

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA
CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

SKRIPSI



Disusun oleh:

DEVI KRISTINA SIREGAR

No. Mahasiswa : 11150063

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2018

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA
CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

SKRIPSI



Disusun oleh:

DEVI KRISTINA SIREGAR

No. Mahasiswa : 11150063

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2018

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA
CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian
Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen

Oleh:

DEVI KRISTINA SIREGAR

No. Mahasiswa : 11150063

Program Studi : Manajemen

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2018

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

DEVI KRISTINA SIREGAR

11150063

dalam Ujian Skripsi Program Studi S1 Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Manajemen pada tanggal16 JAN 2019.....

Nama Dosen

1. Dr. Perminas Pangeran, M.Si. :
(Ketua Tim)
2. Dra. Umi Murtini, M.Si :
(Dosen Penguji)
3. Ari Christianti, SE., MSM :
(Dosen Penguji)

Tanda Tangan



Yogyakarta,18 JAN 2019....

Disahkan Oleh:

Dekan,



Dr. Singgih Santoso, MM

Wakil Dekan I Manajemen



Sisnuhadi MBA Ph.D

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA *CASH HOLDING* DAN
NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 09 Januari 2019



Devi Kristina Siregar

11150063

HALAMAN MOTTO

“No temptation has overtaken you that is not common to man. God is faithful, and he will not let you be tempted beyond your ability, but with the temptation he will also provide the way of escape, that you may be able to endure it”

(1 Corinthians 10:13)

“Pencobaan-pencobaan yang kamu alami ialah pencobaan-pencobaan biasa, yang tidak melebihi kekuatan manusia. Sebab Allah setia dan karena itu Ia tidak akan membiarkan kamu dicobai melampaui kekuatanmu. Pada waktu kamu dicobai Ia akan memberikan kepadamu jalan ke luar, sehingga kamu dapat menanggungnya”

(1 korintus 10:13)

“I can do all this through him who gives me strength.”

(Philippians 4:13)

“Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku”

(Filipi 4: 13)

Jangan Pernah Menunda Pekerjaan

Kerja...Kerja...Kerja

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan penulis untuk:

1. Kepada Tuhan Yesus Kristus, yang telah memberikan kekuatan dan pengharapan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
2. Kepada kedua orang tua penulis, yang telah memberikan dukungan moral dan materi.
3. Kepada Ibu Ari Christianti, S.E., M.S.M selaku dosen pembimbing, yang selalu dengan sabar menunggu penulis untuk berkonsultasi, memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Kepada Yolanda Andri Tresnawati, yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi.
5. Kepada Rendy Marchel Hallatu, yang telah dengan sabar memberikan dukungan dan semangat agar penulis dapat dengan segera menyelesaikan skripsi.
6. Kepada Bapak Perminas Pangeran, M.Si., Ph.D, dan Ibu Umi Murtini, S.E., M.Si. yang telah memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
7. Kepada Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan ilmu selama kuliah.
8. Kepada Pak Edy Nugroho yang telah memberikan banyak saran kepada penulis dalam pengolahan data skripsi.
9. Kepada teman-teman seperjuangan yang selalu menyelesaikan skripsi bersama-sama; Cahaya, Raicha, Rahel, Sera dan Gabriella.

10. Kepada teman-teman manajemen keuangan yang sama-sama sedang mengambil skripsi dan saling menyemangati dalam mengerjakan skripsi.
11. Kepada Ikatan Mahasiswa Batak Duta Wacana (IMBADA), Punguan Simbolon, Punguan Siregar dan Kebaktian Umum (KBU) yang telah memberikan semangat kepada penulis.
12. Dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu – persatu, terima kasih atas support dan doanya.

