

# **CASH HOLDINGS, PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

## **CASH HOLDINGS, PROFITABILITY AND FIRM VALUES: STUDY ON SUB-SECTOR CONSTRUCTION BUILDING COMPANIES LISTED IN IDX**

**Muhammad Nurhadi Nuhung**  
STIE Amkop Makassar

**Insany Fitri Nurqamar**  
Universitas Hasanuddin

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *cash holdings*, profitabilitas, nilai perusahaan secara langsung serta hubungan antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan pada perusahaan sub sector konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dan kemudian diperoleh 9 perusahaan sub sector konstruksi bangunan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis jalur yang diolah menggunakan bantuan SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas, *cash holdings* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *cash holdings* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

**Kata Kunci:** *Cash Holdings*; Profitabilitas; dan Nilai Perusahaan.

*Abstract: This study aimed to investigate the direct and indirect relationship between cash holdings, profitability, and firm value. The objects of this study were 9 sub-sector construction building companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. The analysis model used in this study was path analysis, processed using SPSS 23. The results indicated that (1) Cash holdings had a positive and non-significant effect on profitability; (2) Cash holdings had a negative and non-significant effect on firm value; (3) Profitability had a positive and significant effect on firm value; and (4) Cash holdings had a positive and non-significant effect on firm value through profitability.*

*Keywords: Cash Holdings; Profitability; and Firm Value.*

### **1. PENDAHULUAN**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Christina dan Ekawati (2014) menyebutkan bahwa perusahaan adalah organisasi atau lembaga ekonomi yang didirikan dengan tujuan yang jelas yaitu mendapatkan keuntungan yang optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) serta memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (*shareholders*). Seperti halnya pada perusahaan sub sector konstruksi bangunan yang membutuhkan modal relatif tinggi, pihak manajemen harus dapat mengelola perusahaan secara efektif dan efisien

guna mencapai tujuan tersebut. Aspek utama yang menjadi perhatian pihak manajemen perusahaan dalam mencapai tujuannya adalah struktur keuangan perusahaan.

Pada kenyataannya, keuangan perusahaan bagaikan darah yang terus mengalir setiap saat dan memerlukan perhatian khusus guna menunjang eksistensi perusahaan sehingga tercapai nilai perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013). Tingginya peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Keown, dkk. (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang optimal menjadi keinginan seluruh *stakeholder* perusahaan, sehingga peranan manajemen dan pemegang saham sangat penting dalam menentukan besarnya tingkat keuntungan (*profit*) yang akan diperoleh perusahaan melalui pengelolaan keuangan secara optimal.

Demi melangsungkan aktivitas operasi, perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang *profitable*. Tanpa adanya *profit* maka perusahaan akan sulit untuk memperoleh modal dari luar perusahaan serta kesulitan dalam melanjutkan eksistensi mereka. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati, *et al.*, 2012). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu rasio ini menggambarkan tentang hasil akhir dari kebijakan dan keputusan operasional perusahaan (Mulyadi, 2006). Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu factor penentu perubahan nilai efek (Dewi dan Wirajaya, 2013). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividennya. Semakin besar dividen yang dibagi maka persepsi investor terhadap nilai perusahaan juga menjadi tinggi.

Profitabilitas menjadi penting karena secara garis besar perusahaan memiliki tujuan utama yaitu menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Budiman, 2007). Dalam menghasilkan laba, perusahaan harus dapat memperhatikan seluruh komponen aktiva yang dimiliki untuk dapat dikelola secara optimal. Termasuk di dalamnya kas yang merupakan aktiva perusahaan paling likuid di antara komponen aktiva lainnya. Jumlah kas yang tersedia dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu.

Ketersediaan kas juga dapat membantu peningkatan penjualan dan keuntungan perusahaan. Ketersediaan kas menggambarkan kas yang ditahan (*cash holdings*) oleh perusahaan untuk tujuan tertentu.

*Cash holdings* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen, kas, membeli kembali saham saat diperlukan dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014). *Cash holdings* yang tinggi memberikan potensi bagi manajer untuk melakukan tindakan penyalahgunaan kas demi kepentingan pribadi karena hal tersebut akan membuat asset yang berada pada pengawasan manajer akan menjadi lebih besar. Investor cenderung khawatir terhadap manajemen karena manajer dimungkinkan akan menggunakan sumber daya perusahaan dalam alokasi proyek-proyek yang dapat merusak nilai perusahaan. Selain itu, *cash holdings* yang tinggi mencerminkan ketidakmampuan manajemen dalam mengelola asset perusahaan dengan baik sehingga perusahaan melewatkan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil dari dana *idle* dalam perusahaan. Namun sebaliknya, kas yang terlalu rendah dapat berdampak pada kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi, investasi perusahaan di masa mendatang atau untuk menutupi kewajiban dalam jangka waktu yang singkat.

