

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal atau *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973) teori sinyal atau *signaling theory* menjelaskan perilaku dua pihak yang memiliki akses informasi yang berbeda, di mana pemberi sinyal (*signaler*) mengambil tindakan untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Selain itu, teori sinyal mengamati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Teori ini juga menyoroti pentingnya kredibilitas dan relevansi sinyal yang diberikan, karena sinyal yang tidak jelas atau tidak konsisten dapat menyebabkan penerima sinyal salah menginterpretasi informasi yang diterima. Kredibilitas sinyal dapat dipengaruhi oleh reputasi pemberi sinyal, frekuensi sinyal yang diberikan, dan konteks di mana sinyal tersebut disampaikan.

Teori sinyal menjadi relevan dalam situasi di mana terdapat asimetri informasi antara pihak-pihak yang terlibat. Selaras menurut Endiana & Suryandari (2021) menyatakan bahwa teori sinyal memiliki Tujuan teori sinyal adalah untuk meminimalkan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, karena manajemen perusahaan umumnya memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Oleh karena itu, dalam dunia keuangan, pihak manajemen

sering kali memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor atau pemegang saham. Manajemen juga perlu memberikan sinyal yang mencerminkan kualitas dan prospek perusahaan untuk meyakinkan pihak-pihak tersebut. Misalnya, laporan keuangan yang menunjukkan pertumbuhan laba, pengelolaan utang yang baik, atau peningkatan aset dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk mempercayai dan berinvestasi dalam perusahaan. Sejalan menurut penelitian oleh Bahri (2022) menjelaskan bahwa laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai posisi perusahaan kepada investor. Dalam konteks teori sinyal, informasi yang disajikan dalam laporan keuangan berfungsi sebagai indikator bagi investor untuk menilai prospek dan kinerja perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan nilai yang baik melalui laporan keuangan yang transparan dan akurat, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi lebih lanjut. Sebaliknya, jika laporan keuangan menunjukkan kinerja yang buruk atau tidak konsisten, hal ini dapat menimbulkan keraguan dan mengakibatkan penurunan nilai saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memiliki insentif untuk memberikan informasi yang positif dan kredibel, sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dengan demikian, nilai perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan tidak hanya mencerminkan kinerja saat ini, tetapi juga memberikan sinyal penting tentang potensi pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Menurut penelitian Mariani *et al.*, (2018), teori sinyal merupakan dasar teori yang menjelaskan hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang positif, seperti peningkatan laba, efisiensi operasional, atau pengelolaan aset yang optimal, memberikan kepercayaan tambahan kepada pasar bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah. Sebaliknya, jika kinerja keuangan buruk, sinyal positif yang diberikan oleh variabel lain dapat kehilangan kredibilitasnya. Dengan demikian, kinerja keuangan menjadi elemen penting dalam memastikan efektivitas sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Teori sinyal juga dapat menjelaskan bagaimana perusahaan memproyeksikan kualitasnya melalui berbagai aspek strategis. Misalnya, dalam konteks struktur kepemilikan, sinyal yang diberikan oleh kehadiran pihak-pihak dengan reputasi kuat dapat mempengaruhi persepsi pasar. Sinyal seperti ini menunjukkan adanya pengawasan dan pengendalian yang lebih baik terhadap kinerja perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

Selain itu, pertumbuhan perusahaan sering kali dipandang sebagai salah satu elemen yang dapat memperkuat kredibilitas sinyal. Tingkat pertumbuhan yang konsisten mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pasar secara efektif, memberikan gambaran prospek jangka panjang yang positif. Dalam situasi ini, perusahaan biasanya mengkomunikasikan pertumbuhan tersebut melalui laporan kinerja atau strategi yang telah dilaksanakan, yang memberikan keyakinan tambahan kepada investor. Di sisi lain, kebijakan terkait pengelolaan aset lancar, seperti posisi kas yang

dimiliki, juga memberikan sinyal penting. Sinyal ini bisa menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi risiko, tetapi perlu diseimbangkan dengan strategi pemanfaatan yang jelas untuk mendukung pertumbuhan dan inovasi. Dengan memberikan sinyal yang konsisten dan kredibel di berbagai aspek ini, perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dan menciptakan persepsi nilai yang lebih tinggi di mata para pemangku kepentingan.

Peneliti menyimpulkan bahwa teori sinyal menjelaskan perusahaan dapat memberikan informasi kredibel untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Sinyal positif, seperti laporan keuangan yang transparan dan pengelolaan aset yang efisien, menciptakan persepsi pasar yang baik terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki pengawasan yang ketat terhadap manajemen, yang dapat meningkatkan efisiensi operasional. Pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal akan potensi ekspansi dan daya saing di pasar. *Cash holding* memberikan sinyal fleksibilitas keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghadapi risiko atau peluang investasi. Kinerja keuangan bertindak sebagai penghubung (variabel *intervening*) yang memperjelas bagaimana sinyal dari kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *cash holding* diinterpretasikan oleh pasar untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan dipengaruhi secara tidak langsung oleh sinyal-sinyal tersebut melalui kinerja

keuangan, yang menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya.

