

PENGARUH CASH HOLDING DAN OPERATING PROFIT MARGIN PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN INCOME SMOOTHING SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

**Waitun Nur Fdiah Ulma Tiarsih¹, Syifa Sonia Putri², Eko Prasetyo³
Maria Alda Saores Gusmao⁴, Miswanto⁵**

^{1,2,3,5} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) YKPN Yogyakarta, Indonesia

⁴Fakultas Ekonomi Universidade Dili (UNDIL), Timor Leste

Email: miswanto.ykpn@gmail.com

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh *cash holding* dan *operating profit margin* (OPM) terhadap nilai perusahaan, dan bertujuan untuk menguji apakah *income smoothing* memediasi pengaruh dari *cash holding*, dan *operating profit margin* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sub sektor manufaktur pada emiten LQ45. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi data panel. Berdasar teknik tersebut, sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan sub sektor manufaktur Indeks Emiten LQ45, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan: 1) *cash holding* tidak berpengaruh terhadap *income smoothing*, 2) OPM berpengaruh negatif terhadap *income smoothing*, 3) *income smoothing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 4) *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan 5) OPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil-hasil tersebut menunjukkan temuan bahwa *cash holding* secara langsung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan OPM secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi temuan berikut bahwa *income smoothing* tidak memediasi pengaruh dari *cash holding* dan OPM terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, *income smoothing*, *cash holding*, dan *operating profit margin*

Abstract

This study aims to examine the effect of cash holding and operating profit margin (OPM) on firm value, and aims to examine whether income smoothing mediates the effect of cash holding and operating profit margin on firm value. The companies studied are manufacturing sub-sectors at LQ45. The sampling technique used was the purposive sampling technique and the data analysis technique used panel data regression. Based on this technique, the research sample is 12 companies in the LQ45 manufacturing sub-sector, which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), from 2015 to 2020. The results of this study show: 1) cash holding has no effect on income smoothing, 2) OPM has a negative effect on income smoothing, 3) income smoothing has no effect on firm value, 4) cash holding has a negative effect on firm value, and 5) OPM has a positive effect on firm value. Therefore, the findings of this study indicate that cash holding has a direct negative effect on firm value and OPM has a direct positive effect on firm value. However, the following findings show that income smoothing does not mediate the effect of cash holding and OPM on firm value.

Keywords: *firm value*, *income smoothing*, *cash holding*, and *operating profit margin*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi sehingga membuat kesejahteraan pemegang saham semakin besar. Nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh harga saham di pasar modal. Kesuksesan perusahaan akan sebanding dengan peningkatan harga sahamnya. Kondisi saham perusahaan tersebut terjadi apabila masyarakat memberikan rasa kepercayaan yang besar pada perusahaan.

Investor akan mempertimbangkan laba yang dihasilkan perusahaan untuk melihat nilai perusahaan tersebut tinggi atau tidak. Oleh karena itu, perusahaan sangat memperhatikan laba yang diperoleh. Perusahaan melakukan perataan laba atau *income smoothing* untuk menstabilkan laba yang berfluktuasi. Beberapa manajemen melakukan *income smoothing* untuk mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Cash holding (ketersediaan kas) merupakan sejumlah kas atau uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk dialokasikan pada kepentingan investasi berupa aset berwujud atau untuk kepentingan pemegang saham. Pengelolaan *cash holding* yang optimal sangat diperlukan agar jumlah kas yang tersedia cukup untuk mengidentifikasi tingkat likuiditas yang baik dari suatu perusahaan (Astuti *et al.*, 2020). *cash holding* memiliki hubungan yang negatif dengan *income smoothing*, semakin besar kas yang dimiliki maka semakin kecil pula *income smoothing*. Investor dapat menilai kinerja perusahaan dari kemampuan perusahaan mengelola kas perusahaan bukan karena perusahaan memiliki kas yang stabil di setiap periode. Apabila perusahaan melakukan perataan laba diindikasikan bahwa perusahaan melakukan kecurangan, karena tidak beroperasi secara transparan. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Inayah & Izzaty, 2021), yaitu *cash holding* berpengaruh negatif terhadap *income smoothing*.

Cash holding memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan. Peningkatan *cash holding* pada perusahaan dapat menurunkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Semakin tingginya *cash holding* yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya penyalahgunaan keuangan. Oleh karena itu, investor akan mendapatkan sinyal negatif untuk memikirkan keputusan yang akan diambil. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Putra & Rahmawati, 2016) dan (Sutrisno, 2017), yaitu *cash holding* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Operating profit margin menjadi salah satu faktor penentu *income smoothing* (Nazira & Ariani, 2016). Apabila perusahaan memiliki *profit* yang besar, maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan perataan laba lebih kecil. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki laba tinggi. Oleh karena itu, jarang perusahaan yang akan melakukan *income smoothing* apabila sudah memiliki profit yang tinggi.

