

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *LEVERAGE*
TERHADAP *FIRM VALUE* MELALUI *CASH HOLDING* SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR
PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2022**

Desi Inggriani

desiinggriani41@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Mohammad Yahya Arief

YahyaArief@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Minullah

minullah@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Technological advances have fundamentally changed the business landscape and revolutionized entrepreneurial practices. In order to expand the business they own, entrepreneurs must not only pay attention to assets and profits, but also company values must be built. Currently, firm size is no longer measured based on profits or assets, but also on company value. The aim of this research is to see the influence of Firm size, Growth opportunity, and Leverage on Firm value through Cash holding. This research is quantitative research. The population in this research is 32 plantation sub-sector companies registered on the IDX in 2019-2022. The samples were selected using the purposive sampling method and a sample of 8 companies was obtained. Data analysis and hypothesis testing were carried out using the structural equation model-Partial Least Square (PLS).

The results of the direct influence hypothesis test using the Smart PLS 3.9 application, show that Firm size has a significant negative effect on Cash holding, Growth opportunity has a positive but not significant effect on Cash holding, Leverage has a negative but not significant effect on Cash holding, Firm size has a significant negative effect on Firm value, Growth opportunity has a negative but not significant effect on Firm value, Leverage has a positive but not significant effect on Firm value, Cash holding has a significant negative effect on Firm value. The results of the indirect influence hypothesis test show that the variable Firm size on Firm value through Cash holding has a positive but not significant effect, Growth opportunity on Firm value through Cash holding has a negative but not significant effect, Leverage on Firm value through Cash holding has a positive but not significant effect.

Keywords: *Firm size, Growth opportunity, Leverage, Cash holding, Firm value*

I. PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi telah mengubah lanskap bisnis secara fundamental dan mengalami revolusi dalam praktik kewirausahaan. Saat ini, perusahaan lebih berkonsentrasi untuk memperoleh penilaian daripada keuntungan. Guna memperbesar bisnis yang dimiliki, para pengusaha tidak hanya harus memperhatikan aset dan keuntungan, tetapi juga *value* perusahaan harus dibangun. Saat ini, *Firm size* tidak lagi diukur berdasarkan laba atau aset, tetapi juga dari Nilai

perusahaan. Meskipun laporan keuangan menunjukkan kerugian, banyak perusahaan *start up* terutama perusahaan yang bergerak pada sektor teknologi yang berkembang pesat. Hal tersebut dikarenakan oleh *Firm value* yang tinggi. Banyak orang kemudian berinvestasi dalam banyak bisnis baru karena Nilai perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut dapat terus berkembang. Perubahan dalam dunia bisnis tercermin dalam fenomena ini di mana *Firm value* dapat mengalahkan aset dan laba.

II. TINJAUAN PUSTAKA Manajemen Keuangan

Financial management merupakan hal yang sangat krusial bagi suatu perusahaan. Individu yang bertanggung jawab atas pelaksanaan manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Peran yang dijalankan oleh seseorang yang mengelola keuangan pada suatu perusahaan mungkin bervariasi, tetapi pada dasarnya tanggung jawab utama manajer keuangan adalah menyusun strategi, mengeksplorasi, dan menggunakan beragam taktik untuk mengoptimalkan efektivitas operasi perusahaan. “Manajemen keuangan adalah aspek keuangan yang melibatkan penerapan prinsip-prinsip keuangan dalam sebuah organisasi untuk membangun dan mempertahankan nilainya” (Sudana, 2015:2).

Firm size

Menurut Riyanto (2015:313) “*Firm size* merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, pendapatan dan aset yang dimilikinya”. Total aset yang semakin besar mengindikasikan bahwa Ukuran perusahaan juga semakin besar.