2.1.2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian

Nilai perusahaan adalah konsep yang sangat penting dalam dunia keuangan dan investasi, karena mencerminkan bagaimana investor memandang potensi dan kinerja suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh aset yang dimiliki, tetapi juga oleh persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan.

Menurut Fadrul *et al.*, (2023:16) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah gambaran investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang diukur melalui indikator pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Pengeluaran untuk investasi memberikan sinyal positif kepada manajer tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Selaras dengan penelitian Mariani *et al.*, (2018) menunjukkan bahwa harga saham yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan para pemilik perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan kemakmuran yang lebih besar bagi pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat merepresentasikan pengakuan publik terhadap reputasi dan kinerja perusahaan (Yusmaniarti *et al.*, 2021).

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan stabilitas jangka panjang. Kepemilikan institusional memberikan pengawasan terhadap manajemen, pertumbuhan perusahaan menunjukkan potensi pasar, dan *cash holding* mendukung fleksibilitas keuangan. Semua variabel ini mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung melalui kinerja keuangan, yang menjadi penentu utama persepsi investor terhadap potensi perusahaan.

b. Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Menurut Ningrum (2021:9) tujuan dan manfaat nilai perusahaan:

1) Menarik investor

Nilai perusahaan yang tinggi berfungsi sebagai daya tarik utama bagi investor. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi biasanya dianggap memiliki kinerja yang baik dan prospek pertumbuhan yang positif. Hal ini membuat investor lebih percaya untuk menanamkan modal, karena melihat potensi keuntungan yang lebih besar.

2) Menunjukkan kinerja keuangan

Nilai perusahaan mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan laba. Ini memberikan gambaran yang jelas tentang kinerja keuangan perusahaan, termasuk profitabilitas, efisiensi operasional, dan pengelolaan risiko.

3) Mendukung keputusan manajerial

Nilai perusahaan menjadi acuan penting bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis. Dengan memahami nilai perusahaan, manajemen dapat merencanakan langkah-langkah yang diperlukan untuk meningkatkan kinerja dan daya saing.

4) Meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, dan pemasok. Kepercayaan ini penting untuk membangun hubungan yang baik dan berkelanjutan.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2010) dalam Ningrum (2021:21) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2) *Tobin's Q*

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian. Menurut konsepnya, rasio *Q* lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

q = nilai perusahaan

EMV = *closing price* saham x jumlah saham yang beredar

D = nilai buku dari total hutang

EBV = nilai buku dari total asset

3) *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *price to book value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan di proksi menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa baik pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan biaya untuk menggantikan aset-asetnya.

2.1.3. Kepemilikan Institusional

a. Pengertian

Menurut Rahayu & Wahyudi (2024) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga atau institusi, seperti perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, atau entitas korporat lainnya. Pemegang saham institusional memainkan peran penting dalam struktur perusahaan, karena memiliki hak untuk memilih dewan direksi yang bertanggung jawab atas pengawasan manajemen. Selaras menurut Fadrul et al., (2023:29) menyatakan bahwa sebagai salah satu pemilik perusahaan, pemegang saham institusional memiliki hak untuk memilih dewan direksi. Direksi memiliki tanggung jawab untuk mengamati manajer perusahaan dan kinerjanya. Jika pemegang saham institusional kecewa dengan kinerja perusahaan, mereka akan memutuskan untuk memegang saham mereka, menjual saham mereka dan menyuarakan kekecewaan mereka namun jika direksi melakukan kinerja sesuai dengan keinginan pemegang saham maka pemegang saham institusional akan setia pada perusahaan tersebut.

Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak hanya mencerminkan jumlah saham yang dimiliki, tetapi juga menunjukkan peran aktif institusi

dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sejalan menurut Sulistyowati & Sari (2023) menjelaskan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan, sehingga mampu mencegah perilaku oportunistik yang dapat merugikan nilai perusahaan. Hal ini menciptakan hubungan timbal balik antara pemegang saham institusional dan manajemen, karena pemegang saham memiliki kekuatan untuk mempengaruhi arah perusahaan melalui hak suara mereka. Keterlibatan ini penting untuk memastikan bahwa kepentingan pemegang saham terwakili dan bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sehingga dapat mencapai tujuan jangka panjang yang diharapkan.

Kesimpulan yang dapat dijelaskan adalah kepemilikan institusional berperan penting dalam pengawasan manajemen, yang dapat meningkatkan efisiensi kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik menjadi penghubung antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, karena pengawasan institusional memastikan pengelolaan sumber daya yang efisien dan pengambilan keputusan strategis yang mendukung pertumbuhan perusahaan serta pengelolaan *cash holding* yang optimal.

b. Tujuan Kepemilikan Institusional

Menurut Rahayu & Wahyudi (2024) ada beberapa tujuan kepemilikan institusional yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Berikut adalah beberapa di antaranya:

- 1) Peningkatan kepercayaan investor

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan kepercayaan investor lainnya. Ketika lembaga-lembaga besar seperti dana pensiun atau perusahaan asuransi memiliki saham di suatu perusahaan, hal ini sering kali dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan dapat meningkatkan nilai saham.