Operating profit margin memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi *profit* perusahaan maka semakin besar minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Oleh karena banyaknya investor maka akan menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi.

Fenomena ini dapat dijelaskan menggunakan *signalling theory*. *Signalling theory* yaitu teori yang menjadi landasan dalam penelitian ini, yakni teori yang menjelaskan satu pihak yang berperan sebagai pemberi sinyal seperti manajemen perusahaan dan pihak lain sebagai penerima sinyal seperti investor (Komala *et al.*, 2020). Sinyal atau penyampaian informasi ini bisa berupa berita baik maupun berita tidak baik. Apabila berita itu memberikan dampak positif, akan menciptakan nilai perusahaan tinggi yakni meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut maupun prospek kedepannya. Sebaliknya, apabila pengumuman memberikan sinyal buruk, maka dapat menurunkan kepercayaan investor yang akan berakibat turunnya nilai perusahaan.

Pada hasil riset sebelumnya, ada beberapa penelitian yang sama tetapi temuan yang berbeda. Penelitian (Sari & Darmawati, 2021) dan (Tamara & Tjundjung, 2019) menemukan *cash holding* tidak berpengaruh pada *income smoothing*. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Nirmanggi & Muslih, 2020) yang menguji perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2018 menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan pada *income smoothing*. Penelitian (Nirmanggi & Muslih, 2020) menemukan bahwa *operating profit margin* tidak berpengaruh signifikan pada *income smoothing*. Pada penelitian (Etemadi & Sepasi, 2017) menunjukkan hasil bahwa *income smoothing* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan khususnya pada perusahaan Tehran Stock Exchange tahun 1999-2005. Hasil riset tersebut bertolak belakang dengan penelitian (Abogun *et al.*, 2021) yang menyatakan bahwa *income smoothing* berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga, penelitian ini mencoba mengembangkan penelitian dengan menggunakan *income smoothing* sebagai variabel mediasi. *income smoothing* sebagai mediasi ini merupakan suatu penelitian yang baru dibandingkan penelitian sebelumnya. Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur indeks emiten LQ45 dikarenakan perusahaan yang terdaftar pada LQ45 merupakan perusahaan yang terus berkembang dan juga memiliki laporan keuangan yang baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Penulis mengambil data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebab data perusahaannya yang lengkap dan terorganisir dengan baik, yang dapat diakses melalui Web BEI. Dalam penelitian ini, terdapat variabel independen berupa *operating profit margin* dan *cash holding* dengan variabel dependen berupa nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel *income smoothing*. Dengan alasan tersebut peneliti mengambil judul: "Pengaruh *cash holding*, *Operating profit margin* dan *income smoothing* pada Nilai Perusahaan".

KAJIAN TEORI

***Signalling Theory* (Teori Sinyal)**

Signalling Theory yang dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence tahun 1993 dalam penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signalling*" (Komala *et al.*, 2020). Teori tersebut menjelaskan bahwa terdapat dua pihak, yaitu satu pihak yang berperan sebagai pemberi sinyal seperti manajemen

perusahaan dan pihak lain sebagai penerima sinyal seperti investor (Komala *et al.*, 2020). Teori sinyal dapat didefinisikan sebagai informasi terkait kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan perusahaan lainnya (Gumanti, 2018). Ketika suatu informasi diumumkan, investor akan melakukan analisis informasi menjadi *good news* ataupun *bad news*. Apabila berita itu memberikan dampak positif, akan menciptakan nilai perusahaan tinggi yakni meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut maupun prospek kedepannya. Sebaliknya, apabila pengumuman memberikan sinyal buruk, maka dapat menurunkan kepercayaan investor yang akan berakibat turunnya nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu situasi yang sudah diraih oleh perusahaan sebagai suatu penggambaran rasa percaya masyarakat pada perusahaan usai dilaluinya proses aktivitas dalam rentang beberapa periode, yakni mulai pendirian perusahaan hingga tahap terkini.

Nilai perusahaan dicerminkan dari harga sahamnya. Nilai pasar perusahaan terbangun ketika terbentuknya harga pasar dari saham yang diikuti terjadinya transaksi antara penjual dan pembeli, sebab harga pasar saham diasumsikan representasi nilai aset yang sebenarnya. Prospek dalam berinvestasi amat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk dengan adanya indikator nilai pasar saham. Hadirnya prospek berinvestasi bisa mengirimkan sinyal positif perihal tumbuhnya perusahaan di periode mendatang, dengan demikian menaikkan harga sahamnya. Melalui naiknya harga saham, dengan begitu diikuti oleh naiknya nilai perusahaan.