Menurut Jogiyanto (2013:282) “Sebagai indikator keseluruhan kekayaan, perusahaan besar cenderung mengalokasikan investasi pada proyek-proyek dengan risiko rendah untuk mengurangi risiko laba ditahan, dan biasanya memiliki korelasi negatif dengan rasio tersebut”. Rumus untuk menghitung

Firm size menurut Jogiyanto (2013:282) yaitu sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Asset$$

Keterangan:

L_n : Natural Logarithma

Total Assets : Jumlah Seluruh Aset

Growth opportunity

Wulandari dan Setiawan (2019:1263) berpendapat bahwa “*Growth opportunity* adalah indikator yang menjelaskan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan status keuangannya di tengah ekspansi ekonomi dan industri, semakin besar pembiayaan yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi semakin cepat perusahaan tumbuh”. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi menggunakan dana yang mudah dicairkan (seperti uang tunai) sebagai perlindungan untuk mengurangi risiko potensial dari kesulitan keuangan, serta untuk memanfaatkan peluang investasi yang optimal sebelum menggunakan pembiayaan eksternal yang mahal.

Hani (2015:98) berpendapat bahwa “Analisa pertumbuhan sering digunakan untuk mengukur perubahan bisnis dari tahun ke tahun, mengidentifikasi berbagai faktor yang berkontribusi terhadap perubahan laporan keuangan, menilai prestasi kerja dari tahun sebelumnya, dan sebagai dasar penilaian kinerja karyawan”.

Growth opportunity memberikan kesempatan bagi suatu perusahaan agar dapat berkembang dan memperluas serta meningkatkan operasi bisnisnya. *Growth opportunity* yang meningkat akan membantu perusahaan dalam

memperluas pangsa pasar, memperkuat posisinya di dunia industri, serta meningkatkan pendapatan perusahaan. Harahap (2016:309) menyatakan bahwa *Growth opportunity* dapat dikalkulasikan menggunakan formula berikut ini:

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Total Aset Tahun } i - \text{Total Aset Tahun } i-1}{\text{Total Aset Tahun } i-1}$$

Keterangan:

Total Aset : Total seluruh aset tahun *i* tahun *i*

Total Aset : Total aset sebelum tahun *i-1* tahun *i*

Leverage

Menurut Fahmi (2017:127) “Rasio *Leverage* ialah mengukur sejauh mana perusahaan didanai melalui penggunaan utang”. Rasio *Debt to Equity* dan *Debt to Assets* yang rendah akan menguntungkan karena akan mengurangi risiko bagi kreditur jika terjadi likuidasi. Likuidasi merupakan langkah untuk menyelesaikan semua aset dan kewajiban setelah pembubaran suatu perusahaan oleh likuidator, yang melibatkan penjualan aset perusahaan, penagihan piutang, dan penyelesaian harta atau utang di antara pemilik. Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio *Leverage* adalah rasio keuangan yang mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal untuk memenuhi kewajiban perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2017:153) penggunaan rasio *Leverage* bertujuan sebagai berikut:

- 1) Menentukan posisi perusahaan sehubungan dengan kewajibannya kepada pihak lain (kreditur).
- 2) Menilai jumlah dana sendiri yang dimiliki perusahaan dan jumlah dana kredit yang dikumpulkan.
- 3) Menaksir dan menghitung jumlah modal yang digunakan sebagai jaminan utang jangka panjang.
- 4) Mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetapnya.
- 5) Menaksir nilai aset, khususnya aset tetap dan modal.
- 6) Evaluasi tingkat kekayaan yang tertutup oleh kewajiban perusahaan.
- 7) Menilai sejauh mana utang perusahaan mempengaruhi manajemen aset.

Indikator untuk mengukur *Leverage* pada penelitian ini menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* dengan rumus (Kasmir, 2017:157).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Total Liabilities : Total semua kewajiban

Total Equity : Jumlah keseluruhan modal

Cash holding

“*Cash holding* merupakan jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan yang bisa dengan cepat diubah menjadi uang tunai” (Cahyati & Masitoh, 2019:3). Artinya, perusahaan menggunakan *Cash holding* sebagai strategi untuk mengatur keuangan mereka. Hal ini disebabkan oleh sifat kas yang mudah diuangkan, sehingga jika

hanya disimpan tanpa digunakan, kas tidak akan memberikan keuntungan yang signifikan. Berbeda hal apabila perusahaan menggunakan kas tersebut untuk berinvestasi, mereka dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Manfaat *Cash holding* menurut Brigham & Houston (2010:145) adalah sebagai berikut:

