
**PENGARUH *CASH HOLDING*, LIKUIDITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FIRM VALUE* PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Era Cristian

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
eracristian171@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *cash holding*, likuiditas, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *leverage* terhadap *firm value*. Populasi dalam penelitian ini adalah delapan belas Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga tahun 2017. Penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh empat belas perusahaan sampel. Bentuk penelitian asosiatif yang diuji menggunakan permodelan regresi linear berganda. Tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, penentuan persamaan regresi linear berganda, korelasi, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *cash holding*, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value* sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh.

KATA KUNCI: *Cash, liquidity, IOS, leverage, firm value.*

PENDAHULUAN

Pengelolaan keuangan perusahaan diharapkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pencapaian tersebut tercermin melalui nilai perusahaan (*firm value*) yang menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan sejak didirikan. Kinerja tersebut tercermin dari kemampuan pengelolaan kas yang tersedia pada perusahaan (Ha dan Tai, 2017; Zhang dan Ling, 2016), likuiditas (Uzlawati, Nofianty, dan Ratnasari, 2016; Sutrisno, 2018), sumber pendanaan (Linawaty dan Ekadjaja, 2017; Rahayu dan Asandimitra, 2014), dan didukung peluang investasi pada perusahaan (Adiputra, 2016; Hasnawati, 2005).

Cash holding menunjukkan ketersediaan kas pada perusahaan dalam menjamin kegiatan operasional perusahaan agar dapat berjalan lancar. Semakin tersedianya kas yang dijamin oleh kemampuan menjamin pembayaran utang lancar (likuiditas), dan penggunaan sumber pendanaan secara optimal maka dapat menjadi cerminan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Adanya peluang investasi (*investment opportunity set*) yang mencerminkan kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa

depan yang mempunyai *return* yang cukup tinggi dapat pula membuat nilai perusahaan ikut mengalami peningkatan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *cash holding*, likuiditas, *investment opportunity set*, dan *leverage* terhadap *firm value*. Analisis pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan bahwa industri tersebut cenderung memiliki peluang bertumbuh dengan baik di masa mendatang.

KAJIAN TEORITIS

Investor yang hendak berinvestasi memerlukan informasi mengenai kinerja perusahaan. Cerminan kinerja keuangan perusahaan tampak pada nilai perusahaan (*firm value*). Adanya nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek jangka panjang perusahaan. Menurut Saputra dan Fachrurrozie (2015): Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Selanjutnya menurut Harmono (2011: 50): Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara nyata. Analisis *firm value* perusahaan dapat menggunakan indikator *price to book value*. Menurut Sunyoto (2016: 115): *Price to Book value* (PBV) ialah salah satu indikator dalam membandingkan harga pasar per lembar dengan nilai buku per lembar saham.

Kemampuan dalam meningkatkan *firm value* dapat diindikasikan melalui pengelolaan kas, likuiditas, dan *leverage* yang baik serta adanya peluang pertumbuhan pada perusahaan. Pengelolaan kas pada perusahaan dapat dinilai dengan kepemilikan kas (*cash holding*) pada perusahaan. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2007: 342): Kas merupakan aset yang paling likuid dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan itu, kas dapat dipandang sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan mudah diubah uang tunai. Menurut Gill dan Shah (2012): *Cash holding* didefinisikan sebagai uang tunai ditangan atau tersedia dalam batas jumlah yang telah ditentukan. Ini berarti kepemilikan kas yang cukup dapat mengindikasikan likuidnya suatu perusahaan. Analisis

ketersediaan *cash holding* sebagaimana menurut Ogundipe (2012), dapat diukur menggunakan rasio kas dan setara kas yang kemudian dibandingkan dengan total aset.

Pengelolaan kas pada perusahaan diharapkan pada kondisi optimal. Menurut Christina dan Ekawati (2014): *Cash holding* yang optimal merupakan kas dan setara kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. Perusahaan perlu mengoptimalkan kepemilikan kas dalam jumlah ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun sedikit. Perusahaan yang memegang kas berlebihan salah satu dampak negatifnya yaitu hilangnya kesempatan perusahaan memperoleh laba, karena kas yang hanya disimpan tersebut tidak akan memberikan pendapatan. Menurut Sutrisno (2017): Rendahnya *cash holding* dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu mencapai tujuan perusahaan dan kehilangan berinvestasi, sebaliknya *cash holding* yang tinggi dapat menimbulkan peluang investasi aset yang memberikan keuntungan pasti.