Berlandaskan pada pendekatan *Price to Book Value* ataupun konseptual nilai pasar bisa ditinjau harga saham ada di bawah atau di atas nilai buku. Pembelian saham pada dasarnya bermakna pembelian peluang perusahaan. Besarnya PBV mampu mengindikasikan besarnya keyakinan penanam modal terhadap peluang perusahaan pada periode ke depannya. Oleh sebab itu kehadiran rasio PBV bernilai fundamental bagi calon maupun investor guna memutuskan ketetapan dalam berinvestasi.

Cash holding

Cash holding atau persediaan kas ditangan merupakan uang tunai yang dapat dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, dapat dibagikan kepada pemilik saham berupa dividen kas, membeli kembali saham yang diperlukan, dan dapat digunakan dalam keadaan yang mendesak.

Income smoothing

Income smoothing merupakan tindakan manajer untuk mengurangi terjadinya fluktuasi laba pada laporan keuangan yang bertujuan supaya laba yang dimiliki perusahaan menjadi stabil (Sanjaya & Suryadi, 2018). Informasi mengenai laba merupakan hal yang penting bagi investor. Investor merasa menjadi lebih aman apabila laba perusahaan stabil. Oleh karena itu, Investor akan cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki laba tidak stabil. Hal ini menjadikan dasar bagi manajer untuk melakukan perataan laba.

Operating profit margin

Operating profit margin (OPM) dapat menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Rasio OPM dicari dengan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dibagi penjualan bersih. Rasio ini digunakan untuk menentukan laba kotor perusahaan untuk setiap barang yang dijual.

Operating profit margin (OPM) juga dapat digunakan untuk mengetahui apakah biaya operasional perusahaan suatu perusahaan untuk produksi atau penjualannya terlalu tinggi atau rendah jika dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika perusahaan memiliki margin laba operasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan pesaingnya, maka manajemen dapat menetapkan strategi penetapan harga yang lebih rendah untuk meningkatkan pangsa pasar.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *cash holding* terhadap *income smoothing*

Perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi, tidak melakukan perataan laba atau *income smoothing*. Kegiatan operasional perusahaan biasanya menggunakan *cash holding* yang dimiliki dikarenakan *cash holding* adalah aset yang likuid sehingga tidak dipergunakan untuk kepentingan pribadi. Oleh karena itu, apabila *cash holding* rendah, perusahaan akan mengakumulasi kas yang dimiliki. Sesuai dengan signaling theory, perusahaan akan memberikan sinyal mengenai keadaan perusahaan kepada pihak luar. Apabila perusahaan dapat mengelola *cash holding* maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hipotesis ini didukung oleh penelitian (Sumarna, 2017), (Sumadi & Nugroho, 2017) dan (Inayah & Izzaty, 2021) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap *income smoothing*.

H1: *cash holding* berpengaruh negatif terhadap *income smoothing*

Pengaruh OPM terhadap *income smoothing*

Operating profit margin menunjukkan hasil laba operasional perusahaan. Perusahaan dengan OPM yang tinggi, cenderung tidak melakukan perataan laba, hal ini dikarenakan laba yang dimiliki perusahaan sudah tinggi. Sesuai dengan signaling theory, bahwa investor akan mendapatkan sinyal positif dan membuat meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ini berisi apabila *operating profit margin* pada perusahaan tinggi, maka *income smoothing* pada perusahaan akan rendah.

H2: OPM berpengaruh negatif terhadap *income smoothing*

Pengaruh *income smoothing* terhadap Nilai Perusahaan

Income smoothing merupakan kegiatan perusahaan yang bertujuan untuk meratakan laba perusahaan yang tidak stabil supaya menarik kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Laporan mengenai laba merupakan hal yang penting bagi investor, maka perusahaan harus memperhatikan laba perusahaan supaya tetap stabil, salah satunya dengan melakukan perataan laba. Sesuai dengan signaling theory, investor akan mendapatkan

sinyal positif untuk menanamkan modalnya apabila laba perusahaan tinggi dan stabil. Hipotesis ini didukung oleh (Riswandi & Yuniarti, 2020) bahwa *income smoothing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: *income smoothing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *cash holding* terhadap Nilai Perusahaan

cash holding dapat dipergunakan untuk pembiayaan operasional perusahaan dan bersifat likuid. Karena sifatnya yang likuid, maka dapat dikatakan perusahaan yang memiliki *cash holding* tinggi, tidak baik dalam mengelola kasnya. Oleh karena itu, hal ini sesuai dengan signaling theory, akan memberikan sinyal negatif kepada investor, dan akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Maka, berakibat harga saham yang menurun yang nilai perusahaan juga akan menurun. Investor akan berasumsi bahwa dengan *cash holding* yang tinggi, perusahaan dapat menyalahgunakan dana tersebut. Hipotesis ini didukung oleh penelitian (Bayu & Septiani, 2015) dan (Eliana, 2019) bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4: *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh OPM terhadap Nilai Perusahaan