2) Pengaruh dalam pengambilan keputusan

Dengan kepemilikan yang signifikan, institusi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dan strategi bisnis. Keputusan yang lebih baik dan lebih terarah dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan, pada gilirannya, nilai perusahaan.

3) Peningkatan kinerja keuangan

Kepemilikan institusional sering kali berhubungan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Lembaga-lembaga ini biasanya melakukan analisis mendalam dan memberikan masukan yang konstruktif untuk membantu perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan yang lebih baik.

4) Pengelolaan risiko yang lebih baik

Dengan keahlian dalam analisis risiko, kepemilikan institusional dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi dan mengelola risiko yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengelolaan risiko yang efektif dapat melindungi nilai perusahaan dari fluktuasi pasar yang merugikan.

5) Peningkatan transparansi dan akuntabilitas:

Lembaga institusional sering kali mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam laporan keuangan dan

praktik bisnis. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan, pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

c. Alat Ukur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan manajer investasi. Dalam konteks perusahaan, kepemilikan institusional dapat berperan penting dalam pengawasan manajemen dan pengambilan keputusan strategis. Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan insentif bagi manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Menurut (Sahara et al., 2022) rumus kepemilikan institusional dapat diprosikan sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.1.4. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian

Menurut Mulyadi (2021:155) Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan nilai yang terukur yang bersifat meningkat maupun menurun dari suatu periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya. Sejalan menurut Paramita *et al.*, (2020:57), pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dari tingkat pertumbuhannya, semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Pertumbuhan tidak hanya meningkatkan nilai ekonomis, tetapi juga membantu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan strategi pendanaanya. Dalam hal ini, keputusan

pendanaan sangat bergantung pada kebutuhan dan karakteristik dari pertumbuhan perusahaan. Pilihan untuk penggunaan dana internal seperti laba ditahan atau modal eksternal seperti penerbitan saham maupun utang harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang signifikan memberikan sinyal positif kepada investor, karena peningkatan aset menunjukkan potensi arus kas yang lebih besar di masa mendatang (Suastra et al., 2023).

Oleh karena itu, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung lebih selektif dalam penggunaan utang meskipun kebutuhan modalnya cukup besar, sementara perusahaan dengan pertumbuhan lebih rendah lebih sering memanfaatkan dana internal untuk pertumbuhan perusahaan. Selaras dengan Utama (2020:43) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang pesat sangat bergantung pada pendanaan eksternal. Perusahaan yang berkembang dengan cepat biasanya menghadapi biaya yang lebih tinggi untuk menjual saham dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi. Perusahaan yang tumbuh pesat mempunyai biaya pengembangan untuk penjualan saham lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang. Namun, dengan perusahaan yang tumbuh pesat cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Sedangkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah menggunakan dana dari laba ditahan untuk memenuhi pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pendanaan yang efektif memainkan peran penting dalam memastikan kelangsungan dan keberlanjutan pertumbuhan perusahaan.

Dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mencerminkan keberhasilan dalam memanfaatkan peluang pasar dan mengelola sumber daya. Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan diperkuat melalui kinerja keuangan, yang menunjukkan bagaimana pertumbuhan tersebut diterjemahkan menjadi efisiensi operasional dan profitabilitas. Pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pengelolaan *cash holding* yang baik serta pengawasan dari kepemilikan institusional untuk memastikan keberlanjutan nilai perusahaan.

b. Manfaat Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Oliy *et al.*, (2021) ada beberapa manfaat yang di dapatkan dari pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

1) Meningkatkan nilai perusahaan

Salah satu tujuan utama dari pertumbuhan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham dan investor. Pertumbuhan yang berkelanjutan menunjukkan kinerja yang baik dan potensi masa depan yang cerah, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi lebih lanjut.

2) Memperluas pasar

Pertumbuhan memungkinkan perusahaan untuk memperluas pangsa pasar dan menjangkau lebih banyak pelanggan. Dengan meningkatkan kapasitas produksi dan distribusi, perusahaan dapat memenuhi permintaan yang lebih besar dan meningkatkan kehadirannya di pasar.

3) Peningkatan kepercayaan investor

Pertumbuhan yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak investasi. Kepercayaan ini penting untuk mendukung rencana ekspansi dan pengembangan perusahaan di masa depan.

c. Alat Ukur Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai dalam jangka waktu tertentu. Pertumbuhan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kapasitas operasional, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, pengukuran pertumbuhan perusahaan menjadi krusial bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi kinerja dan potensi masa depan perusahaan.

Menurut Suastra *et al.*, (2023), Pertumbuhan perusahaan diukur berdasarkan selisih antara total aset perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya kemudian dibandingkan dengan total aset pada periode sebelumnya. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung rasio pertumbuhan perusahaan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$$

2.1.5. Cash Holding

a. Pengertian

Menurut Handriyani & Munthe (2023) *Cash holding* dalam perusahaan mengacu pada jumlah kas dan aset likuid lainnya yang dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan rencana investasi. Dengan

memiliki *cash holding* yang cukup, perusahaan dapat menghindari masalah likuiditas yang dapat mengganggu operasional sehari-hari. Dalam konteks ini, *cash holding* berfungsi sebagai penyangga yang memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan lancar meskipun menghadapi fluktuasi pendapatan atau pengeluaran yang tidak terduga.