- 1) Menerima diskon dagang atau memanfaatkan diskon dagang. Pemasok sering memberikan diskon dagang kepada pelanggan yang dapat melunasi tagihan mereka dengan segera. Dengan memegang uang tunai, perusahaan dapat melunasi faktur dalam periode selama diskon dagang masih berlaku.
- 2) Memastikan suatu perusahaan memiliki cadangan kas yang cukup tidak hanya meningkatkan peringkat kreditnya, namun juga membantu menjaga proporsi rasio lancar dan rasio cepat sejalan dengan pesaing di sektor yang sama. Dengan peringkat kredit yang baik, perusahaan dapat memperoleh syarat pembelian yang menguntungkan dan pinjaman dengan suku bunga rendah dari lembaga keuangan.
- 3) Kemampuan untuk menggunakan uang tunai juga dapat dimanfaatkan untuk mengejar peluang bisnis yang menguntungkan, seperti penawaran eksklusif yang diberikan oleh pemasok.

- 4) Perusahaan perlu memiliki uang kas untuk menghadapi krisis, seperti pemogokan, kebakaran, dan berjaga-jaga terhadap penurunan musiman.

Bhanumurthy dan Hegade (2018:261) menyatakan bahwa formula yang dipakai untuk menghitung *Cash holding* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Cash dan Cash Equivalents}}{(\text{Total Assets} - \text{Cash \& Cash Equivalents})}$$

Keterangan:

CH	:	Cash holding
Cash & Cash Equivalents	:	Kas dan Setara Kas
Total Assets	:	Total Aset / Total Aktiva

Firm value

Hery (2017:5) menjelaskan bahwa “Nilai perusahaan mencerminkan hasil berbagai kegiatan selama bertahun-tahun sejak didirikan hingga saat ini, dan merupakan indikator dari tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan tersebut”. Nilai perusahaan berfungsi sebagai alat ukur bagi para manajer untuk menilai tingkat pencapaian. Bagi investor peningkatan Nilai perusahaan berfungsi sebagai sinyal untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. Faktor-faktor yang memengaruhi *Firm value* menurut Jogiyanto (2014:143) yaitu:

- 1) Faktor internal perusahaan, mengacu pada elemen-elemen yang berada di dalam kendali perusahaan, seperti

strategi pemasaran dan keputusan pembiayaan utang. Kinerja yang baik dari sebuah perusahaan umumnya membuat investor tertarik untuk membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

- 2) Faktor eksternal, mencakup elemen-elemen di luar kendali perusahaan, seperti tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, dan tingkat inflasi di suatu negara.

Menurut Indrarini (2019:15) *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan harga pasar dari saham suatu perusahaan dengan nilai buku per lembar saham.