Penetapan *cash holdings* pada titik optimal sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Baik saldo kas yang ditahan terlalu besar (*excess cash holdings*) maupun saldo kas yang ditahan terlalu sedikit (*cash shortfall*) memiliki konsekuensi bagi perusahaan dan pemegang saham (Bayu dan Septiyani, 2015). Hubungan *cash holdings* dan nilai perusahaan dapat bersifat linear dan kuadratik (*concave*). Hubungan linear terjadi apabila peningkatan *cash holdings* secara konstan akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Mengacu pada teori *trade-off*, tingkat kas optimal terjadi ketika manfaat dari memegang kas dapat menutup konsekuensi memegang kas (Sutrisno, 2017). Lebih lanjut Sutrisno (2017) menjelaskan bahwa pada tingkat kas optimal tersebut, para investor memiliki persepsi yang baik akan profitabilitas dan kelangsungan hidup perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada kenyataannya, perusahaan sektor property, *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan salah satu perusahaan yang tengah berkembang di Indonesia. Mengingat sejarah tentang krisis ekonomi global yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 sebagai akibat dari kerugian di pasar perumahan (*subprime mortgages*), tidak menyurutkan niat para

investor untuk berinvestasi pada sektor tersebut. Sektor property, *real estate* dan konstruksi bangunan juga dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur pertumbuhan ekonomi suatu negara. Jika kondisi makro ekonomi negara tumbuh pesat, maka bisnis sector property, *real estate* dan konstruksi bangunan juga mengalami pertumbuhan, begitu pun sebaliknya. Khususnya pada perusahaan sub sector konstruksi bangunan, peningkatan ekonomi suatu negara termasuk di Indonesia akan memaksa pembangunan infrastruktur yang memadai dalam menunjang laju ekonomi negara secara nasional dan menyeluruh. Hal inilah yang kemudian membuat perusahaan sektor property, *real estate* dan konstruksi bangunan, khususnya perusahaan sub-sektor konstruksi bangunan menarik untuk dikaji secara mendalam utamanya dalam hal nilai perusahaan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan sebagai hubungan agensi kontrak antara satu orang atau lebih (principal) dengan menyewa orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Anthony dan Govindarajan (2005), hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (principal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu perusahaan, pemegang saham merupakan principal dan CEO adalah agen mereka. Pemegang saham menyewa CEO agar bertindak sesuai keinginan mereka. Pada teori keagenan, yang disebut principal adalah pemegang saham dan yang disebut agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Principal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka pada perusahaan, sedangkan agen diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi juga dari tambahan lain yang terlibat dalam hubungan keagenan (Sarwinda dan Afriyenti, 2015). Sesuai dengan asumsi tersebut, maka manajer selaku agen akan mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya sebelum memberikan manfaat kepada pemegang saham.

Menurut Hutaeruk (2013) bahwa tujuan teori agensi adalah untuk meningkatkan kemampuan individu (baik principal maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana suatu keputusan harus diambil (*the belief revision role*). Kedua, yaitu untuk mengevaluasi hasil keputusan yang telah diambil dalam rangka memudahkan pengalokasian hasil antara

principal dan agen sesuai dengan persetujuan dalam kontrak kerja (*the performance evaluation role*). Hal ini dapat mempengaruhi pemilik dalam mengurangi konflik kepentingan dengan memberikan insentif kepada agen dan melakukan pengawasan.

Berkaitan dengan teori keagenan, *cash holdings* yang tinggi dalam perusahaan dapat menyebabkan konflik agensi. Menurut Christina dan Ekawati (2014), *cash holdings* adalah asset yang paling likuid untuk disalahgunakan. Manajer adalah pihak yang paling mudah mempergunakan *cash holdings* untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Hal tersebut mencerminkan konflik kepentingan antara tugas/ tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

## 2.2. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa adanya urutan sumber dana dalam pengambilan keputusan pendanaan (Myers dan Majluf, 1984). Teori *pecking order* menjelaskan tentang perilaku pembiayaan di dalam perusahaan, yang mana perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengutamakan sumber dana internal daripada dana eksternal. Menurut teori ini, penerbitan saham baru merupakan sesuatu yang mahal karena adanya asimetri informasi. Olehnya itu, perusahaan lebih memilih pendanaan investasi dengan menggunakan dana internal daripada melakukan pinjaman sebagai bentuk dana eksternal.

Myers dan Majluf (1984) dalam teori *pecking order* menjelaskan bahwa tidak ada tingkat kas optimal. Perusahaan tidak memiliki tingkat target kas tertentu, tetapi melalui kas maka perusahaan mendapat pilihan alternative dalam memenuhi kebutuhan investasi. Dengan demikian, motif untuk memegang kas adalah untuk menghindari pendanaan secara eksternal. Ketika arus kas operasi tinggi, perusahaan menggunakannya untuk mendanai proyek investasi baru yang menguntungkan, membayar kewajiban, membayar dividen dan sisanya ditahan sebagai kas. Saat laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai investasi baru, perusahaan menggunakan kas yang ditahan, namun bila belum mencukupi maka perusahaan baru akan melakukan pinjaman. Kariuki, et al. (2015) menjelaskan bahwa ketika laba ditahan tidak memadai untuk membiayai investasi baru, perusahaan akan menggunakan kepemilikan kas kemudian mengeluarkan hutang baru dan akhirnya ketika mereka memiliki kemampuan pelunasan hutang, mereka akan menerbitkan surat berharga.