Perusahaan melakukan *cash holding* karena beberapa motif, termasuk motif transaksional dan motif berjaga-jaga. Motif transaksional berkaitan dengan kebutuhan kas untuk membiayai transaksi sehari-hari, seperti pembayaran gaji, pembelian bahan baku, dan biaya operasional lainnya. Sementara itu, motif berjaga-jaga mencakup penyimpanan kas untuk menghadapi situasi darurat atau ketidakpastian di masa depan, seperti penurunan pendapatan atau kebutuhan mendesak lainnya. Dengan demikian, *cash holding* tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga sebagai strategi untuk mengelola risiko yang mungkin dihadapi perusahaan.

Menurut observasi Maarif *et al.*, (2019) menyatakan bahwa *cash holdings* yang optimal adalah jumlah kas yang perlu dipertahankan oleh perusahaan untuk menghindari kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam jumlah yang telah ditentukan sebelumnya. Namun, jika *cash holding* terlalu tinggi, perusahaan mungkin kehilangan kesempatan untuk menginvestasikan dana tersebut dalam proyek yang lebih menguntungkan, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan secara keseluruhan. Selaras dengan penelitian Chandra & Ferliana (2020), *cash*

holding yang dikelola sesuai dengan kondisi perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena *cash holding* yang optimal memberikan fleksibilitas dalam menghadapi risiko atau peluang investasi, sehingga mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, penting bagi manajemen perusahaan untuk mengevaluasi dan menentukan tingkat *cash holding* yang tepat agar dapat memaksimalkan kinerja dan nilai perusahaan.

Dari beberapa pendapat ahli dapat disimpulkan bahwa *Cash holding* memberikan fleksibilitas keuangan yang mendukung operasional dan investasi perusahaan. Tingkat *cash holding* yang optimal membantu perusahaan mengelola risiko dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Kinerja keuangan sebagai variabel intervening menjelaskan bagaimana pengelolaan *cash holding* dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung, terutama jika didukung oleh kepemilikan institusional yang memperkuat pengawasan.

b. Tujuan dan Manfaat *Cash Holding*

Menurut Rimu & Bangun (2022) tujuan *cash holding* yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1) Likuiditas dan stabilitas

Cash holding yang memadai memastikan likuiditas perusahaan, yang sangat penting untuk menjaga stabilitas operasional. Likuiditas yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

2) Kesempatan investasi

Cash holding yang cukup memungkinkan perusahaan untuk dengan cepat mengambil peluang investasi yang menguntungkan. Investasi yang berhasil dapat meningkatkan pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan, yang secara langsung berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

3) Mengurangi biaya utang

Dengan *cash holding* yang baik, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan pada utang untuk membiayai operasional dan investasi. Pengurangan biaya utang dapat meningkatkan laba bersih, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Dengan demikian, *cash holding* tidak hanya berfungsi untuk menjaga likuiditas dan stabilitas perusahaan, tetapi juga berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya.

c. Pengukuran *Cash Holding*

Pengukuran *cash holding* atau kepemilikan kas merupakan aspek penting dalam analisis keuangan perusahaan, karena mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola likuiditasnya. *Cash holding* yang optimal memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, berinvestasi dalam peluang baru, dan menghadapi ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, pemahaman yang baik tentang rasio kas dapat membantu manajemen dan investor dalam mengambil keputusan yang lebih tepat terkait dengan pengelolaan kas.

Menurut (Sari & Mulyani, 2020) rasio kas dikenal sebagai rasio untuk mengukur jumlah kas dan setara kas dibagi dengan aset bersih. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.6. Kinerja Keuangan

a. Pengertian

Salah satu aspek penting dalam manajemen perusahaan adalah pengelolaan keuangan yang efektif, karena hal ini berperan langsung dalam menentukan keberhasilan operasional dan strategi bisnis secara keseluruhan. Perusahaan dengan reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya, akan lebih mudah memperoleh modal dan mengalami peningkatan nilai perusahaan (Jariah, 2016)

Menurut Hery (2021:12), kinerja keuangan merupakan hasil dari pengelolaan keuangan yang efektif, yang tercermin dalam laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Pengelolaan keuangan yang baik tidak hanya memastikan kelangsungan operasional perusahaan, tetapi juga mendukung pencapaian tujuan jangka panjang serta menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Kinerja keuangan digunakan untuk menilai perkembangan suatu entitas dengan menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset yang dimiliki, sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dalam bentuk pendapatan (Sochib, 2016).