Ketersediaan kas sangat penting dalam suatu perusahaan untuk menunjang kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Salah satu keuntungan bagi perusahaan jika ada memegang kas dalam jumlah banyak yaitu dapat digunakan untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Adanya ketersediaan *cash holding* yang memadai dapat menyebabkan *firm value* naik, sebab kemampuan pengelolaan kas perusahaan yang baik maka perusahaan mampu mendorong terciptanya kinerja yang baik. Argumen tersebut sejalan dengan Ha dan Tai (2017), Zhang dan Ling (2016) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Uraian tersebut mendorong peneliti membangun hipotesis pertama dalam penelitian ini: H₁: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Kemampuan perusahaan dalam membayar utang merupakan salah satu indikator yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Kondisi ini mencerminkan perusahaan memiliki dana yang cukup dalam membayar utang dan perusahaan mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik agar memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Kemampuan perusahaan dalam membayar utang juga dibutuhkan oleh investor untuk menilai perusahaan apakah layak untuk mendapatkan pinjaman modal atau tidak serta menjadi penentu bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan persetujuan investasi atau bisnis lain yang

menguntungkan. Perusahaan lebih berpeluang mendapatkan berbagai macam dukungan dari pihak luar seperti lembaga keuangan dan kreditur.

Analisis kemampuan perusahaan dalam menjamin pembayaran kewajiban lancarnya dapat diukur dengan rasio likuiditas. Menurut Harmono (2011: 106): Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Menurut Kasmir (2011: 130): Likuiditas disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan mengukur seberapa likuidnya perusahaan. Pengukuran likuiditas perusahaan dapat dihitung dengan rasio lancar (*current ratio*). Menurut Samryn (2015: 416): Rasio lancar merupakan suatu perbandingan antara total aset lancar dengan total utang lancar.

Menurut Kasmir (2011: 134):

Rasio lancar (*current ratio*) mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini juga dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur (*margin of safety*) suatu perusahaan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar.

Jika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan cepat maka dapat menimbulkan persepsi positif dari pihak *stakeholder* maupun *shareholder*. Perusahaan dalam hal ini akan berusaha meningkatkan likuiditasnya agar kinerja perusahaan akan semakin berkembang dan menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hanya ketika perusahaan memiliki likuiditas yang baik dapat mencerminkan bahwa perusahaan dapat dipercaya karena mampu mengelola utang lancar dengan baik. Argumen ini didukung oleh Sutrisno (2018) dan Uzlawati, Nofianty, dan Ratnasari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan itu, dibangun hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Peluang investasi (*investment opportunity set*) menggambarkan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Pilihan investasi yang tepat di masa depan, akan mampu mendongkrak nilai perusahaan. *Investment opportunity set* dapat dikatakan sebagai suatu kesempatan untuk berkembang. Hal ini ditandai dengan adanya *return* yang cukup tinggi dalam perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak bisa memanfaatkan kesempatan yang ada, investor tersebut tentunya akan membuat pengeluaran yang cenderung lebih tinggi jika

dibandingkan nilai kesempatan yang telah hilang. Menurut Tandelilin (2010: 2): Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Menurut Kallapur dan Trombley (2001): Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* memberikan indikasi yang lebih luas dimana nilai perusahaan tujuan utamanya tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa depan.

Menurut Hidayah (2015): *Investment opportunity set* yang berbasis pada investasi dapat diukur menggunakan tiga proksi yakni, rasio CAPBVA, CAPMVA, dan *investment to net sales*. Pengukuran *investment opportunity set* menggunakan CAPBVA yang dihitung dari selisih nilai aset tetap perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan dianggap sesuai, untuk digunakan sebagai pengukur peluang pertumbuhan sebab sebagaimana menurut (Julianto 2003): Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aset produksi sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. *Investment opportunity set* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Hasnawati (2005) dan Adiputra (2016): *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dibangun hipotesis ketiga dalam penelitian ini:

H₃: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Selain pengelolaan *cash holding*, likuiditas, dan terdapatnya peluang pertumbuhan. Perusahaan juga perlu mengelola *leverage*-nya. *Leverage* digunakan pada perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap. Penggunaan utang dapat menimbulkan beban dan risiko bagi perusahaan, apalagi jika keadaan perusahaan sedang memburuk. Kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang memiliki beban tetap, bertujuan untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. *Leverage* mencerminkan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan memiliki beban tetap dari penggunaan pendanaan di luar perusahaan, sebagaimana menurut Rahayu dan Asandimitra (2014): *Leverage* merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan

menggunakan pendanaan di luar perusahaan. Menurut Saputra dan Fachrurrozie (2015): *Leverage* merupakan pengukur besarnya aset yang dibiayai oleh utang bukan dari pemegang saham ataupun pemilik perusahaan.

Menurut Kasmir (2011: 151):

Rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Berdasarkan definisi tersebut dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Pengukuran *leverage* dapat menggunakan *debt to equity ratio*.