## 2.3. *Cash Holdings*

*Cash holdings* erat kaitannya dengan teori agensi karena *cash holdings* yang tinggi dapat menyebabkan konflik agensi. Christina (2014) menjelaskan bahwa *cash holdings* adalah asset yang paling likuid untuk disalahgunakan. Manajer adalah pihak yang paling mudah untuk mempergunakan *cash holdings* untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Hal tersebut mencerminkan konflik kepentingan antara tugas dan tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Jensen (1976) menjelaskan bahwa *cash holdings* adalah sebagai arus kas bebas yang dapat digunakan manajer untuk memenuhi kepentingan manajer di atas kebutuhan dari pemegang saham, oleh karenanya hal ini dapat memperburuk konflik *interest* diantara kedua belah pihak. Kas akan tersedia bagi perusahaan ketika keuntungannya melebihi kebutuhan investasinya. Ketika perusahaan memiliki kas berlimpah dan perusahaan yakin tentang profitabilitas dari investasi maka kelebihan uang tunai akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Manfaat *cash holdings* dapat dinilai dari adanya motif transaksi yang dapat terjadi di dalam perusahaan. Berdasarkan motif transaksi, manfaat utama dengan adanya *cash holdings* adalah bahwa perusahaan menghemat biaya yang dapat dikeluarkan jika muncul sebuah transaksi untuk mengumpulkan dana dan tidak harus melikuidasi asset dalam melakukan pembayaran. Akibatnya, perusahaan akan memegang lebih banyak kas ketika kemungkinan akan dikenakan biaya transaksi yang lebih tinggi untuk mengubah asset non-kas menjadi kas.

Selain dari pada itu, manfaat *cash holdings* juga dapat dinilai dari motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Kedua motif ini didasarkan pada asumsi investasi yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya *cash holdings* di dalam perusahaan, manajer dapat menggunakannya untuk melakukan investasi ke dalam proyek yang dinilai memberikan tingkat pengembalian yang menguntungkan. Namun, dengan situasi seperti ini kekhawatiran investor juga tidak dapat dihindarkan. Jika kepemilikan kas terlalu tinggi maka cenderung akan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh kekhawatiran investor terhadap manajemen karena manajer dinilai akan lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada proyek-proyek yang dapat merusak nilai perusahaan.

*Cash holdings* diukur dengan menjumlahkan kas dan setara kas dibagi total asset (Mohammadi, 2012). Secara matematis, ukuran ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

#### 2.4. Profitabilitas

Pada dasarnya, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui seluruh aktivitas di dalam perusahaan. Mulyadi (2006) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu rasio ini menggambarkan tentang hasil akhir dari kebijakan dan keputusan operasional perusahaan (Mulyadi, 2006). Lebih lanjut, bahwa profitabilitas berusaha mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik menggunakan seluruh aktiva yang ada atau modal sendiri (Mulyadi, 2006).

Brigham (2009) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Hal ini menunjukkan seberapa efisien manajemen dapat mengelola semua sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan (Innocent, *et.al.*, 2013). Oleh karena itu, rendahnya keuntungan *margin* mengimplikasikan pada manajemen yang tidak efektif dan investor akan ragu berinvestasi di perusahaan (Niresh, 2012).

Profitabilitas menjadi salah satu bentuk penilaian yang cukup penting bagi investor, mengingat hal ini dapat memberikan informasi tentang bagaimana tingkat efektivitas manajemen yang berada pada suatu perusahaan. Informasi tentang tingkat efektivitas manajemen ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari aktivitas penjualan dan pendapatan investasi. Dalam penelitian ini, nilai profitabilitas dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). *Return on assets* menunjukkan kinerja dan kemajuan bisnis dalam memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan (Agha, 2014). Rasio ROA digunakan sebagai alat ukur profitabilitas karena ROA dinilai dapat memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk kegiatan operasi dalam memperoleh laba. Semakin tinggi ROA perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memaksimalkan asset yang dimiliki. Dengan tingginya nilai ROA, maka perusahaan semakin efektif dan efisien dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Ajao dan Small, 2012).

Menurut Hery (2015), *return on asset* menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Rehman, Khan dan Khokhar (2015) menjelaskan bahwa ROA dapat dihitung dengan membagi antara pendapatan bersih dengan total asset. Secara matematis, rasio ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Brigham dan Weston (2011) lebih lanjut menjelaskan bahwa harga saham didefinisikan sebagai *the price at which stock sells in the market*. Sedangkan harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada hari yang bersangkutan. Olehnya itu, harga penutupan atau *closing price* merupakan harga saham terakhir kali pada saat berpindah yang di akhir perdagangan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, nilai perusahaan dapat memberikan kemamuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka diharapkan kesejahteraan pemegang saham dapat terpenuhi.

Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Menurut Alfredo (2011), nilai perusahaan dapat diprosikan dengan beberapa alat ukur yaitu melalui *price earning ratio* (PER) dan *price book value* (PBV). Dalam menghitung nilai PBV, Widjaja dan Maghfiroh (2011) memberikan formulasi sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Untuk mencari nilai buku, digunakan formulasi sebagai berikut:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 3. KERANGKA PIKIR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 3.1 Pengaruh *cash holdings* terhadap profitabilitas

Dalam menghasilkan laba, perusahaan harus dapat memperhatikan seluruh komponen aktiva yang dimiliki untuk dapat dikelola secara optimal. Termasuk di dalamnya kas yang



merupakan aktiva perusahaan paling likuid di antara komponen aktiva lainnya. Ketersediaan jumlah kas yang optimal bagi perusahaan dapat memberi kontribusi maksimal terhadap keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Apabila jumlah kas perusahaan tinggi, maka ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan investasi baru akan semakin tinggi. Perusahaan dapat terhindar dari pendanaan eksternal melalui ketersediaan kas perusahaan jika laba ditahan yang dimiliki perusahaan tidak mampu mendanai investasi baru. Selain dari pada itu, pendanaan internal lebih murah dibanding jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal karena dalam teori *pecking order* menjelaskan bahwa penerbitan saham baru merupakan sesuatu yang mahal karena adanya asimetri informasi.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Iftikhar (2017) tentang hubungan *cash holdings* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif antara kepemilikan kas perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dari penelitian tersebut dijelaskan bahwa kepemilikan kas oleh perusahaan akan berdampak baik terhadap kinerja perusahaan untuk jangka waktu yang relatif singkat. Penelitian senada juga telah dilakukan oleh Naoki (2012) tentang *cash holdings* dan kinerja perusahaan. penelitian tersebut menunjukkan bahwa jika peluang investasi cukup besar maka kepemilikan kas akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui tingkat pengembalian atas asset perusahaan. Olehnya itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *cash holdings* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