Menurut penelitian oleh Hardian & Asyik (2016) juga menyatakan bahwa bagi perusahaan, mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan adalah hal yang penting agar saham perusahaan tetap diminati oleh para investor. Kinerja keuangan yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan pendapatan, tetapi juga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selaras menurut Pramono et al. (2022) menyatakan bahwa kinerja keuangan memainkan peran penting dalam perkembangan perusahaan. Hal ini penting karena kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat mendorong peningkatan harga saham perusahaan. Dalam menilai nilai perusahaan, kinerja keuangan menjadi salah satu faktor utama yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan daya tarik bagi investor dan memperkuat posisinya di pasar.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah indikator utama yang mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan. Sebagai variabel intervening, kinerja keuangan menghubungkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat memperkuat hubungan antar variabel dan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

b. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Ningrum (2021:35) pengukuran kinerja keuangan perusahaan mempunyai beberapa tujuan diantaranya :

- 1) Untuk mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuntungannya apabila perusahaan tersebut di likuiditaskan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu.
- 4) Untuk mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertinggakan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya.

c. Indikator Kinerja Keuangan

Indikator kinerja keuangan perusahaan merupakan aspek penting dalam analisis keuangan, yang bertujuan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Menurut Hery (2021:192) terdapat beberapa metode pengukuran kinerja keuangan yang umum digunakan, antara lain:

1) *Return on Assets* (ROA)

ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Return on Equity* (ROE)

ROE mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. ROE dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

3) Margin Laba

Margin laba mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari setiap unit penjualan. Margin laba dihitung dengan rumus:

$$\text{Margin Laba} = \frac{\text{Laba}}{\text{Pendapatan}}$$

4) *Current Ratio*

Current ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar. *Current ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

5) *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER mengukur proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. DER dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pengukuran kinerja keuangan menggunakan berbagai metode termasuk ROA, ROE, margin laba, *current ratio*, dan *debt to equity ratio*, memberikan

gambaran yang komprehensif tentang kesehatan keuangan perusahaan. Diantara metode tersebut, ROA menjadi salah satu indikator yang sangat penting karena menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Menurut Irdiana *et al.*, (2021), ROA dapat mengukur sejauh mana perusahaan memperoleh keuntungan di masa lalu, yang kemudian dapat digunakan sebagai proyeksi untuk masa depan. Dengan memahami dan menganalisis berbagai rasio ini, manajemen dan investor dapat membuat keputusan yang lebih baik terkait dengan strategi bisnis dan investasi. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksi menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai variabel intervening yang mempengaruhi hubungan antara faktor-faktor tertentu terhadap nilai perusahaan, dengan tujuan untuk menganalisis bagaimana efisiensi penggunaan aset dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1.	Diah Puspita Sari, Erna Sulistyowati (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Kepemilikan Institusional Y : Nilai Perusahaan	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, likuiditas secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan
2.	Cynthia Dewi, Liana Susanto (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	X1 : Profitabilitas X2 : Solvabilitas X3 : Kepemilikan Institusional X4 : Umur Perusahaan Y : Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas dan umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
					perusahaan.
3.	Ni Luh Ayu Grahetha Tirta Dewi Suastra, I Wayan Widnyana, Gregorius Paulus (2023)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X1 : Struktur Modal X2 : Pertumbuhan Perusahaan X3 : Profitabilitas Y : Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Putu Ayu Evriella Rossa, Anak Agung Putu Gede Bagus Arie Susandya, Ni Nyoman Ayu Suryandari 2023	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Perbankan di BEI 2019-2021	X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Pertumbuhan Perusahaanaan Y : Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

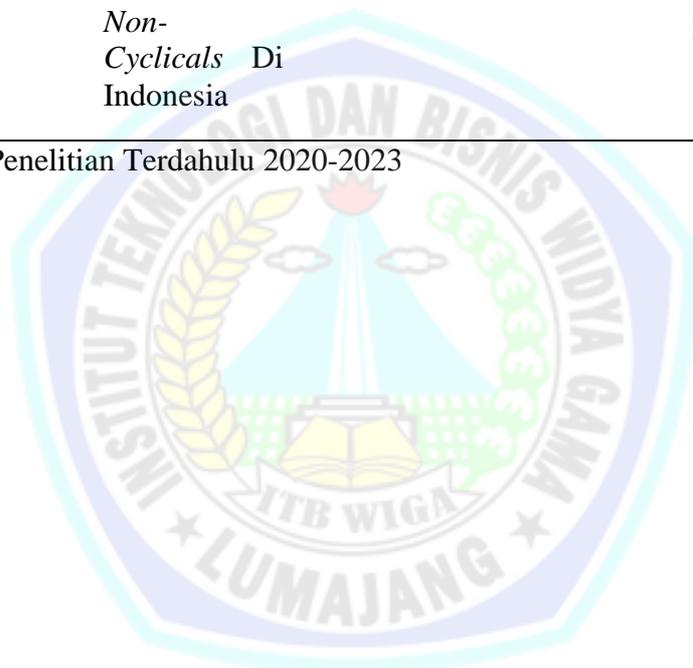
No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
5.	Nina Purnasari, Jimmy Rinaldo, Jessica, Carlina Harianto (2023)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Deviden Payout Ratio</i> , Struktur Modal Dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	X1 : Profitabilitas X2 : <i>Deviden Payout Ratio</i> X3 : Struktur Modal X4 : <i>Cash Holding</i> Y : Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda	Hasil riset memperlihatkan nilai X (Profitabilitas, <i>Deviden Payout Ratio</i> , Struktur Modal, dan <i>Cash Holding</i>) berimbang signifikan pada nilai Y (Nilai Perusahaan). Sedangkan secara simultan menunjukkan nilai X (Profitabilitas, <i>Deviden Payout Ratio</i> , Struktur Modal, dan <i>Cash Holding</i>) berimbang positif/negatif secara tidak signifikan pada Y (Nilai Perusahaan).
6.	Selli Agustianingrum, Titiek Suwarti, Gregorius N. Masdjojo (2023)	Pengaruh Kebijakan Utang, <i>Good Corporate Governance</i> , <i>Cash Holding</i> dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1 : Kebijakan Utang X2 : <i>Good Corporate Governance</i> X3 : <i>Cash Holding</i> X4 : Sales Growth Y : Nilai Perusahaan	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>good corporate governance</i> kebijakan utang, dan <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara itu sales growth memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
		(BEI) Tahun 2018-2021)			
7.	Hadi Pramono, Iwan Fakhruddin, Ira Hapsari (2022)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	X1 : <i>Corporate Social Responsibility</i> X2 : Kinerja Keuangan Y : Nilai Perusahaan	Regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8.	Anjar Putri Wulandari, Mia Ika Rahmawati (2023)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	X1 : Pertumbuhan Perusahaan X2 : Ukuran Perusahaan Y : Kinerja Keuangan	Regresi linier berganda	Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat yang disimpulkan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan jika dilihat dari nilai penjualan perusahaan maka akan meningkat pula suatu kinerja keuangan perusahaan, sedangkan dengan skala besar kecilnya ukuran