Menurut Kasmir (2011: 157):

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kredit) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Pengelolaan *leverage* dalam perusahaan diharapkan optimal. Penggunaan utang yang terlalu tinggi justru dapat menyebabkan beban (*cost of capital*) yang melebihi manfaat yang diperoleh. Kondisi ini sebagaimana *trade off theory* dalam Modigliani-Miller (MM)-teori mengenai timbulnya *financial distress* (kesulitan keuangan), menurut Manurung (2012: 17): Peningkatan utang pada kondisi tertekan justru dapat menurunkan manfaat dari penggunaan utang, kondisi utang yang tinggi justru dapat menyebabkan permasalahan keuangan dan penurunan nilai perusahaan. Argumen sebagaimana didukung oleh penelitian Linawaty dan Ekadjaja (2017) dan Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keseluruhan uraian tersebut mendorong peneliti mengajukan hipotesis keempat berikut:

H₄: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan permodelan regresi linear berganda. Pengukuran *firm value* dengan *price to book value*, *cash holding* diukur berdasarkan perbandingan kas dan setara kas dibagi total aset, likuiditas diukur dengan *current ratio*, dan *investment opportunity set* diukur menggunakan rasio *capital expenditure to book value assets*, sedangkan *leverage* akan diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia yang hingga tahun 2017 berjumlah delapan belas perusahaan. Penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan di Sub Sektor tersebut yang telah IPO sebelum tahun 2013. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh empat belas perusahaan sampel.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Ringkasan deskriptif statistik dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CH	70	.0025	.6304	.147890	.1446525
CR	70	.5139	8.6378	2.121171	1.4822612
IOS	70	-.0280	.2659	.044964	.0636133
DER	70	.1714	3.0286	1.014249	.4976188
PBV	70	.4500	45.4655	4.987930	7.6454462
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data olahan SPSS 21, 2019

Tabel 1, diketahui *firm value* (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,4500 dan nilai maksimum sebesar 45,4655 yang artinya terdapat perusahaan dalam kategori *undervalue* namun terdapat pula perusahaan yang *overvalue*. Secara umum, perusahaan di sektor tersebut memiliki 14,79 persen aset dalam bentuk *cash*. Likuiditas di sektor tersebut juga tergolong terjamin sebab memiliki *current ratio* sebesar 212,12 persen. Nilai DER minimum yang masih bernilai positif menunjukkan tidak adanya perusahaan dengan ekuitas negatif. Namun demikian,

terdapat perusahaan yang mengalami penurunan peluang investasi yang ditunjukkan dengan IOS negatif sebesar 0,0280. Perusahaan yang tergolong dalam kategori undervalue maupun overvalue mempunyai kelemahan dan kelebihan pada kondisi tertentu.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian mencakup uji normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan tidak terdapat permasalahan asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh *Cash Holding*, *Likuiditas*, *Investment Opportunity Set*, dan *Leverage terhadap Firm Value*

Rekapitulasi pengujian dengan permodelan regresi, korelasi, kelayakan model dan pengaruh ditampilkan pada Tabel 2:

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN

	B	T	F	R	Adj R ²
(Constant)	-1,418	-2,507*	11,171**	0,504	0,459
<i>Cash Holding</i>	9,610	3,529**			
<i>Current Ratio</i>	1,652	4,167**			
CAPBVA	-0,323	-0,055			
DER	1,718	2,636*			

** , * Signifikansi level 0,01 dan 0,05
Sumber: Data olahan SPSS 21,2019

a. Persamaan regresi

Berdasarkan Tabel 2, persamaan regresi linear berganda ialah:

$$PBV = -1,418 + 9,610CH + 1,652CR - 0,323CAPBVA + 1,718DER +$$

b. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, nilai korelasi 0,504 berarti bahwa terdapat hubungan yang lemah antar variabel. Perubahan *firm value* dapat dijelaskan oleh *cash holding*, *likuiditas*, *investment opportunity set*, dan *leverage* sebesar 45,9 persen.

c. Analisis Kelayakan Model

Berdasarkan Tabel 2, nilai F_{hitung} sebesar 11,171. Nilai tersebut menunjukkan model penelitian yang dibangun yang menganalisis pengaruh *cash holding*, *likuiditas*, *investment opportunity set*, dan *leverage terhadap firm value* merupakan model penelitian yang layak.