### 3.2 Pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan

Kondisi pasar yang tidak menentu pada waktu yang akan datang, menuntut perusahaan untuk memegang sejumlah kas tertentu dalam menghadapi situasi yang tidak pasti. Penentuan terhadap *cash holdings* perusahaan merupakan sebuah keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan perusahaan sebagai bagian dari pengelolaan keuangan untuk masa depan perusahaan. Tingkat saldo kas perusahaan merupakan sebuah hasil dari keputusan keuangan manajer. Namun dari hasil keputusan keuangan tersebut, Myers dan Majluf (1984) menjelaskan dalam teori *pecking order* bahwa tidak ada tingkat kas optimal. Akan tetapi tingkat kas tertentu di dalam perusahaan harus tetap tersedia karena kas tersebut dapat memberikan alternative pilihan keuangan bagi perusahaan di masa depan dalam mengelola perusahaan sehingga dapat memberi kontribusi terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memegang kas pada tingkat tertentu, salah satu alasannya adalah karena motif kehati-hatian (*precaution*) terhadap peristiwa yang tidak terduga di masa mendatang. Terutama pada situasi ekonomi yang tidak stabil, perusahaan memerlukan *cash*

*holdings* untuk mengantisipasi kemungkinan buruk yang dapat dialami. Selain dari pada itu, *cash holdings* sebagai pilihan keuangan perusahaan dalam membiayai investasi yang menguntungkan tidak perlu melakukan likuidisasi asset perusahaan atau melakukan pinjaman ketika dibutuhkan. Dengan adanya *cash holdings*, perusahaan juga dapat terhindar dari *financial distress* akibat kewajiban keuangan yang mengikat. Atniati (2013) menjelaskan bahwa *cash holdings* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain: dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham perusahaan, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan masa depan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Asante *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan kas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan sebagai hasil dari pembiayaan hutang. Penelitian lain juga telah dilakukan oleh Nhan dan Ha (2016) tentang *cash holdings*, *state ownership* dan *firm value*. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat optimal dalam memegang kas adalah sebesar 23,7% dari total asset, sementara rata-rata perusahaan di Vietnam memegang kas sekitar 9,8%. Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dapat menaikkan level kas yang dipegang oleh perusahaan.

H2: *cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### 3.3 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kemakmuran pemilik perusahaan adalah prioritas utama dalam tujuan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kemakmuran perusahaan akan diikuti oleh tingginya nilai perusahaan. Investor akan meningkatkan penilaian mereka terhadap perusahaan dengan melihat kinerja perusahaan. Salah satu bentuk penilaian kinerja perusahaan adalah dengan memperhatikan laba yang diciptakan perusahaan dalam periode tertentu. Penciptaan laba yang cenderung stabil atau meningkat, dapat memberikan harapan kepada investor atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin *profitable* perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Profitabilitas perusahaan dinilai mampu memberikan kepastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan (Sastrawan, 2016). Kemampuan perusahaan dalam memberikan harapan yang bagus di masa mendatang dapat menyebabkan penilaian investor terhadap perusahaan tersebut juga tinggi yang tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan di pasar.

Dalam penelitiannya, Sabrin *et al.* (2016) menjelaskan bahwa profitabilitas terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat karena tingkat profitabilitas yang tinggi sebagai akibat dari pencapaian laba yang diterima oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk membayar dividen. Penelitian Sucuahi dan Cambarihan (2016) juga menunjukkan efek positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. penelitian Hatem (2017) juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan kasualitas antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 3.4 Pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas

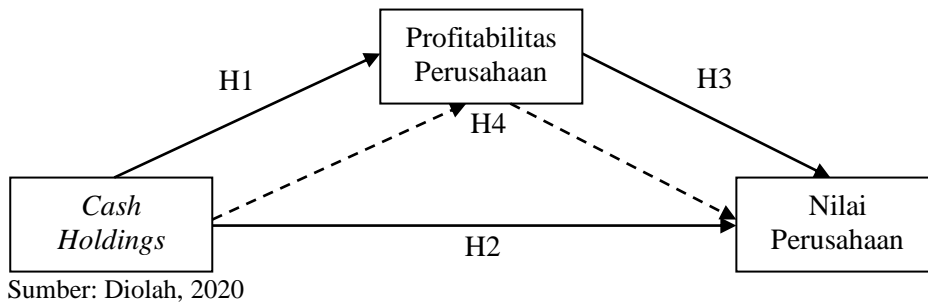
Pengelolaan keuangan perusahaan yang optimal akan tercermin dalam nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka dipastikan keuangan perusahaan dikelola dengan baik. Salah satu bentuk pengelolaan keuangan perusahaan adalah pengelolaan terhadap kas perusahaan. Dalam hal ini, *cash holdings* perusahaan menjadi perhatian perusahaan ketika likuidasi asset perusahaan bukan menjadi sebuah pilihan saat munculnya kebutuhan pembiayaan atas investasi yang potensial. Investor bisa saja menjadi optimis ketika perusahaan memiliki dana kas yang tinggi karena mereka menilai bahwa kas tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Kas itu juga dapat dialokasikan dalam pembiayaan investasi sepanjang investasi tersebut memberikan nilai lebih kepada investor.