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
					perusahaan tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan
9.	Rolia Wahasusmi, Ferlinda Ayu Bella Arshinta (2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : <i>Investment Opportunity Set</i> X3 : <i>Corporate Governance</i> Y : Nilai Perusahaan Z : Kinerja Keuangan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Investment Opportunity Set</i> dan komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak. Kinerja keuangan memoderasi hubungan ukuran perusahaan, komite audit, dan komisaris independen dengan nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan <i>Investment Opportunity Set</i> , kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.
10	Metta Susanti, Aldi Samara, Mohamad Zulman	Pengaruh <i>Earning Per Share (EPS)</i> , <i>Dividen Payout Ratio</i>	X1 : <i>Earning per share (EPS)</i> X2 : <i>Dividen</i>	Regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>Earning per share (EPS)</i> berpengaruh

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
	Hakim, Anggita Yulia, Cindy Hoki Wijaya, Laurencia Dwi Karuna, Lio Hendrik (2022)	(DPR) Dan <i>Return On Aset</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins' Q) Pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> Di Indonesia	<i>payout ratio</i> (DPR) X3 : <i>Return on assets</i> (ROA) Y : nilai perusahaan		positif terhadap nilai perusahaan. <i>Dividen payout ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Return on assets</i> (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Sumber : Penelitian Terdahulu 2020-2023