Operating profit margin merupakan laba hasil operasional perusahaan. Laba merupakan hal utama yang diperhatikan oleh investor ketika ingin menanamkan modalnya. apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi juga. Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya. hal ini akan mengakibatkan harga saham yang tinggi, dan meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh penelitian (Nurastuti *et al.*, 2021) dan (Tampubolon & Banjarnahor, 2020) yang menyatakan bahwa *Operating profit margin* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: OPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *cash holding* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

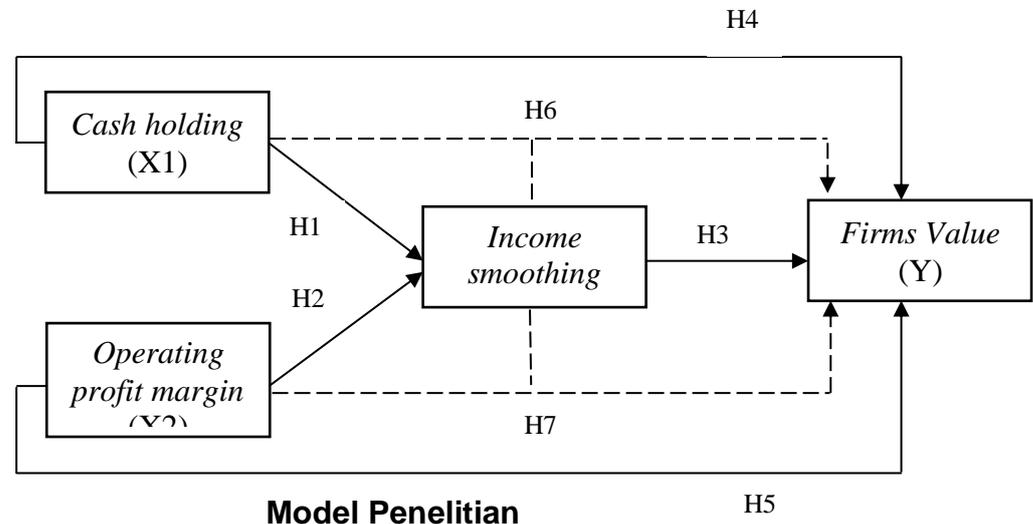
cash holding berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. Semakin tinggi nilai *cash holding* yang dimediasi oleh *income smoothing* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H6: *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*

Pengaruh OPM terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

Operating profit margin berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. Semakin tinggi nilai *operating profit margin* yang dimediasi oleh *income smoothing* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H7: OPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*



METODE PENELITIAN

Penyampelan dan Pengukuran Variabel

Jenis studi ini menggunakan deskriptif kuantitatif, karena studi ini menganalisis pengaruh hubungan antarvariabel yang sudah dinyatakan dengan angka-angka. selanjutnya penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel, yaitu menerapkan *unbalanced data panel*. Data yang dipergunakan bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui website resmi www.idx.co.id dan www.idn.financials.com. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 12 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ 45. Dalam penelitian ini, data yang diperoleh akan diolah menggunakan alat bantu berupa *Microsoft Excel* dan *EViews* versi 12.

Model Estimasi Data Panel

Uji *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) Pada metode *common effect model* (CEM) ini, kita menggabungkan seluruh data tanpa memperdulikan waktu dan tempat penelitian. Diasumsikan bahwa perilaku data antar unit *cross section* sama dalam berbagai kurun waktu. Pendekatan ini diasumsikan bahwa nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, begitu pula slope koefisien untuk semua unit *cross-section* dan *time series*. Dalam mengestimasi parameter *common effect model* dapat dilakukan dengan *Ordinary Least Square* (OLS). Pada *common effect model* dengan n variabel penjelas dapat dituliskan sebagai berikut.

$$y_{it} = \beta + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) merupakan salah satu cara untuk memperhatikan heterogenitas unit *cross section* pada model regresi data panel adalah

dengan menggunakan nilai intersep yang berbeda-beda untuk setiap unit cross section tetapi masih mengasumsikan slope konstan. Persamaan regresi pada *fixed effect model* sebagai berikut :

$$y_{it} = \beta_i + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji Random Effect Model (REM)

Random effect model ini diasumsikan bahwa efek individu bersifat random bagi seluruh unit cross-section. Persamaan regresi REM adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta_i + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk memperoleh model yang tepat, maka dapat melakukan beberapa uji:

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model common effect dan fixed effect. Statistik uji Chow dinyatakan pada persamaan berikut:

$$F = \frac{(SSE_{CEM} - SSE_{FEM}) / (N - 1)}{SSE_{FEM} / (NT - N - k)}$$

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui apakah model mengikuti FEM atau REM. Uji Hausman mengikuti distribusi chi-square dengan kriteria Wald dengan persamaan uji:

$$W = \chi^2[K] = [\hat{\beta}, \hat{\beta}_{GLS}] \Sigma^{-1} [\hat{\beta} - \hat{\beta}_{GLS}]$$

Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Test adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan common effect atau random effect. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H0 : Model common effect

H1 : Model random effect

Uji LM ini didasarkan pada probability Breusch-Pagan, jika nilai probability Breusch-Pagan kurang dari nilai alpha maka Ho ditolak yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah model random effect dan sebaliknya.