Rumus untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

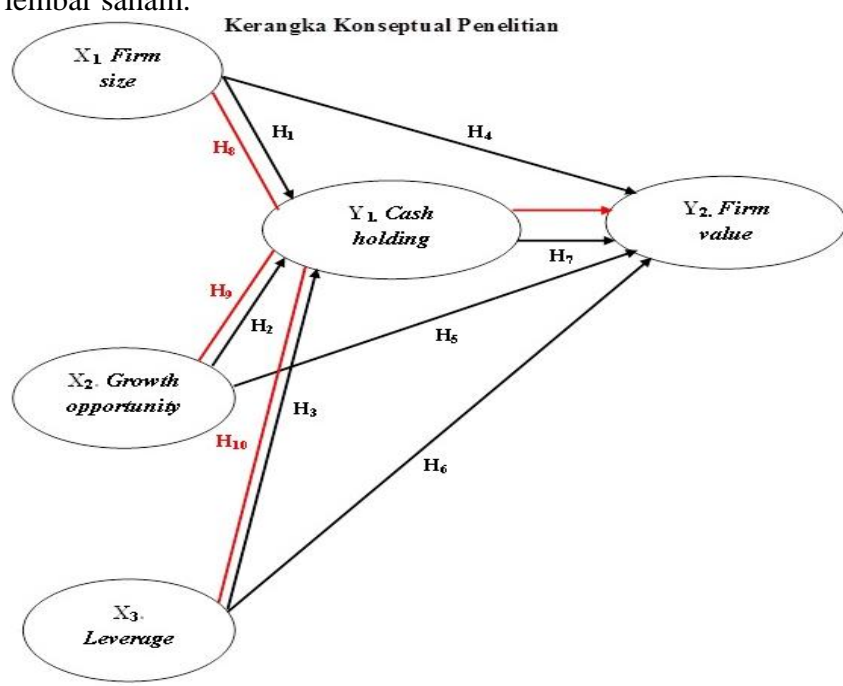
$$PBV = \frac{Price}{BV}$$

Keterangan :

- PBV : *Price to Book Value*
- Price : Harga pasar per lembar saham
- BV : *Book value* / Nilai buku saham

Kerangka Konseptual

Berikut ini merupakan kerangka konseptual penelitian yang disusun pada Gambar 1 berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

H₁ : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *Cash holding*.

H₂ : *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Cash holding*.

H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Cash holding*.

- H₄ : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.
- H₅ : *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.
- H₆ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.
- H₇ : *Cash holding* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.
- H₈ : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value* melalui *Cash holding*.
- H₉ : *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value* melalui *Cash holding*.
- H₁₀ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value* melalui *Cash holding*.

III. METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian adalah sekumpulan tindakan yang dilakukan oleh peneliti untuk menyelesaikan masalah dan mendapatkan informasi yang relevan. Menurut Sugiyono (2016:8) menyatakan bahwa "Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang bertujuan guna mempelajari populasi dan atau sampel tertentu serta mengumpulkan data melalui instrumen yang dimana data tersebut dinyatakan dalam bentuk angka atau statistik dan digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan". Penelitian ini dimulai dari *start*, dilanjutkan dengan observasi terhadap laporan keuangan yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia, serta studi pustaka yang melibatkan pengumpulan informasi dari berbagai literatur untuk referensi

penelitian. Selanjutnya, mengkaji variabel bebas yaitu yaitu *Firm size* (X₁), *Growth opportunity* (X₂), dan *Leverage* (X₃). Variabel terikat yaitu *Firm value* (Y₂), serta variabel intervening yaitu *Cash holding* (Y₁).

Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat peneliti melaksanakan penelitian yaitu pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Pada penelitian ini waktu penelitian ditetapkan selama kurang lebih tiga bulan, yang dimulai pada bulan Maret dan berakhir pada bulan Mei tahun 2024.

Populasi dan Sampel

"Populasi merupakan seluruh individu atau objek yang mempunyai ciri khusus yang menjadi fokus utama dalam suatu penelitian, istilah lain untuk populasi adalah *universe*, yang mencakup keseluruhan baik itu benda hidup maupun benda mati" (Silaen, 2018:87). Populasi pada penelitian ini adalah 32 perusahaan yang bergerak pada bidang sub sektor perkebunan tahun 2019 hingga tahun 2022. Silaen (2018:87) mengemukakan bahwa "Sampel merupakan sebagian dari populasi. Dipilih secara khusus untuk diukur atau diamati karakteristiknya. Sampel yang dipilih harus mencerminkan semua karakteristik populasi, sehingga dapat merepresentasikan keadaan sebenarnya atau mewakili populasi secara menyeluruh". Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan khusus. Pada penelitian ini, 8 perusahaan

yang akan digunakan dengan periode 4 tahun dan sampel data yang digunakan adalah $8 \times 4 = 32$ sampel.

Metode Analisis Data

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS-SEM).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Data

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Firm size*, *Growth opportunity*, dan *Leverage* terhadap *Firm value* melalui *Cash holding* sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu. Variabel dalam penelitian ini yaitu *Firm size* (X_1), *Growth opportunity* (X_2), dan *Leverage* (X_3) sebagai variabel independen, *Firm value* (Y_2) sebagai variabel dependen, dan *Cash holding* (Y_1) sebagai variabel intervening.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji Multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai Collinierity Statistics (VIF) pada “*Inner VIF*

Values” pada hasil analisis aplikasi *partial least square Smart PLS 3.0*. Dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “Multikolinieritas” apabila nilai VIF (*varians inflation factor*) $\leq 5,00$, namun apabila VIF $> 5,00$ maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah). Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkorelasi dalam mempengaruhi *Cash holding* maupun *Firm value*.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel berdistribusi normal atau tidak, dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan (*standart deviation*) yang tinggi. Dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* berada dalam rentang $-2,58 < CR < 2,58$.