Kendati demikian, nilai perusahaan akan tetap meningkat sekalipun *cash holdings* perusahaan berada pada tingkat tertentu dan didukung oleh tingkat profitabilitas perusahaan yang baik. Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan jaminan investor terhadap pandangan mereka atas dana kas yang dipegang oleh perusahaan. Sekalipun dana kas yang dipegang oleh perusahaan tinggi, sementara profitabilitas perusahaan juga baik maka investor dapat menilai bahwa asset perusahaan utamanya asset yang likuid seperti dana kas perusahaan dikelola oleh perusahaan secara produktif. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat menjadi tinggi seiring dengan pengelolaan asset perusahaan yang produktif.

H4: *Cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas.

Dari hipotesis yang diajukan, kemudian kerangka pikir penelitian dapat digambarkan dengan model sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pikir



## 4. METODE PENELITIAN

### 4.1 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian yang bersifat kuantitatif yang digolongkan pada kelompok data *time series* dengan melihat dari dimensi waktu yang digunakan selama periode penelitian yaitu lima tahun. Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif yaitu penelitian yang menggambarkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2014-2018. Peneliti bermaksud untuk melakukan analisis atas pengaruh variabel *cash holdings* terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas.

### 4.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sector konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yang diukur dalam suatu skala numerik, berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan sub sector konstruksi bangunan.

Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dari seluruh perusahaan sub sector konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu 1) perusahaan yang *listing* di BEI, 2) perusahaan telah melakukan *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2013, 3) tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, dan 4) telah melakukan publikasi laporan keuangan selama periode penelitian secara resmi. Dari teknik ini, kemudian diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 9 perusahaan sub sector konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

4.3 Metode Analisis

Ghozali (2013: 249), menyatakan bahwa analisis jalur merupakan perluasan dari analisis linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kausal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner. Adapun bentuk persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = f(X), \text{ yaitu } Y = \alpha + \beta_1X + e_1 \quad \dots\dots\dots (1)$$

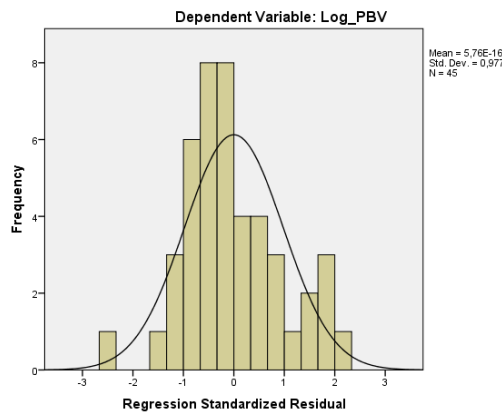
$$Z = f(X, Y), \text{ yaitu } Z = \alpha + \beta_2X + \beta_3Y + e_2 \quad \dots\dots\dots (2)$$

**5. HASIL PENELITIAN**

5.1 Pengujian Asumsi Klasik

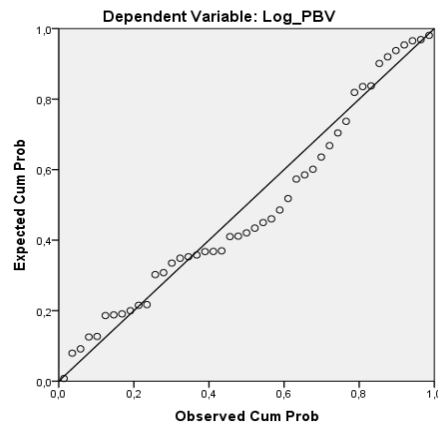
5.1.1 Uji Normalitas

Gambar 2. Histogram



Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Gambar 3. Normal P-P Plot

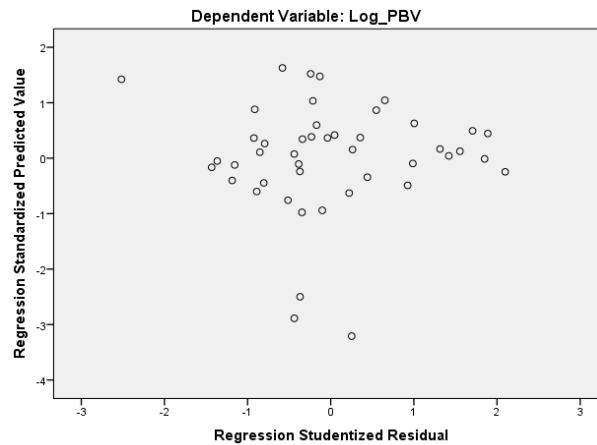


Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Dari gambar 2 dan gambar 3 menunjukkan bahwa terjadi distribusi yang normal pada data yang digunakan sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

### 5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4. *Scatterplot*



Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Berdasarkan pada gambar 4, terlihat bahwa titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka nol serta tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi.