Pengujian Mediasi

Uji Sobel

Untuk melihat pengaruh variabel mediasi, dilakukan uji sobel pada penelitian ini. Uji sobel dilakukan untuk menguji hipotesis mediasi apakah variabel mediasi ini memiliki pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan karakteristik pengujian apabila nilai z lebih besar dari 1,96 maka terdapat pengaruh dari variabel mediasi.

Definisi Variabel

Variabel terikat pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *cash holding* (X1) dan *operating profit margin* (X2) serta variabel mediasi yaitu *income smoothing* (Z).

Nilai perusahaan mencerminkan dari harga sahamnya. Nilai pasar perusahaan terbangun ketika terbentuknya harga pasar dari saham yang diikuti terjadinya transaksi antara penjual dan pembeli, sebab harga pasar saham diasumsikan representasi nilai aset yang sebenarnya. Prospek dalam berinvestasi amat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk dengan adanya indikator nilai pasar saham. Hadirnya prospek berinvestasi bisa mengirimkan sinyal positif perihal tumbuhnya perusahaan di periode mendatang, dengan demikian menaikkan harga sahamnya. Nilai perusahaan diukur dengan pendekatan *price book value* dengan rumus:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Cash holding atau persediaan kas ditangan merupakan uang tunai yang dapat dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, dapat dibagikan kepada pemilik saham berupa dividen kas, membeli kembali saham yang diperlukan, dan dapat digunakan dalam keadaan yang mendesak.

Formula *cash holding* menurut Muncéf Guizani 2017 sebagai berikut:

$$\text{cash holding} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$$

Income smoothing merupakan tindakan manajer untuk mengurangi terjadinya fluktuasi laba pada laporan keuangan yang bertujuan supaya laba yang dimiliki perusahaan menjadi stabil (Sanjaya & Suryadi, 2018). Informasi mengenai laba merupakan hal yang penting bagi investor. Investor merasa menjadi lebih aman apabila laba perusahaan stabil. Oleh karena itu, Investor akan cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki laba tidak stabil. Hal ini menjadikan dasar bagi manajer untuk melakukan perataan laba.

$$\text{Indeks Perataan Laba} = \frac{CV \Delta I}{CV \Delta S}$$

Keterangan:

ΔI = Perubahan laba dalam satu periode

ΔS = Perubahan penjualan dalam satu periode

CV = Koefisien variasi dari variabel yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan

CV ΔI = Koefisien variasi untuk perubahan laba

CV ΔS = Koefisien variasi untuk perubahan penjualan.

Apabila CV $\Delta I >$ CV ΔS , maka perusahaan tidak digolongkan sebagai perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba.

Operating profit margin (OPM) dapat menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Rasio OPM dicari dengan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dibagi penjualan bersih. Rasio ini digunakan untuk menentukan laba kotor perusahaan untuk setiap barang yang dijual.

$$\text{Operating profit margin (OPM)} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

HASIL ANALISIS DATA

Pemilihan Model

Uji model bertujuan untuk memutuskan jenis model yang terbaik dan akan digunakan untuk menguji data panel. Dalam pemilihan model ini pendekatan yang digunakan yakni *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*.

Pengaruh *Cash holding* dan OPM pada *Income smoothing*

Tabel 1. Uji Model

Variabel Independen	Tanda Koef	<i>Common effect</i>		<i>Fixed effect</i>		<i>Random effect</i>	
		Koef.	Prob.	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
Konstanta		3,4658	0,2666	4,2813	0,1465	4,0010	0,3588
<i>Cash holding</i>	-	- 2,3491	0,7289	-5,5991	0,3945	-4,4768	0,4896
OPM	+	- 1,7497	0,0021	-1,8384	0,0007	-1,8083	0,0007
<i>R-squared</i>		0,1544		0,3316		0,1838	
Statistik F		5,2069	0,0083	3,6867	0,0026	6,4203	0,0030
Jumlah Observasi		60		60		60	

Menurut tabel, *random effect model* memiliki *R-squared* dan Statistik F terbesar dibandingkan dengan *fixed effect* dan *common effect*. *R-squared* yang dimiliki *random effect model* sebesar 0,1838 dan Statistik F sebesar 6,4230. Untuk menguji model yang paling tepat dapat dilakukan dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange*.