d. Analisis Pengaruh

Berdasarkan Tabel 2, variabel *cash holding* menunjukkan hasil nilai t hitung sebesar 3,529 artinya *cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil ini menerima H_1 dan sejalan dengan H_a dan Tai (2017), Zhang dan Ling (2016). Ketersediaan *cash holding* menjadi cerminan keterjaminan dalam menjalankan kegiatan operasional. Kegiatan operasional yang berjalan lancar akan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh likuiditas menunjukkan nilai t hitung sebesar 4,167 yang berarti terdapat pengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan H_2 dan Sutrisno (2018), Uzlawati, Nofianty, dan Ratnasari (2016). Perusahaan dengan likuiditas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu menjamin pembayaran utangnya. Perusahaan yang likuid juga dapat memungkinkan kesempatan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham. Dampak positif dari adanya keterjaminan likuiditas perusahaan pada pengelolaan keuangan dan pembayaran dividen tersebut maka dapat mendorong semakin meningkat pula nilai perusahaan.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) menunjukkan nilai t hitung bernilai negatif sebesar 0,055 yang dapat diinterpretasikan tidak terdapat pengaruh antara peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan H_3 dan Syafda dan Puspaningsih (2012), Hasnawati (2005). Investor dalam berinvestasi pada perusahaan akan cenderung memperhatikan peluang investasi berupa aset produktif yang dimiliki. Namun, informasi perubahan pada aset memiliki sejumlah keterbatasan khususnya terkait aset produktif yang dimiliki perusahaan, mengakibatkan para investor sulit untuk menentukan perusahaan yang menyakinkan bagi mereka untuk melakukan investasi. IOS bukanlah menjadi faktor utama yang memengaruhi perubahan *firm value*.

Nilai t hitung *leverage* (DER) sebesar 2,676 yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini menunjukkan arah pengaruh yang berlawanan dengan hipotesis keempat dan penelitian Linawaty dan Ekadjaja (2017), Rahayu dan Asandimitra (2014). Peningkatan utang pada

perusahaan tidak selamanya buruk. Logikanya adalah perusahaan dengan semakin tingginya utang juga terdapat penghematan pajak (*MM theory*) dibandingkan peningkatan sumber pendanaan dari penerbitan ekuitas baru. Peningkatan utang juga merupakan sinyal baik bahwa perusahaan memiliki prospek baik dan dipercaya oleh kreditur. Kondisi tersebut mendorong persepsi positif investor yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Hasil pengujian diperoleh kesimpulan bahwa *cash holding*, likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif, sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sumber pendanaan dari utang yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diyakini apabila perusahaan mampu memanfaatkan utangnya untuk kegiatan yang produktif. Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian ini adalah menggunakan variabel lain yang berhubungan dengan salah satu aplikasi teori akuntansi teori akuntansi positif yaitu *political cost*. Variabel yang dimaksud dapat berupa rasio profitabilitas perusahaan dengan proksi *return on asset* atau *return on equity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. Gede. 2016. "The Effect of Internal and External Factors on the Value of a Firm Through its Investment Opportunities on the Stock Exchange of the Southeast Asian Countries." *International Business Management*, Vol.10, No.4, pp. 370-376.
- Christina, Yessica Tria dan Erni Ekawati. 2014. "Excess Cash Holding dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol.8, No.1, hal. 1-10.
- Gill, Amarjit and Charul Shah. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from Canada." *International Journal of Economics and Finance*, Vol.4, No.1, pp. 70-79.
- Ha, Minh Nguyen and Le Minh Tai. 2017. "Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange." *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.7, Issue 1, pp. 24-30.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

-
- Haswati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol.9, No.2, hal. 117-126.
- Hidayah, Nurul. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI." *Jurnal Akuntansi*, Vol.19, No.03, hal. 420-432.
- Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 2001. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance*, Vol.27, No.3, pp. 3-15.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2007. *Akuntansi Intermediate* (judul asli: Intermediate Accounting), edisi kedua belas, jilid 1. Penerjemah Emil Salim, S.E. Jakarta: Erlangga.
- Linawaty dan Agustin Ekadjaja. 2017. "Analisis Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Ekonomi*, Vol. 22, No. 1, hal. 164-176.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde., Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. 2012. "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market." *Journal of Business, Economics and Finance*, Vol.1, No.2, pp. 45-58.
- Rahayu, Dwi Fitri dan Nadia Asandimitra. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur." *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.2, No.2, hal. 548-561.
- Samryn. 2015. *Pengantar Akuntansi Mudah Membuat Jurnal dengan Pendekatan Siklus Transaksi Edisi IFRS*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Saputra, Hendy Guntur dan Fachrurrozie. 2015. "Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, and Building Construction Di BEI" *Accounting Analysis Journal*, Vol. 4, No. 2, hal. 1-9.
- Sutrisno, Bambang. 2017. "Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol.4, No.1, pp. 45-46.
- _____. 2018. "Likuiditas Saham dan Cash Holding di Indonesia." *Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 11, No.1, 2018, hal. 91-104.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Uzliawati, Lia., Nana Nofianti., dan Dwi Putri Ratnasari. 2016. “Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Likuiditas dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.20, No.2, hal. 195-203.

Zhang, Shi dan Ling TianYuan. 2016. “Cash Holding and Firm Value: Evidence from The us Market From 1990 to 2015.” *Act of Canada*, pp. 1-36.