5.1.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 1. *Collinearity*

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Log_CH	,932	1,073
Log_ROA	,932	1,073

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Table 1 menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation factor* (VIF) untuk variabel *cash holdings* dan profitabilitas adalah sebesar 1,073 dengan nilai yang lebih kecil dari 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai *durbin Watson* (D-W) dengan nilai *dL* dan *dU*. Dari hasil analisis diperoleh nilai D-W sebesar 1,412. Pada kriteria  $k=3$  dan  $n=45$ , maka diperoleh nilai  $dL= 1,383$  dan  $dU= 1,666$ . Hasil ini dapat ditunjukkan melalui persamaan  $dL < DW < dU$  yaitu  $1,383 < 1,412 < 1,666$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi positif maupun negatif dalam model regresi ini.

5.2 Analisis Jalur

5.2.1 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 2. *Model Summary*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,261 <sup>a</sup>	,068	,046	,368942	1,764
2	,439 <sup>a</sup>	,193	,154	,294075	1,412

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Dari tabel 5 dapat dihitung nilai R Square (R<sup>2</sup>) total dengan cara sebagai berikut:

1. Menghitung e1 pada persamaan struktur 1 dengan cara:

$$e1 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,068)} = 0,965$$

2. Menghitung e2 pada persamaan struktur 2 dengan cara:

$$e2 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,193)} = 0,898$$

$$(1 - R^2)^2 = (1 - 0,348)^2 = 0,425$$

$$\text{Total } R^2 = 1 - (e1 \times e2) = 1 - (0,965 \times 0,898) = 1 - 0,86657 = 0,13343$$

Dari hasil perhitungan *R Square* ( $R^2$ ) secara total menunjukkan bahwa total nilai *R Square* sebesar 0,133 atau 13,3%. Dapat dikatakan bahwa variabel *cash holdings* dan variabel profitabilitas memberi pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan adalah sebesar 13,3%, sedangkan sisanya sebesar 86,7% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.

5.2.2 Analisis Jalur Model 1

Tabel 3. Uji Koefisien

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,124	,169		-6,633	,000
Log_CH	,322	,182	,261	1,773	,083

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Dari tabel 3 diperoleh data untuk kemudian dimasukan kedalam persamaan 1 yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta 1X + e1,$$

dengan nilai:

$$Y = -1,124 + 0,322X + e1,$$

Output regresi model 1 (satu) pada tabel “*coefficients*” dapat diketahui bahwa nilai  $\alpha = -1,124$ . Sementara nilai  $\beta 1 = 0,322$ , yang artinya apabila *cash holdings* naik 1 (satu) poin, maka profitabilitas perusahaan akan meningkat sebesar 0,322 poin dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,083 > 0,05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

5.2.3 Analisis Jalur Model 2

Tabel 4. Uji Koefisien

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,643	,192		3,346	,002
Log_CH	-,210	,150	-,201	-1,399	,169
Log_ROA	,378	,122	,446	3,109	,003

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2020

Dari tabel 4 diperoleh data untuk kemudian dimasukan kedalam persamaan 1 yaitu sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta 2X + \beta 3Y + e2,$$

dengan nilai:

$$Z = 0,643 - 0,210X + 0,378Y + e2,$$



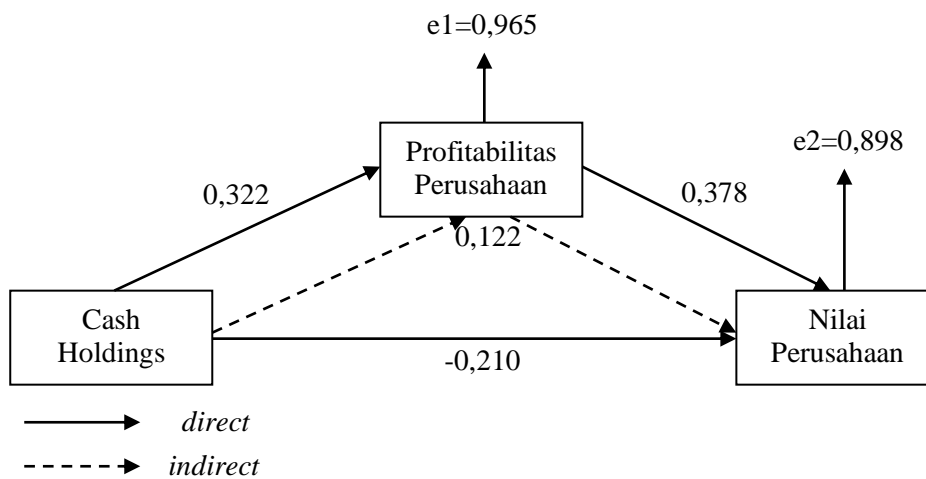
Output regresi model 2 (dua) pada tabel “*coefficients*” dapat diketahui bahwa nilai  $\alpha = 0,643$  yaitu apabila *cash holdings* dan profitabilitas perusahaan diasumsikan bernilai nol maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,643 satuan.