Tabel 2. Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section F</i>	2,7575	(5,51)	0,0277
<i>Cross-Section Chi-square</i>	14,1115	5	0,0149

Nilai probabilitas chi square $0,0149 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa model yang tepat yaitu FEM. Setelah melakukan uji *chow*, langkah selanjutnya melakukan uji *Hausman*.

Tabel 3. Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Prob.</i>
<i>Chi Square</i>	1,5852	2	0,4527

Sesuai dengan tabel yang tertera, hasil probabilitas chi square $0,4527 > 0,05$ maka model yang lebih tepat yaitu CEM. Setelah melakukan uji *chow* dan uji *hausman* menghasilkan model yang berbeda, maka dilanjutkan melakukan Uji *lagrange multiplier*.

Tabel 3. Uji Lagrange Multiplier

<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0,1609	0,0537	0,0171

Sesuai dengan tabel yang tertera, hasil *both* $0,0171 < 0,05$ maka model yang lebih tepat yaitu REM. Uji *lagrange multiplier* menunjukkan bahwa REM adalah model terbaik dalam pengamatan ini.

Pengaruh *Cash holding*, OPM dan *Income smoothing* pada Nilai Perusahaan

Tabel 4. Uji Model

Variabel Independen	Tanda Koef	<i>Common effect</i>		<i>Fixed effect</i>		<i>Random effect</i>	
		Koef.	Prob.	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
Konstanta		0,9516	0,0000	1,4536	0,0000	1,4419	0,0003
<i>cash holding</i>	-	-0,0708	0,0001	-0,1128	0,0000	-0,1049	0,0016
OPM	+	0,0381	0,8915	0,0019	0,0002	0,0078	0,0355
<i>income smoothing</i>	-	0,2024	0,6809	-0,0191	0,0420	-0,0146	0,0977
<i>R-squared</i>		0,3274		0,1842		0,1531	
Statistik F		9,0896	0,0000	1,4396	0,2031	3,3757	0,0245
Jumlah Observasi		60		60		60	

Menurut tabel, *common effect model* memiliki *R-squared* dan Statistik F terbesar dibandingkan dengan *fixed effect* dan *random effect*. *R-squared* yang dimiliki *common effect model* sebesar 0,3274 dan Statistik F sebesar 9,0896. Untuk menguji model yang paling tepat dapat dilakukan dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange*.

Tabel 5. Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section F</i>	0,388445	(5,51)	0,8545
<i>Cross-Section Chi-square</i>	2,242534	5	0,8147

Nilai probabilitas F $0,000 > 0,05$ yang memiliki arti bahwa model yang tepat yaitu CEM. Setelah melakukan uji *chow*, langkah selanjutnya melakukan uji *Lagrange Multiplier*.

Tabel 6. Uji Lagrange Multiplier

<i>Test Summary</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0,0000	0,2116	0,0000

Sesuai dengan tabel yang tertera, hasil both $0,0000 < 0,05$ maka model yang lebih tepat yaitu REM. Uji *lagrange multiplier* menunjukkan bahwa REM adalah model terbaik dalam pengamatan ini.

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis *cash holding* dan OPM pada *income smoothing*

Variabel	Arah Diharapkan	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	Terdukung/Tidak Terdukung
C		4,0010	0,3588	
<i>Cash holding</i>	-	-4,4768	0,4896	Tidak Terdukung
OPM	-	-1,8083	0,0007	Terdukung

Cash holding tidak berpengaruh terhadap *income smoothing* ditunjukkan dengan ($\text{sign } 0,05 < \text{p-value } 0,4896$). OPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *income smoothing* ditunjukkan dengan ($\text{sign } 0,05 > \text{p-value } 0,0007$),

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis *cash holding*, OPM dan *income smoothing* pada Nilai Perusahaan

Variabel	Arah Diharapkan	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	Terdukung/Tidak Terdukung
C		1,4419	0,0003	

<i>income smoothing</i>	+	-0,0146	0,0977	Tidak Terdukung
<i>cash holding</i>	-	-0,1049	0,0016	Terdukung
<i>OPM</i>	+	0,0078	0,0355	Terdukung

Income smoothing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien negatif dan sign $0,05 > p\text{-value } 0,0977$. *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dengan koefisien negatif dan sign $0,05 > p\text{-value } 0,0016$. *Operating profit margin* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dengan nilai koefisien yang positif dan sign $0,05 > p\text{-value } 0,0355$.