©UKDWN

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kebaikan Tuhan Yesus yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA *CASH HOLDING* DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari syarat guna memperoleh gelar sarjana (S-1) Fakultas Bisnis Prodi Manajemen, Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini penulis mengalami banyak hambatan. Setiap hari penulis harus memperhitungkan waktu yang tersisa serta target yang harus diselesaikan dalam penyusunan skripsi ini. Hambatan-hambatan tersebut dapat dilalui penulis dengan kekuatan dan pengharapan yang penulis dapatkan dari Tuhan Yesus Kristus. Penulis juga mendapatkan motivasi serta penghiburan dari orang tua yang sangat membantu penulis untuk semakin kuat. Tak lupa juga kekasih yang selalu membantu keperluan penulis dalam menyelesaikan skripsi. Semua masalah memiliki jalan keluar ketika penulis mendapatkan bimbingan, semangat dan motivasi dari dosen pembimbing serta niat untuk mencari referensi penemuan lainnya, hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Yogyakarta, 09 Januari 2019



Devi Kristina Siregar

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR.....	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK	xivv
BAB I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Kontribusi Penelitian	5
1.5. Batasan Penelitian.....	6
BAB II TINJAUAN LITERATUR.....	8
2.1. Landasan Teori.....	8

2.1.1. Cash Holding	8
2.1.2. Nilai Perusahaan	20
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Pengembangan Hipotesis	23
2.4. Model Teoritis.....	25
BAB III METODA PENELITIAN.....	26
3.1. Populasi Dan Sampel Penelitian	26
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	27
3.3. Metoda Pengumpulan Data.....	27
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	27
3.4.1. Variabel Dependen	27
3.4.2. Variabel Independen.....	28
3.4.3. Variabel Kontrol.....	28
3.5. Teknik Analisis Data.....	30
3.5.1. Model Data Panel	30
3.5.2. Prosedur Pemilihan Model	32
3.6. Uji Statistik Deskriptif	33
3.7. Uji Asumsi Klasik.....	33
3.7.1. Uji Normalitas	33
3.7.2. Uji Multikolinearitas.....	34
3.7.3. Uji Heterokedastisitas.....	34

3.7.4. Uji Autokorelasi	35
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1. Statistik Deskriptif	36
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	40
4.2.1. Uji Normalitas	40
4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	40
4.2.3. Uji Heterokedastisitas.....	41
4.2.4. Autokorelasi.....	42
4.3. Pemilihan Model.....	43
4.4. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis	45
4.4.1. Uji Hipotesis Model I	46
4.4.2. Uji Hipotesis Model II.....	47
4.4.3. Uji Hipotesis Model III.....	48
4.5. Pembahasan.....	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	52
5.1. Kesimpulan	52
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	53

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Tahapan Penentuan Sampel Penelitian.....	26
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	37
Tabel 4.2 Uji Korelasi.....	41
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi.....	42
Tabel 4.4 Perbaikan Uji Autokorelasi.....	43
Tabel 4.5 Pemilihan Model Regresi.....	44
Tabel 4.6 Uji Hipotesis.....	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Hierarki Teori <i>Pecking Order</i>	15
Gambar 2.2 Grafik Optimal <i>Cash Holding</i>	18
Gambar 2.3 Kurva nonlinear (kuadratik).....	20
Gambar 2.4 Model Teoritis.....	42
Grafik 4.1 Uji Autokorelasi.....	42
Grafik 4.2 Perbaikan Uji Autokorelasi.....	43
Grafik 4.3 Optimal <i>Cash Holding</i>	49

**NONLINEAR RELATIONSHIPS BETWEEN CASH HOLDING AND FIRM
VALUES TESTING**

***(Empirical Study on Manufacturing Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange
from the 2010 Until 2017 Period)***

Devi Kristina Siregar

11150063

Management Study Program

Business Faculty

Duta Wacana Christian University

E-mail: devisiregar30@gmail.com

ABSTRACT

This paper aims to examine the existence of nonlinear (quadratic) relationship between cash holding and firm value. A total of 135 manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2010 until 2017 were examined. This study seeks to find if there are costs and benefits associated with holding too much or too little cash, then an optimal cash level exists where marginal benefits are offset by their cost. If the optimal point exists, then firm value will be maximized. Based on the results of panel regression with fixed effect model showed that a concave relationship exists between cash holding and firm value in manufacturing firms of Indonesia. Thus, the result of this study supports trade off theory.