Uji Koefisien Determinasi

Uji *Inner model* dilakukan untuk menguji hubungan antara kontrak eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *Adjusted R-Square* untuk variabel independen lebih dari dua. Perubahan nilai tersebut dapat digunakan untuk menilai besar pengaruh variabel independen tertentu terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa :

- Variabel *Firm size* (X_1), *Growth opportunity* (X_2), dan *Leverage* (X_3) mempengaruhi *Cash holding* (Y_1) sebesar 0,110

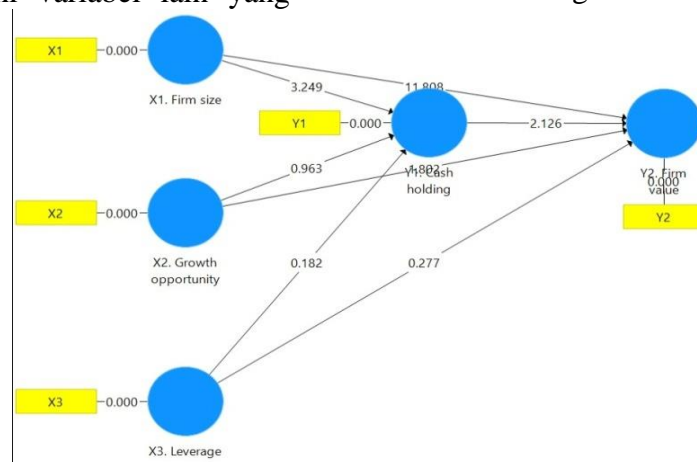
(11%) sedangkan sisanya 89% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

- b) Variabel *Firm size* (X_1), *Growth opportunity* (X_2), dan *Leverage* (X_3) mempengaruhi *Firm value* (Y_2) sebesar 0,687 (68,7%), sedangkan sisanya 31,3% dipengaruhi variabel lain yang

tidak masuk dalam penelitian ini.

Analisis Persamaan Struktural (inner model)

Hasil analisis penelitian dengan menggunakan analisis *Smart PLS* (*partial least square*) tersebut selanjutnya dibuat persamaan struktural sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi *Smart PLS*

Hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi *Smart PLS* disajikan pada Tabel Uji Hipotesis Penelitian berikut ini:

Tabel 1
Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Langsung

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X_1 . <i>Firm size</i> -> Y_1 . <i>Cash holding</i>	-0,424	-0,404	0,130	3,249	0,001
X_1 . <i>Firm size</i> -> Y_2 . <i>Firm value</i>	-0,888	-0,894	0,075	11,808	0,000
X_2 . <i>Growth opportunity</i> -> Y_1 . <i>Cash holding</i>	0,108	0,135	0,113	0,963	0,336
X_2 . <i>Growth opportunity</i> -> Y_2 . <i>Firm value</i>	-0,200	-0,200	0,111	1,802	0,072
X_3 . <i>Leverage</i> -> Y_1 . <i>Cash holding</i>	-0,023	-0,083	0,126	0,182	0,856
X_3 . <i>Leverage</i> -> Y_2 . <i>Firm value</i>	0,015	0,019	0,056	0,277	0,782
Y_1 . <i>Cash holding</i> -> Y_2 . <i>Firm value</i>	-0,189	-0,180	0,089	2,126	0,034

Hasil uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh tidak langsung) disajikan dalam Tabel sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
X ₁ . Firm size -> Y ₁ . Cash holding -> Y ₂ . Firm value	0.080	0.071	0.043	1.860	0.064
X ₂ . Growth opportunity -> Y ₁ . Cash holding -> Y ₂ . Firm value	-0.021	-0.022	0.023	0.902	0.367
X ₃ . Leverage -> Y ₁ . Cash holding -> Y ₂ . Firm value	0.004	0.017	0.034	0.128	0.898