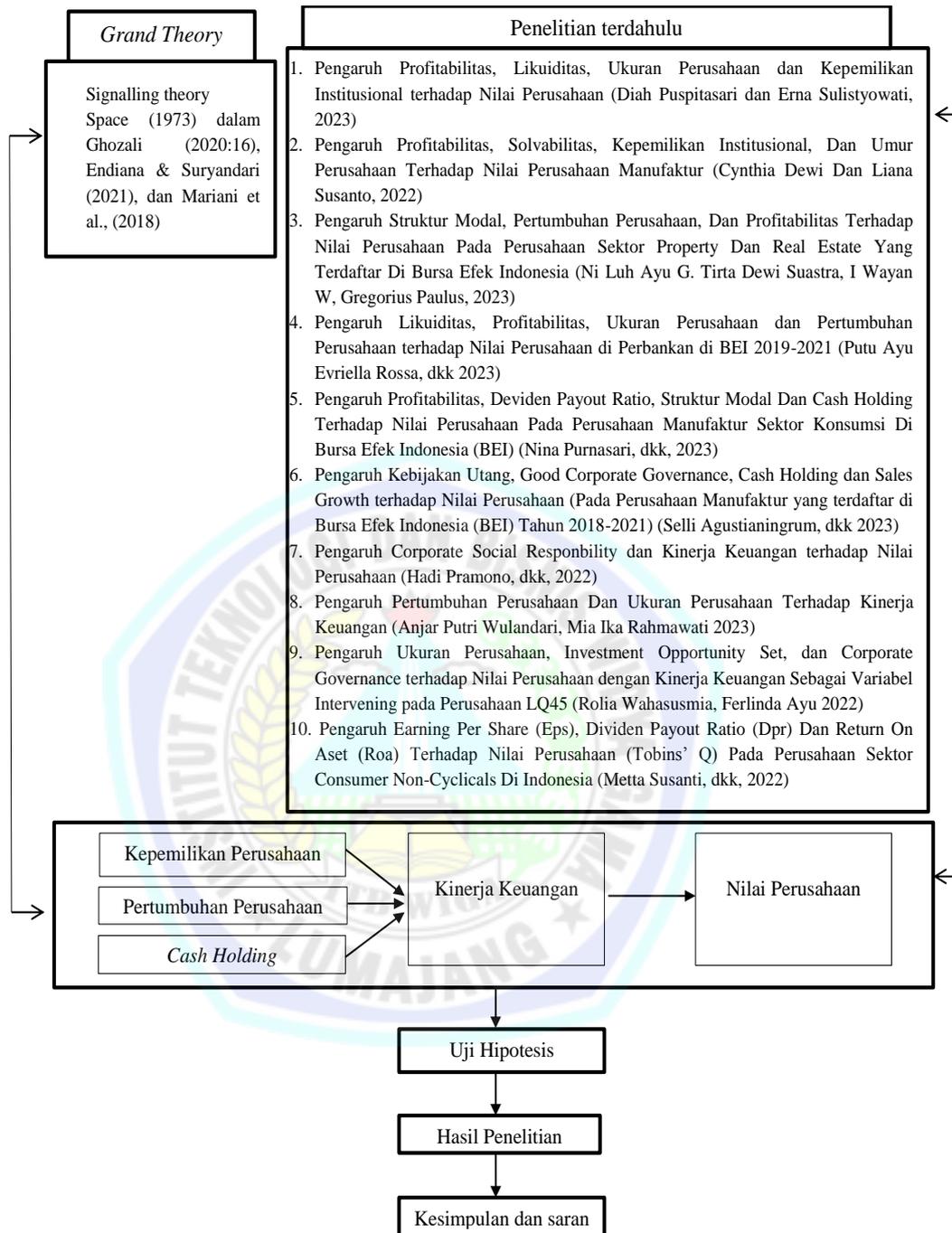


2.3. Kerangka Penelitian

2.3.1. Definisi Kerangka Berpikir

Kerangka penelitian adalah suatu struktur yang sistematis dan terorganisir yang digunakan untuk merencanakan dan melaksanakan penelitian. Kerangka ini mencakup berbagai komponen penting, seperti latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, metodologi, dan analisis data.. Tinjauan pustaka berfungsi untuk mengidentifikasi penelitian sebelumnya yang relevan dan membantu peneliti memahami posisi penelitian mereka dalam konteks yang lebih luas. Metodologi menjelaskan pendekatan yang akan digunakan, baik kualitatif maupun kuantitatif, serta teknik pengumpulan data yang akan diterapkan. Sejalan menurut Sugiyono (2019:135) menyatakan bahwa kerangka berpikir adalah penjelasan teoritis tentang keterkaitan antara variabel dalam penelitian.

Tujuan dari kerangka penelitian adalah untuk memberikan panduan yang jelas dan terstruktur bagi peneliti dalam melaksanakan penelitian. Dengan adanya kerangka ini, peneliti dapat merumuskan pertanyaan penelitian yang spesifik dan relevan, serta menetapkan tujuan yang ingin dicapai. Dengan demikian, kerangka penelitian tidak hanya berfungsi sebagai alat bantu dalam proses penelitian, tetapi juga sebagai landasan teoritis yang kuat yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kualitas hasil penelitian.

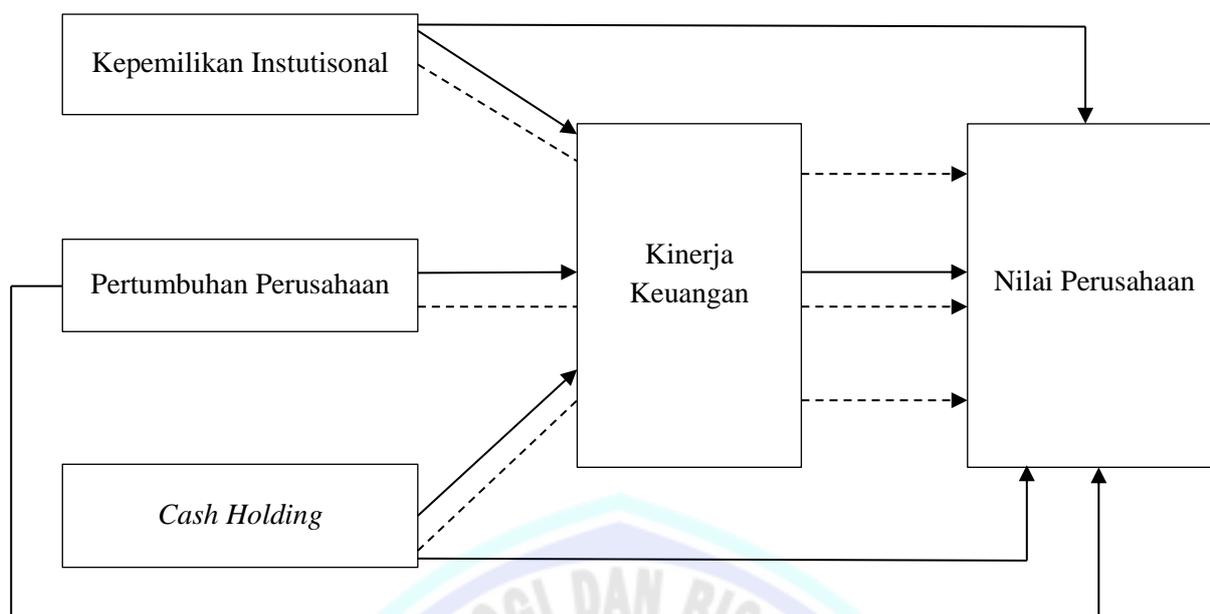


**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran
Grand Theory dan Penelitian terdahulu**

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian merupakan struktur yang menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Kerangka ini berfungsi sebagai panduan dalam merumuskan hipotesis dan menjelaskan fenomena yang sedang diteliti. Dalam penelitian, kerangka konseptual membantu peneliti untuk memahami bagaimana berbagai faktor saling berinteraksi dan mempengaruhi satu sama lain. Dengan demikian, kerangka konseptual tidak hanya memberikan arah bagi penelitian, tetapi juga membantu dalam analisis data dan interpretasi hasil (Sugiyono, 2019:130).