Nilai  $\beta_2$  sebesar -0,210 menunjukkan bahwa jika *cash holdings* mengalami peningkatan 1 satuan dan variabel lainnya dianggap konstan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,210 satuan dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,169 > 0,05$ . Hal ini kemudian dapat disimpulkan bahwa *cash holdings* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai  $\beta_3$  sebesar 0,378 menunjukkan bahwa jika profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan 1 satuan sementara variabel lainnya dianggap konstan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,378 satuan pada tingkat signifikansi sebesar  $0,003 < 0,05$ . Hal ini kemudian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 5.2.4 Uji Jalur

Gambar 5. Hasil Uji Jalur



Sumber: Hasil olah data, 2020

Berdasarkan model dari uji jalur di atas maka dapat diketahui pengaruh langsung dan tidak langsung dengan penjelasan sebagai berikut:

- Pengaruh langsung antara *cash holdings* terhadap profitabilitas adalah sebesar 0,322 pada tingkat signifikansi sebesar  $0,83 > 0,05$
- Pengaruh langsung antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,210 pada tingkat signifikansi sebesar  $0,169 > 0,05$
- Pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,378 pada tingkat signifikansi  $0,03 < 0,05$

- d. Pengaruh antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan adalah sebesar 0,122 pada tingkat signifikansi sebesar  $0,124 > 0,05$ .

## 6. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### 6.1 Pengaruh *cash holdings* terhadap profitabilitas perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *cash holdings* perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika perusahaan memegang dana kas yang tinggi maka akan meningkatkan laba perusahaan, akan tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan. Dengan adanya dana kas yang tersedia dalam jumlah yang relatif tinggi, maka dapat mempermudah perusahaan untuk melakukan pembiayaan yang tidak terduga (*unexpected expenses*) terutama dalam hal operasional perusahaan. Perusahaan tidak perlu mencari sumber pembiayaan lainnya di luar perusahaan yang dapat menimbulkan biaya tambahan karena adanya konsekuensi penggunaan dana tersebut.

Sebagai aktiva yang paling likuid, *cash holdings* mampu mendorong peningkatan laba bagi perusahaan sekalipun tidak signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Naoki (2012) dan Sari, Mamduh dan Hanafi (2015). Dalam penelitiannya, Sari, Mamduh dan Hanafi (2015) menyebutkan bahwa perusahaan dengan saldo kas yang besar, mampu menciptakan penjualan lebih banyak.

### 6.2 Pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash holdings* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *cash holdings* perusahaan semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan, akan tetapi penurunan tersebut tidak signifikan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nhan dan Ha (2016) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *cash holdings* dengan nilai perusahaan pada perusahaan di Vietnam.

*Cash holdings* sebagai bagian dari aktiva lancar dan merupakan arus kas bebas yang dapat digunakan oleh manajer. Manajer dapat menggunakan kas bebas tersebut sesuai dengan kepentingan mereka. Semakin tinggi *cash holdings* perusahaan maka semakin tinggi kas bebas yang dapat digunakan oleh manajer. Hal ini akan meningkatkan potensi penggunaan dana oleh manajer yang dapat bertentangan dengan kebutuhan pemegang saham, sehingga dapat memperburuk konflik yang terjadi diantara kedua belah pihak. Dari situasi ini, kemudian peningkatan terhadap *cash holdings* dapat menyebabkan penurunan nilai

perusahaan sebagai akibat dari potensi penyalahgunaan dana bebas perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Asante, *et al.* (2018).

### 6.3 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian pada hubungan ini, menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin profitable perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang signifikan. Salah satu bentuk kinerja yang baik di dalam perusahaan adalah dengan melihat kemampuan aktiva perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan. Semakin tinggi laba yang diciptakan dari aktiva perusahaan maka perusahaan telah menunjukkan kemampuannya dalam mengelola aktiva secara efektif.

Laba yang tinggi dan cenderung stabil akan memberikan harapan kepada para pemegang saham dan investor atas prospek perusahaan di masa mendatang. Harapan inilah yang kemudian dapat mendorong para investor untuk melakukan investasi sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sabrin *et.al* (2016) serta Sucuahi dan Cambarihan (2016).

### 6.4 Pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan, pada tingkat pengaruh yang tidak signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun didukung dengan adanya peran mediasi profitabilitas perusahaan di antara kedua variabel tersebut.

*Cash holdings* yang tinggi di dalam perusahaan merupakan dana bebas yang dapat digunakan oleh manajer pada waktu tertentu sesuai dengan kepentingan mereka. Hal ini kemudian dapat memicu konflik antara manajer dan pemegang saham di dalam perusahaan jika dana bebas tersebut digunakan bukan untuk produktifitas perusahaan. Akan tetapi sekalipun *cash holdings* perusahaan tinggi, namun jika didukung dengan tingkat pengembalian yang besar maka dana kas yang dipegang oleh manajer telah terbukti dikelola secara efektif. Efektifitas pengelolaan ini, salah satunya dapat dilihat melalui laba yang diciptakan dari aktiva yang dimiliki terutama pada aktiva lancar perusahaan dalam bentuk kas dan setara kas. Sehingga, peningkatan *cash holdings* dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan jika dimediasi oleh profitabilitas perusahaan.

## 7. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa 1) *cash holdings* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada perusahaan sub-sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) *cash holdings* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 3) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan 4) *cash holdings* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan pada perusahaan sub-sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari kesimpulan yang dikemukakan sebelumnya, maka pada penelitian ini dapat disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk dapat melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *cash holdings* dan nilai perusahaan dengan variabel intervening yang berbeda dari penelitian ini. Selain itu, penelitian serupa berikutnya dapat dilakukan pada perusahaan dengan sektor yang berbeda dengan karakteristik keuangan yang juga berbeda seperti halnya pada perusahaan sektor manufaktur, sub-sektor konsumsi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agha, H. 2014. *Impact of Working Capital Management on Profitability*. European Scientific Journal, ESJ, 10 (1).
- Ajao, O.S. dan Small, O.S. 2012. *Liquidity Management and Corporate Profitability: Case Study of Selected Manufacturing Companies Listed on The Nigerian Stock Exchange*. Business Management Dynamics, 2(2), 10-25.
- Alfredo, Mahendra D.J. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis, Program Pascasarana Universitas Udayana.
- Anthony, R dan V. Govindarajan. 2005. Sistem Pengendalian Manajemen (Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Asante, Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A. dan Goka, Y. 2018. *Governance Structures, Cash Holdings and Firm Value on The Gana Stock Exchange*. Corporate Governance, Vol. 18, No. 4, pp. 671-685.