Pembahasan

Pengaruh Firm size terhadap Cash holding

Hasil uji hipotesis pertama menyatakan bahwa Firm size berpengaruh signifikan negatif terhadap Cash holding dengan nilai original sample yaitu negatif (-0.424), Nilai T-Statistic yaitu 3.249 (>1,964) dan P Value sebesar yaitu sebesar 0.001 (<0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₁ diterima**, maka hal ini berarti bahwa semakin besar Firm size akan berdampak pada penurunan tingkat Cash holding perusahaan. Perusahaan dengan skala besar memiliki keunggulan dalam mengelola kas dengan lebih efisien sehingga dapat mengurangi kebutuhan perusahaan akan tingkat Cash holding yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk mengalokasikan sumber daya ke dalam investasi yang menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi daripada mempertahankan kas dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian ini menolak penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alicia dkk (2020).

Pengaruh Growth opportunity terhadap Cash holding

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai original sample yaitu positif (0.108), Nilai T-Statistic yaitu 0.963 (<1,964) dengan nilai P Value yaitu 0.336 (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Growth opportunity (X₂) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Cash holding (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa jika Growth opportunity meningkat maka tidak secara langsung dapat meningkatkan Cash holding. Hal tersebut dapat terjadi karena meskipun kecenderungan bahwa perusahaan dengan Peluang pertumbuhan yang tinggi akan menyimpan banyak kas, berbagai faktor eksternal dan internal dapat mempengaruhi keputusan tersebut. Perusahaan dengan Peluang pertumbuhan yang tinggi mungkin cenderung menyimpan lebih banyak kas untuk mendukung ekspansi dan inovasi, namun meskipun begitu perusahaan juga mungkin memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pembiayaan eksternal. Apabila perusahaan dapat dengan mudah

memperoleh dana dari pasar modal atau melalui pinjaman, perusahaan tidak merasa perlu untuk menyimpan kas dalam jumlah yang banyak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hengsaputri dan Bangun (2020).

Pengaruh Leverage terhadap Cash holding

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.023), Nilai *T-Statistic* yaitu 0.182 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.856 (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* (X_3) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash holding* (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. Perusahaan dengan *Leverage* tinggi seringkali memiliki akses lebih baik ke sumber dana eksternal seperti pinjaman atau kredit. Akses yang mudah ke sumber dana eksternal ini memberikan perusahaan fleksibilitas dalam mengelola kebutuhan likuiditas perusahaan tanpa harus menahan banyak kas. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum dan Widoretno (2023).

Pengaruh Firm size terhadap Firm value

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif 0.888, Nilai *T-Statistic* yaitu 11.808 (>1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.000 (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Firm size* (X_1) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value* (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 4 diterima**. Artinya semakin besar *Firm size* akan

berpengaruh pada penurunan *Firm value*. Perusahaan yang lebih besar seringkali lebih sulit dikelola karena memiliki banyak bagian dan proses yang kompleks. Hal ini bisa membuat perusahaan menjadi kurang efisien dan lambat dalam mengambil keputusan penting yang akan berdampak pada pengurangan Nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen yang efisien dan tata kelola yang baik sangat diperlukan untuk memastikan bahwa perusahaan besar tetap bernilai tinggi bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini menolak penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rosalina dkk (2020).

Pengaruh Growth opportunity terhadap Firm value

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.200), Nilai *T-Statistic* yaitu 1.802 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.072 (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Growth opportunity* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 ditolak**. Ekspektasi investor yang beragam terhadap pertumbuhan perusahaan memainkan peran penting. Beberapa investor mungkin lebih fokus pada stabilitas dan pendapatan jangka pendek daripada potensi pertumbuhan jangka panjang. Dalam situasi ekonomi yang tidak menentu, ketidakpastian ini dapat membuat investor lebih berhati-hati dan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang stabil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Halim (2022).