Keywords: *Firm Value, Cash Holding, Panel Data, Agency Theory, Trade Off Theory, Pecking Order Theory, Nonlinear (Quadratic).*

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA
CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

Devi Kristina Siregar

11150063

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

E-mail: devisiregar30@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 135 perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai 2017. Penahanan kas yang terlalu besar maupun terlalu sedikit memiliki biaya dan manfaat masing-masing. Berdasarkan kerugian yang timbul akibat memegang kas yang terlalu banyak dan sedikit, maka diperlukan titik optimal *cash holding*, dimana manfaat memegang kas dapat melebihi biaya dari memegang kas. Berdasarkan hasil uji regresi dengan *fixed effect model* mengindikasikan bahwa terdapat hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Sehingga hasil penelitian ini mendukung teori *trade off*.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, *Cash Holding*, Data Panel, Teori Agensi, Teori *Trade Off*, Teori *Pecking Order*, Nonlinear (Kuadratik)

**NONLINEAR RELATIONSHIPS BETWEEN CASH HOLDING AND FIRM
VALUES TESTING**

***(Empirical Study on Manufacturing Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange
from the 2010 Until 2017 Period)***

Devi Kristina Siregar

11150063

Management Study Program

Business Faculty

Duta Wacana Christian University

E-mail: devisiregar30@gmail.com

ABSTRACT

This paper aims to examine the existence of nonlinear (quadratic) relationship between cash holding and firm value. A total of 135 manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2010 until 2017 were examined. This study seeks to find if there are costs and benefits associated with holding too much or too little cash, then an optimal cash level exists where marginal benefits are offset by their cost. If the optimal point exists, then firm value will be maximized. Based on the results of panel regression with fixed effect model showed that a concave relationship exists between cash holding and firm value in manufacturing firms of Indonesia. Thus, the result of this study supports trade off theory.

Keywords: *Firm Value, Cash Holding, Panel Data, Agency Theory, Trade Off Theory, Pecking Order Theory, Nonlinear (Quadratic).*

**PENGUJIAN HUBUNGAN NONLINEAR ANTARA
CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017)**

Devi Kristina Siregar

11150063

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

E-mail: devisiregar30@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 135 perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai 2017. Penahanan kas yang terlalu besar maupun terlalu sedikit memiliki biaya dan manfaat masing-masing. Berdasarkan kerugian yang timbul akibat memegang kas yang terlalu banyak dan sedikit, maka diperlukan titik optimal *cash holding*, dimana manfaat memegang kas dapat melebihi biaya dari memegang kas. Berdasarkan hasil uji regresi dengan *fixed effect model* mengindikasikan bahwa terdapat hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Sehingga hasil penelitian ini mendukung teori *trade off*.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, *Cash Holding*, Data Panel, Teori Agensi, Teori *Trade Off*, Teori *Pecking Order*, Nonlinear (Kuadratik)

BAB I

Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan yang sudah terdaftar di BEI adalah untuk mendapatkan laba sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan (Gultom et al, 2013). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko et al, 2007 dalam Rahayu et al, 2018). Perusahaan akan bernilai bagi investor, jika nilai perusahaan semakin meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan peningkatan pengembalian investasi kepada pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi serta meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Rahayu et al, 2018). Hal tersebut dapat tercapai apabila manajemen mengelola perusahaan secara efektif dan efisien, salah satunya melalui ketepatan mengelola keuangan dengan menentukan besaran *cash holding* perusahaan.

Cash holding perlu ditentukan secara tepat oleh perusahaan. Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan, terutama dalam kegiatan transaksi dan operasional (Bates et al, 2009). Opler et al (1999) menyatakan rendahnya *cash holding* dapat menurunkan tingkat likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu mencapai tujuan karena kehilangan kesempatan investasi. Memegang kas dalam jumlah banyak juga dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan dimana salah satunya adalah untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Namun, memegang kas berlebihan juga memiliki sisi negatif, yaitu hilangnya

kesempatan perusahaan memperoleh laba karena kas yang hanya disimpan tidak akan memberikan pendapatan (*opportunity cost*).

Masalah yang sering dihadapi oleh manajer keuangan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan adalah dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Bagi manajer keuangan menentukan tingkat kas perusahaan adalah suatu keputusan penting yang harus diambil demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh pemasukan kas, maka manajer harus membuat keputusan apakah kas tersebut akan dipakai untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, melakukan kegiatan investasi, melakukan pembelian saham, atau menyimpan kas tersebut untuk berjaga-jaga apabila terjadi masalah dikemudian hari.