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis *cash holding* pada Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

Variabel	Arah Diharapkan	Sobel Test	Two-tailed Prob.	Keterangan
<i>Cash holding</i> pada Nilai perusahaan dimediasi <i>income smoothing</i>	+	0,6566	0,5114	Tidak berpengaruh dan tidak signifikan

Cash holding tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. *cash holding* terhadap Nilai perusahaan melalui *income smoothing* adalah tidak signifikan (sign $0,05 > p\text{-value } 0,5114$).

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis *OPM* pada Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

Variabel	Arah Diharapkan	Sobel Test	Two-tailed Prob.	Keterangan
<i>OPM</i> pada Nilai perusahaan dimediasi <i>income smoothing</i>	+	1,7452	0,0809	Tidak berpengaruh dan tidak signifikan

OPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. *OPM* terhadap Nilai perusahaan melalui *income smoothing* adalah tidak signifikan (sign $0,05 > p\text{-value } 0,0809$).

PEMBAHASAN

Analisis Pengaruh *cash holding* terhadap *income smoothing*

Berdasarkan hasil pada tabel yang tertera, hipotesis 1 tidak terdukung yang berarti bahwa *cash holding* yang naik atau turun tidak dapat mempengaruhi *income smoothing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan ketika melakukan perataan laba tidak terpengaruh oleh jumlah *cash holding* yang dimiliki. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Tamara & Tjundjung, 2019) dan (Sanjaya & Suryadi, 2018) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak dapat mempengaruhi *income smoothing*.

Analisis Pengaruh *OPM* terhadap *income smoothing*

Hipotesis 2 terdukung yang menunjukkan bahwa *OPM* berpengaruh negatif signifikan terhadap *income smoothing*. Semakin tinggi nilai *OPM* maka kemungkinan perusahaan melakukan *income smoothing* semakin kecil. Nilai *OPM* yang mencerminkan profitabilitas yang tinggi sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat jadi perusahaan tidak perlu melakukan *income smoothing*. Sesuai dengan signaling theory, perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor, apabila

perusahaan memiliki laba yang tinggi. Hal ini membuat meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu melakukan perataan laba. Mendukung penelitian (Nurafifah *et al.*, 2018).

Analisis Pengaruh *income smoothing* pada Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 tidak terdukung, yaitu *income smoothing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Naik turunnya *income smoothing* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. jadi, seorang investor akan menilai perusahaan tersebut memiliki prospek dimasa mendatang dengan melihat kenaikan pendapatannya di setiap periode.

Analisis Pengaruh *cash holding* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 4 terdukung, yaitu *cash holding* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *cash holding* besar dapat diartikan bahwa perputaran kas dalam perusahaan tersebut tidak baik dan menunjukkan kurangnya perusahaan mengelola kas perusahaan. Sesuai dengan *signal theory*, bahwa perusahaan dengan perputaran kas yang rendah akan memberikan sinyal yang negatif kepada investor karena kas yang dipegang dapat disalahgunakan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Bayu & Septiani, 2015) dan (Eliana, 2019).

Analisis Pengaruh OPM terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 5 terdukung, OPM berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi. Sesuai dengan *signal theory*, perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi karena dapat menguntungkan investor. Oleh karena itu, semakin besar profit perusahaan, maka akan tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian (Nurastuti *et al.*, 2021) dan (Tampubolon & Banjarnahor, 2020).

Analisis Pengaruh *cash holding* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

Hipotesis 6 tidak terdukung, *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. Semakin tinggi nilai *cash holding* yang dimediasi oleh *income smoothing* maka tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Analisis Pengaruh OPM terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi *income smoothing*

Hipotesis 7 tidak terdukung, *operating profit margin* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *income smoothing*. Semakin tinggi nilai *operating profit margin* yang dimediasi oleh *income smoothing* maka tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini telah meneliti pengaruh *cash holding* dan *operating profit margin* pada nilai perusahaan yang dimediasi oleh *income smoothing* dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel melalui alat bantu *evIEWS* versi 12. Hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa:

1. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap *income smoothing* sehingga pernyataan pada hipotesis 1 tidak terbukti. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan kas perusahaan tidak dapat mencerminkan *income* perusahaan bagus. Artinya, investor tidak mendapatkan sinyal positif hanya dengan melihat kas perusahaan besar, tetapi bagaimana perusahaan mengelola kas tersebut dengan bentuk pembagian dividen kas yang besar kepada pemegang saham.
2. OPM berpengaruh negatif terhadap *income smoothing* yang sesuai dengan hipotesis 2. Tingginya profit perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi. Investor cenderung mencurigai perusahaan apabila profit perusahaan stabil di setiap periode padahal ada suatu fenomena tertentu.
3. *Income smoothing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 3 tidak terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan melakukan *income smoothing* tidak mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan. Investor akan menerima sinyal positif bahwa nilai perusahaan bagus apabila perusahaan memberikan informasi pendapatan perusahaan yang meningkat dari tahun ke tahun.
4. *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hipotesis 4. Tingginya *cash holding* perusahaan akan dinilai investor tidak dapat mengelola kas dengan baik sehingga nilai perusahaan juga akan turun. Perusahaan yang memberikan sinyal positif bagi investor apabila dapat memberi informasi bahwa pemegang saham mendapatkan dividen kas yang besar ketika berinvestasi di perusahaan tersebut.
5. OPM berpengaruh berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 dapat terbukti. Tingginya profit suatu perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi karena dinilai perusahaan berkinerja baik, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil-hasil tersebut menunjukkan temuan bahwa *cash holding* secara langsung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan OPM secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi temuan berikut bahwa *income smoothing* tidak memediasi pengaruh dari *cash holding* dan OPM terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan dan saran penelitian sebagai berikut. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang tergolong indeks emiten LQ45 selama 6 tahun. Sehubungan dengan itu, saran penelitian selanjutnya untuk menambah sampel data dan periode penelitian.

Implikasi Teoritis dan Praktis

Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan mengenai pengaruh *cash holding* dan *operating profit margin* pada nilai perusahaan yang dimediasi *income smoothing*. Maka penelitian selanjutnya bisa mengembangkan penelitian ini dengan menambah beberapa variabel lainnya sehingga dapat menghasilkan penemuan baru. Adanya penelitian ini juga dapat membantu investor menilai perusahaan berdasarkan beberapa kriteria yang seharusnya tepat sebagai investasi. Investor bisa menilai bahwa perusahaan yang memiliki *cash holding* tinggi bukan sinyal yang bagus untuk berinvestasi, namun investor dapat berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat *operating profit margin* yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abogun, S., Adigbole, E. A., & Olorede, T. E. (2021). Income smoothing and firm value in a regulated market: The moderating effect of market risk. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 296–308.
- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash holding. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 26(1), 243–252.
- Bayu, A., & Septiani, A. (2015). Pengaruh Cash holding terhadap Nilai Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 4(4), 1–9.
- Eliana, E. (2019). Cash holding, Likuiditas, Profitabilitas, Modal Kerja Bersih dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.35308/akbis.v2i2.928>
- Etemadi, H., & Sepasi, S. (2017). A Relationship between Income smoothing Practices and Firms Value in Iran. *Iranian Economic Review*, 13(20), 25–42.
- Gumanti, T. A. (2018). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Research Gate*, 1(1), 1–29.
- Inayah, M., & Izzaty, K. N. (2021). The Influence Of Cash holding, Profitability, And Institutional Ownership On Income smoothing. *International Journal Of Accounting, Taxation, and Business*, 2(1), 51–67.
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Mahasaraswati Denpasar*, 1(1), 40–50.
- Nazira, C. F., & Ariani, N. E. (2016). Pengaruh Jenis Industri, Kepemilikan Manajerial, Operating profit margin dan Dividend Payout Ratio Terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 158–170.
- Nirmanggi, I. P., & Muslih, M. (2020). Pengaruh Operating profit margin, Cash holding, Bonus Plan, dan Income Tax terhadap Perataan

- Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 25.
<https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.23210>
- Nugroho, V., & Narita, S. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Income smoothing pada Perusahaan Industri Perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 224–234.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7150>
- Nurafifah, E., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2018). Pengaruh Perubahan Return on Assets, Perubahan Operating profit margin, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kemungkinan Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-JRA*, 7(9), 92–103.
- Nurastuti, P., Maesaroh, E., & Manajemen, P. (2021). Operating profit margin, Net Working Capital, Weight Average Cost of Capital terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 4(3), 117–127.
- Putra, A. R., & Rahmawati, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Cash holding terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109.
- Riswandi, P., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Pamator Journal*, 13(1), 134–138.
<https://doi.org/10.21107/pamator.v13i1.6953>
- Sanjaya, W., & Suryadi, L. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Income smoothing Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 347–358.
<https://doi.org/10.24912/je.v23i3.422>
- Sari, R., & Darmawati, D. (2021). Pengaruh Cash holding dan Financial Leverage terhadap Perataan Laba (Income smoothing) dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 6(1), 100–121.
<https://doi.org/10.29303/jaa.v6i1.113>
- Sumadi, L. M., & Nugroho, W. S. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar dan Ukuran Perusahaan terhadap Perataan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technonolgy*, 1(1), 226–237.
- Sumarna, A. D. (2017). Income smoothing dalam Industri Manufaktur. *Jurnal Elektornik REKAMAN*, 1(1), 66–75.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 45–56.
- Tamara, O., & Tjundjung, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Income smoothing Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 655–665.
- Tampubolon, G., & Banjarnahor, H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Bank Go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKRAB JUARA*, 5(3), 84–100.