Pengaruh Leverage terhadap Firm value

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu (0.015), Nilai *T-Statistic* yaitu 0.277 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.782 (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* (X_3) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak**. Persepsi investor memainkan peran penting dalam menentukan bagaimana *Leverage* mempengaruhi *Firm value*. Investor mungkin melihat *Leverage* sebagai alat untuk meningkatkan keuntungan melalui penggunaan dana eksternal, namun pada saat yang sama investor yang cenderung bersikap skeptis terhadap utang yang tinggi akan merespons secara negatif terhadap perusahaan yang memiliki struktur modal yang terlalu berat di sisi utang. Hasil penelitian ini menolak penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayah dkk (2022).

Pengaruh Cash holding terhadap Firm value

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.189), Nilai *T-Statistic* yaitu 2.126 (>1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.034 (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Cash holding* (Y_1) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value* (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 7 diterima**. Perusahaan besar memiliki akses lebih baik ke sumber daya finansial, memungkinkan perusahaan menyimpan lebih banyak kas. Namun, kas ini sering tidak dimanfaatkan optimal, bisa

menunjukkan kurangnya peluang investasi atau ketidakmampuan manajemen mengalokasikan dana efisien, menurunkan persepsi investor terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Alicia dkk (2020) dan Damayanti dkk (2022).

Pengaruh Growth opportunity terhadap Firm value melalui Cash holding

Hasil uji hipotesis kesembilan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.021), Nilai *T-Statistic* yaitu 0.902 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu 0.367 (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Growth opportunity* (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (Y_2) melalui *Cash holding* (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 9 ditolak**. Perusahaan dengan *Growth opportunity* yang tinggi cenderung mengalokasikan sumber daya ke investasi yang dapat meningkatkan *Firm value* di masa depan. Hal ini dapat menyebabkan mereka mengurangi cadangan kas mereka, karena mereka lebih memilih untuk menginvestasikan uang tunai tersebut pada proyek yang berpotensi memberikan pengembalian yang lebih tinggi di kemudian hari. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Damayanti dkk (2022).

Pengaruh Leverage terhadap Firm value melalui Cash holding

Hasil uji hipotesis kesepuluh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.004), Nilai *T-Statistic* yaitu 0.128 (<1,964) dengan

nilai *P Value* yaitu 0.898 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* (X_3) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (Y_2) melalui *Cash holding* (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 10 ditolak**. *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya, memang bisa meningkatkan *Firm value* melalui manfaat pajak, namun penggunaan utang yang berlebihan juga meningkatkan risiko keuangan dan dapat menurunkan kepercayaan investor. *Cash holding*, sebagai likuiditas yang dimiliki perusahaan, memberikan fleksibilitas dalam memanfaatkan peluang investasi dan mengatasi krisis keuangan. Perusahaan dengan *Leverage* yang tinggi mungkin menyimpan lebih banyak kas untuk mengurangi risiko kebangkrutan atau memenuhi kewajiban utang, namun penumpukan kas yang berlebihan bisa mencerminkan kurangnya peluang investasi yang menguntungkan atau manajemen yang tidak efisien, sehingga tidak selalu meningkatkan *Firm value* secara signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Ningrum dan Widoretno (2023) dan Damayanti dkk (2022).

V. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah disebutkan sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan dari temuan penelitian secara umum yaitu sebagai berikut:

1. *Firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash holding* (H_1 diterima);

2. *Growth opportunity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Cash holding* (H_2 ditolak);
3. *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash holding* (H_3 ditolak);
4. *Firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value* (H_4 diterima);
5. *Growth opportunity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (H_5 ditolak);
6. *Leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Firm value* (H_6 ditolak);
7. *Cash holding* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value* (H_7 diterima);
8. *Firm size* terhadap *Firm value* melalui *Cash holding* berpengaruh positif namun tidak signifikan (H_8 ditolak);
9. *Growth opportunity* terhadap *Firm value* melalui *Cash holding* berpengaruh negatif namun tidak signifikan (H_9 ditolak);
10. *Leverage* terhadap *Firm value* melalui *Cash holding* berpengaruh positif namun tidak signifikan (H_{10} ditolak).