Sejalan dengan persoalan tersebut, teori keagenan menyatakan bahwa *cash holding* dalam jumlah besar akan meningkatkan masalah keagenan dikarenakan adanya konflik kepentingan. Pihak investor melakukan penanaman modal pada perusahaan dengan tujuan mendapat keuntungan, sehingga investor lebih menyukai nilai perusahaan tinggi. Sementara manajer sebagai pengelola perusahaan menginginkan likuiditas perusahaan tinggi. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa terdapat *free cash flow* yang dapat dimanfaatkan manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi, seperti meningkatkan kemewahan fasilitas kerja, biaya perjalanan dinas yang tinggi dan lain sebagainya (Tresnawati, 2017). Oleh karena itu, masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan.

Hubungan *cash holding* pada nilai perusahaan dapat bersifat linear dan nonlinear, hal ini didukung dengan teori *pecking order* dan teori *trade-off*. Teori *pecking order*

ditemukan oleh Donaldson pada tahun 1961 yang kemudian disempurnakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko, sehingga pendanaan internal adalah opsi pertama yang akan dipilih perusahaan karena memiliki risiko yang paling kecil diantara opsi pendanaan yang lain. Pendanaan internal adalah laba ditahan yang diperoleh dari laba hasil operasional perusahaan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi kebutuhan, opsi kedua adalah manajemen lebih memilih sumber dana dari utang daripada penerbitan saham baru. Hal ini didasarkan pada biaya utang (*cost of debt*) yang lebih rendah daripada biaya modal (*cost of equity*) penerbitan saham baru. Penambahan utang tentu saja akan menambah proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dan bunga utang akan menjadi perisai pajak bagi manajemen dikemudian hari. Selain itu penambahan utang pada perusahaan yang berlebihan dapat memiliki risiko kesulitan membayar. Maka penerbitan saham baru adalah opsi terakhir yang bisa diambil perusahaan dalam pendanaan. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, ini adalah sinyal negatif. Selain menunjukkan bahwa perusahaan tidak sanggup menghasilkan cadangan laba ditahan dan menunjukkan ketidakanggupan manajemen untuk berhutang (Donaldson, 1961). Dapat disimpulkan, saldo kas digunakan sebagai dasar penentuan laba ditahan dan tingkat investasi yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dalam teori *pecking order* tidak ada tingkat kas optimal. Artinya, perusahaan akan berusaha meningkatkan saldo kas sebanyak mungkin untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan tercapai. Oleh karena itu, teori ini menyatakan hubungan linear antara *cash holding* dan nilai perusahaan, dimana meningkatnya *cash holding* akan meningkatkan nilai perusahaan juga, demikian sebaliknya (Myers et al, 1984).

Dalam *trade off theory*, menyatakan penahanan kas yang terlalu besar (*excess cash holding*) maupun penahanan saldo kas yang terlalu sedikit (*cash shortfall*) memiliki konsekuensi bagi perusahaan (Opler et al, 1999). Berdasarkan kerugian yang timbul akibat memegang kas yang terlalu banyak dan sedikit, maka diperlukan titik optimal *cash holding* yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa *cash holding* pada nilai perusahaan bersifat nonlinear (kuadratik), dimana perusahaan memiliki tingkat kas optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat kas optimal terjadi dengan mempertimbangkan antara manfaat memegang kas (*marginal value of benefit*) melebihi biaya memegang kas (*marginal value of cost*). Maka dari itu pada teori *trade-off* terdapat hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan.

Beberapa penemuan sebelumnya telah menunjukkan adanya pengaruh *cash holding* pada nilai perusahaan. Bayu et al (2015) dan Sutrisno (2017) telah meneliti hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penemuan tersebut mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa hubungan *cash holding* pada nilai perusahaan di Indonesia bersifat linear, dimana semakin besar *cash holding* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Berbeda dengan penelitian Martinez-Sola et al (2013), Azmat (2014), Tiago et al (2014) yang meneliti perusahaan di US, Pakistan dan Brazil. Penemuan ini mendukung teori *trade off*, yang menyatakan bahwa *cash holding* memiliki hubungan nonlinear (kuadratik) terhadap nilai perusahaan. Artinya terdapat titik optimal pada *cash holding* yang meningkatkan nilai perusahaan.