- Atniati, D. 2013. Analisis Motif Perusahaan dalam Menentukan Besarnya Cash Holding. Undergraduate Thesis, Duta Wacana Christian University, 2013.
- Azmat, Q. 2014. *Firm Value and Optimal Cash Level: Evidence from Pakistan*. International Journal of Emerging Markets, 9(4), 488-504.
- Bayu, Albertus dan Aditya Septiani. 2015. Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 4, No. 4, 2015. ISSN 2337-3806.
- Brigham, Eugene F. 2009. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jilid I. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Weston, J. Fred. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi 11, buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiman, I. S. K. 2007. Analisis Hubungan Profitabilitas dengan Harga Saham Sektor Usaha Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Jurnal The Winner. Vol. 8, No. 1, Maret: 1-23.
- Cendy, Yashinta Pradyaminta. 2013. Pengaruh *Cash Holdings*, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan terhadap *Income Smoothing*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Christina, Y. T., & Ekawati, E. 2014. *Excess Cash Holdings* dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan.
- Dewi, Ayu Sri mahatama, & Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 4, No. 2. ISSN: 2302-8556.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM 21 Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatem, Ben Said. 2017. *A Study of A Casuality Relationship Between Profitability and Firm Value: A Comparison between European Countries*. International Finance and Banking, Microthink Insitute. Vol. 4, No. 1. ISSN: 2374-2089.
- Hery. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: CAPS.
- Hutauruk, Frisca W. M. 2013. Analisis Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Praktik *Income Smoothing* pada Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011. Skripsi. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.

- Iftikhar, Raja Muddessar. 2017. *Impact of Cash Holding on Firm Performance: A Case Study of Non-Financial Listed Firms of KSE*. University of Harpur Journal of Management (UOHJM). Volume 2, Issue 1. ISSN: 2415-5098.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis, Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Innocent, E.C., Mary, O.I., dan Matthew, O.M. 2013. *Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry*. International Journal of Business and Management, 8(8), 107.
- Jensen dan Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kariuki, Samuel Nduati, Gregory S. Namusonge, dan George Orwa. 2015. *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya*. International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences. 4, 15-33.
- Keown, Arthur J., dkk. 2011. *Manajemen Keuangan*, edisi sepuluh jilid 1. Indeks. Jakarta.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI). Vol. 3. No. 1. 2012.
- Mohammadi, et.al. 2012. *The Effect of Cash Holdings on Incomce Smoothing*. Journal of Contemporary Research in Business. Vol. 4, No. 2, Juni 2012.
- Mulyadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Myers, S. C., dan Majluf, N. S. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information that Investor Do Not Have*. Journal of Financial Economics, 13, 187-221.
- Naoki, Shineda. 2012. *Firms Cash Holdings and Performance: Evidence from Japanese Corporate Finance*. RIETI Discussion Paper Series 12-E-031.
- Nhan, Do Thi Thanh dan Pham Ha. 2016. *Cash Holding, State Ownership and Firm Value: The Case of Vietnam*. International Journal of Economics and Financial Issues, 6 (S6) 110-114. ISSN: 2146-4138.
- Niresh, J. Aloy. 2012. *Trade-Off Between Liquidity and Profitability: A Study of Selected Manufacturing Firms in Sri Lanka*. Researchers World, 3(4), 34.

- Noerirawan, Moch. Ronni. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Randy dan Juniarty, 2013. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review*, Vol. 1, No. 2.
- Rehman, Mohammed Ziaur, Muhammad Nauman Khan, dan Imran Khokhar. 2015. *Investigating Liquidity-Profitability Relationship: Evidence from Companies Listed In Saudi Stock Exchange*. *Journal of Applied Finance & Banking*. Vol. 5, No. 3.
- Sabrin, et.al. 2016. *The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange*. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*. Vol. 15, Issue 10, Pages PP 81-89.
- Sari, Dwi Wahyu Roviana, Mamduh M., dan Hanafi. 2015. Pengaruh Working Capital dan Cash Holding terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Tesis Manajemen. Universitas Gadjah Mada. Perpustakaan Universitas Gadjah Mada.
- Sarwinda, Prilly dan Mayar Afriyenti. 2015. Pengaruh *Cash Holding*, *Political Cost* dan Nilai Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2013). Prosiding: Seminar Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. ISBN: 978-602-17129-5-5.
- Sucuahi, William dan Mark Cambarihan. 2016. *Influence of Profitability to The Firm Value of Diversified Companies in The Philippines*. *Accounting and Research Finance*, Vol. 5, No. 2. ISSN: 1927-5986. E-ISSN: 1927-5994.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Esktern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9 (1), 41-48.
- Sutrisno, Bambang. 2017. Hubungan *Cash Holdings* dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB)*. Vol. 4, No. 1. Pp-45-56.
- Widjaja dan Maghfiroh. 2011. Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite pada Bank-bank Go Publik di Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*. Volume 1, No. 2. Pages 117-134.