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan diatas, berikut beberapa saran yang dapat digunakan untuk menjadi bahan referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya:

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh pihak Universitas sebagai dasar untuk pengembangan kurikulum di bidang manajemen keuangan dengan tujuan untuk

memperluas pengetahuan dan pemahaman para civitas akademika, khususnya terkait variabel Firm size, Growth opportunity, Leverage, Cash holding, dan Firm value, serta implikasinya terhadap strategi keuangan perusahaan.

Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini dimaksudkan untuk dapat dijadikan tambahan wawasan bagi peneliti dan dapat memperkaya kajian ilmu terutama pada bidang manajemen keuangan. Selain itu penelitian ini juga dapat dijadikan acuan untuk mengembangkan model penelitian modern di bidang manajemen keuangan yang memenuhi kebutuhan keilmuan terkini, sehingga memperkaya keberagaman penelitian.

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini bagi perusahaan sub sektor perkebunan diharapkan dapat membantu dalam memperhatikan kondisi keuangannya melalui variabel *Firm size*, *Growth opportunity*, *Leverage*, *Cash holding*, dan *Firm value*. Variabel tersebut merupakan suatu informasi keuangan perusahaan yang digunakan investor sebagai proksi keputusan investasi karena mencerminkan *return* yang akan diterima investor saat memutuskan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Selain itu, dari hasil penelitian yang diperoleh, perusahaan perlu mengelola manajemen kas dengan sebaik mungkin, yang tidak terlalu rendah atau terlalu tinggi agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin dan Purba, I. M. 2020. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage* dan *Firm Size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan Properti dan *Real Estate*. *Riset dan Jurnal Akuntansi*. Volume 4 (2) : 1–8. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Bhanumurthy, N. R dan Hegade, S. 2018. *Advances in Finance & Applied Economics*. Singapore: Springer Nature Singapore.
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: PT.Salemba Empat.
- Cahyati, E. N dan Masitoh, E. 2019. Pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, dan Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding*. *Proceeding of Seminar Nasional Akuntansi*, Pamulung: 7-11 November 2019. Volume 2 (1): 2-6. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNU/article/view/2505>
- Damayanti, A. D, Wiryaningtyas, P. D, dan Pramitasari, D. T. 2022. Pengaruh *Firm Size* dan *Growth Opportunity* Terhadap *Firm Value* Melalui *Cash Holding* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate*. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*. Volume 1 (1) : 1-14. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i3.2046>
- Fahmi. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Halim, I. K. 2022. Pengaruh *Cash Holdings, Growth Opportunity, dan Profitability Terhadap Firm Value*. Jurnal Maneksi. Volume 11 (1) : 1–7.
<https://doi.org/10.31959/jm.v1i1.1072>
- Hani, S. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Harahap, S. S. 2016. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hengsaputri, A. J dan Bangun, N. 2020. Pengaruh *Growth Opportunity, Net Working Capital dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*. Volume 2 : 1343–1352.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9562>
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayah, N. A, Wiryaningtyas, P. D dan Subaida, I. 2022. Pengaruh *Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tax Avoidance* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*. Volume 1 (2) : 1–17.
<https://doi.org/10.36841/jme.v1i2.1962>
- Indrarini, S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jogiyanto. 2013. *System Informasi Keperluan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Offset.
- _____. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 10. Yogyakarta: Andi Offset.
- Kasmir. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ningrum, C. B. W dan Widoretno, A. A. 2023. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage Terhadap Cash Holding* dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*. Volume 17 (1): 1–10.
<https://doi.org/10.19184/jpe.v17i1.39846>
- Riyanto, B. 2015. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosalina, Y. A, Wiryaningtyas, P. D dan Pramitasari, D. T. 2022. Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*. Volume 1 (5) : 1–14.
<https://doi.org/10.36841/jme.v1i5.2155>
- Silaen, S. 2018. *Metodologi Penelitian Sosial untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*. Bogor: In Media.

Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga

Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Wulandari, E. A dan Setiawan, M. A. 2019. Pengaruh *Growth*

Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. Volume 1(3) : 1259-1274.

<https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.141>