Adanya konsekuensi memegang kas terlalu besar dan terlalu kecil yang dapat menurunkan nilai perusahaan, membuat perusahaan harus menentukan tingkat kas optimal. Maka dari itu peneliti akan memberikan bukti empiris lebih lanjut tentang keberadaan tingkat kas optimal di Indonesia. Penelitian ini akan mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azmat (2014) dengan judul **“Pengujian Hubungan Nonlinear Antara *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan”**. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2010 sampai 2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan rasio Tobin's Q; *Cash* dan *Cash*² sebagai variabel independen untuk melihat keberadaan titik optimal *cash holding*; Ukuran Perusahaan (*Size*), Tingkat Utang (*Leverage*) Dan Pengeluaran Modal (*Capex*) sebagai variabel yang mengontrol variabel independen dan dependen.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah “apakah terdapat hubungan nonlinear (kuadrat) antara *cash holding* dan nilai perusahaan?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa keberadaan hubungan nonlinear (kuadrat) antara *cash holding* dan nilai perusahaan

1.4. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi:

1. Ilmu Pengetahuan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris hubungan *cash holding* dan nilai perusahaan, yang dapat memberikan pengetahuan baru kepada dunia akademis.

2. Emiten

Dengan Adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu masukan bagi perusahaan untuk dapat mengelola *cash holding* guna memaksimalkan nilai perusahaan, karena *cash holding* merupakan salah satu strategi dalam mengelola perusahaan dalam bidang keuangan.

3. Investor

Tingkat kas optimal perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan keuntungan memegang kas melebihi biaya memegang kas. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi investor dalam memilih perusahaan yang telah menetapkan kas secara optimal.

1.5. Batasan Penelitian

Batasan penelitian yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari:

1. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2017. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang meneliti perusahaan sektor non keuangan pada perusahaan di Afganistan. Pemilihan industri manufaktur sebagai sampel penelitian karena perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur memiliki karakteristik keuangan yang hampir mirip. Perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur memiliki karakteristik keuangan yang meliputi pendapatan usaha berasal dari menjual produk barang, biaya produksi terdiri dari biaya bahan baku, tenaga kerja, dan

overhead serta memiliki tiga jenis persediaan, yaitu persediaan bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi (Sutrisno, 2017).

2. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan proksi Tobin's Q dan MV/TA untuk menghitung nilai perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk menghitung nilai perusahaan. Karena Tobin's Q adalah penilaian pasar pada sebuah perusahaan atas nilai aset berwujudnya dan merupakan proksi yang terbaik untuk mengukur keunggulan kompetitif perusahaan (Montgomery et al, 1988 dalam Dushnitsky et al, 2006). Tobin's Q dihitung dengan memasukkan semua unsur utang dan ekuitas perusahaan dibagi total aset. Dengan memasukkan unsur utang dan ekuitas berarti perusahaan tidak hanya terfokus investor dalam bentuk saham namun juga kreditur, karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitas saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian 2010-2017. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q, variabel independen adalah *cash* dan *cash*², variabel kontrol adalah *size*, *leverage* dan *capital expenditure*.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan terdapat hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan diterima. Hal ini terbukti dari hasil uji regresi data panel yang menunjukkan koefisien *cash* positif signifikan dan *cash*² negatif signifikan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari Martinez-Sola et al (2013), Azmat (2014) dan Tiago et al (2014) yang meneliti keberadaan hubungan nonlinear (kuadratik) antara *cash holding* dan nilai perusahaan di US, Pakistan dan Brazil. Penemuan ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan penahanan kas terlalu besar (*excess cash holding*) maupun penahanan saldo kas terlalu sedikit (*cash shortfall*) memiliki konsekuensi bagi perusahaan (Opler et al, 1999). Berdasarkan kerugian yang timbul akibat memegang kas yang terlalu banyak dan sedikit, maka diperlukan titik optimal *cash holding* yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Maka berdasarkan hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia telah menetapkan tingkat kas optimal, dimana pada titik ini manfaat memegang kas dapat melebihi konsekuensi memegang kas sehingga pada titik optimal kas tersebut merupakan maksimal nilai perusahaan.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Dari hasil penelitian dan analisis data yang telah dilakukan serta kesimpulan yang telah ada, maka penulis memberikan beberapa saran dan keterbatasan dari hasil penelitian ini, sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya meneliti keberadaan hubungan optimal *cash holding* namun tidak meneliti dampak tingkat kas optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan dampak deviasi tingkat optimal *cash holding* pada nilai perusahaan. Pada penelitian selanjutnya untuk dapat meneliti dampak tingkat kas optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan dampak deviasi tingkat optimal *cash holding* pada nilai perusahaan
2. Dengan adanya konsekuensi memegang kas yang terlalu sedikit dan terlalu banyak yang dapat menurunkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus menentukan besaran kas optimal. Sehingga ketika arus kas berlebih, manajemen harus mengambil keputusan apakah kas diinvestasikan kembali untuk peningkatan kinerja perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
3. Pada penelitian ini diperoleh variabel kontrol *size* berpengaruh negatif, *leverage* berpengaruh positif dan *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel *size*, *leverage* dan *capital expenditure* sebagai variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Widarjono, A. (2009). "Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya". Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Azmat, Q.-u.-a. (2014). "*Firm Value and Optimal Cash Level*". *International Journal of Emerging Markets*, 9(4), 488-504.
- Bates-Thomas, W., Kahle-Kathleen, M., dan Stulz-René, M. (2009), "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?". *The Journal of Finance*, 64(5), 1-37.
- Bayu, A. dan Septiani, A. (2015). "Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of accounting*, 4(4), 2337-3806.
- Donaldson, G. (1969) (reprinted 1986). "*Strategy for Financial Mobility*". Harvard Business School Press, Cambridge, MA.
- Dushnitsky, G. & Lenox, M, J. (2006). "When does corporate venture capital investment create firm value?". *Journal of Business Venturing*, 21, 753 – 772.
- Hasan, Iqbal. (1999). "Pokok-Pokok Materi Statistika 1 (Statistik Deskriptif)". Jakarta: Bumi Aksara.
- Hosmer, D, W & Lemeshow, S. (2000). "*Applied Logistic Regression*". A Wiley-Interscience Publication. Printed in the United States of America.
- Kencana, N., Pratama, I, G, N, P., Maulizar, R. Wicaksono, M, E. & Kurniawan, A, D, S. (2013). "Sejarah Perkembangan Teorema Limit Pusat Pierre-Simon, Marquis De Laplace". Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ghojali, I. & Ratmono, D. (2013). "Analisis Multivariate dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan EvIEWS 8)". Semarang: UNDIP.
- Gill, A. & Shah, C. (2012). "*Determinants of Corporate Cash Holdings*". *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Gujarati, D, N. (2003). "Ekonometri Dasar". Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, D, N. (2012). "Dasar-dasar Ekonometrika". Terjemahan Mangunsong, R, C. Salemba Empat, buku 2, edisi 5, Jakarta.

- Gultom, R., Wijaya, W, S. dan Agustina. (2013). “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia”.
- Ichsan, P. (2013). “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Good Corporate Governance Rating*”. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponogoro Semarang.
- Jensen, M, C. & Meckling, W, H. (1976). “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Loncan, R., Frois, J., Tiago dan Caldeira. (2014). “*Capital Structure, Cash Holding and Firm Value*”. *Revista Contabilidade and Finanças*, 25(64), 46-59.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. dan Martinez-Solano, P. (2013). “*Corporate cash holding and firm value*”. *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). “*Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*”. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. dan Williamson, R. (1999), “*The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*”. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Rahayu, M. dan Sari, B. (2018). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. *Ikraith-Humaniora*, 2(2), 69-76.
- Ridwan & Kuncoro. (2012). “Cara Menggunakan Dan Memakai *Path Analysis* (Analisis Jalur)”, Bandung: Alfabeta.
- Riyanto, B. (1995). “Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan”. Yogyakarta: BPFE.
- Sutrisno, B. (2017). “Hubungan *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan di Indonesia”. *Jurnal dinamika akuntansi dan bisnis*, 4(1), 45-56.
- Tresnawati, A, Y. (2017). “Tata Kelola Perusahaan dan *Cash Holding* Perusahaan”. Skripsi Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana.
- Wenny, M, S. (2017). “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holdings*”. Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Lampung.