Selain itu, kerangka konseptual juga berfungsi untuk mengidentifikasi variabel-variabel kunci yang perlu diperhatikan dalam penelitian. Hal ini penting untuk memastikan bahwa penelitian tidak hanya fokus pada satu aspek, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin berkontribusi terhadap hasil yang diperoleh. Dengan menyusun kerangka konseptual yang jelas, peneliti dapat lebih mudah menjelaskan terkait penelitian.



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Fadrul *et al.*, (2023), Mulyadi (2021), Handriyani & Munthe (2023), Hery (2021)

2.4. Hipotesis

Menurut Paramita *et al.*, (2021:53) menggambarkan bahwa hipotesis adalah pernyataan mengenai hubungan yang logis antara dua atau lebih variabel yang didasarkan pada teori dan memerlukan pengujian lebih lanjut untuk membuktikan kebenarannya. Dalam penelitian, hipotesis biasanya dirumuskan berdasarkan teori yang ada, penelitian terdahulu atau pengamatan awal. Dengan merumuskan hipotesis, peneliti mengidentifikasi variabel yang akan diuji dan merancang metodologi yang sesuai untuk mengumpulkan dan menganalisis data.

Tujuan utama dari hipotesis adalah untuk memberikan kerangka kerja yang jelas dalam proses penelitian. Hipotesis memungkinkan peneliti untuk menguji dugaan mereka secara sistematis dan objektif, serta untuk menarik

kesimpulan berdasarkan data yang diperoleh. Selain itu, hipotesis juga membantu dalam mengarahkan analisis statistik yang diperlukan untuk menentukan apakah ada bukti yang cukup untuk menerima atau menolak hipotesis tersebut. Dengan demikian, hipotesis tidak hanya berfungsi sebagai dugaan awal, tetapi juga sebagai alat untuk mengembangkan pengetahuan dan pemahaman dalam bidang yang diteliti.

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Institusi keuangan memiliki insentif untuk memastikan perusahaan dikelola dengan baik, karena mereka berinvestasi dalam jangka panjang. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi, perusahaan cenderung lebih disiplin dalam pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan strategis, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan yang tercermin dalam ROA. Hal ini sejalan dengan Santoso (2017) yang menunjukkan bahwa Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung mengalami peningkatan kinerja keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung.

Dengan demikian, terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil temuan dari penelitian Hartati (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Tidak sejalan dengan menurut Yulianti & Cahyonowati (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja

perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Adanya Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui peningkatan penjualan tahunan dapat menciptakan peluang untuk meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas. Pertumbuhan penjualan yang konsisten dapat meningkatkan kapasitas produksi dan skala ekonomi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian oleh Elisa & Amanah (2021) menunjukkan bahwa Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan memperoleh keuntungan yang semakin besar. Pertumbuhan penjualan yang positif juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan terhadap prospek bisnis perusahaan. Selain itu, peningkatan pendapatan dari penjualan memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi lebih lanjut dalam inovasi, teknologi, dan ekspansi pasar, yang pada akhirnya mendukung peningkatan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Namun terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian dari Wulandari (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan menurut (Gaol et al., 2023) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan

terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Adanya Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.3. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Keuangan

Cash holding yang cukup memberikan perusahaan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan investasi dan kemampuan untuk menghadapi ketidakpastian. Menurut Amalia Haniftian & Dillak (2020) *cash holding* yang cukup besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola kas, dan hal ini akan menjadi indikator bagi penilaian kinerja manajer perusahaan dalam menjaga dan mempertahankan kestabilan kas. Namun, jika *cash holding* terlalu tinggi, hal ini dapat menunjukkan kurangnya investasi yang produktif, yang dapat merugikan kinerja keuangan. Perusahaan dengan manajemen kas yang baik memiliki fleksibilitas untuk membiayai proyek-proyek investasi tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal yang berpotensi menambah beban utang. Namun, jika kas yang ditahan terlalu berlebihan, hal ini bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak memaksimalkan penggunaan dana untuk kegiatan yang lebih produktif, seperti ekspansi bisnis atau inovasi, yang pada akhirnya bisa menekan potensi pertumbuhan.

Oleh karena itu terdapat beberapa perbedaan penelitian terkait pengaruh *cash holding* terhadap kinerja keuangan. Pertama, hasil temuan dari Ardiles & Febriasyah (2024) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh secara

signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil yang berbeda menurut Sari Dewi & Mulyani (2020) menyatakan bahwa cash holding berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Adanya Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan stabilitas dan kepercayaan kepada investor. Menurut penelitian oleh, tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Selain itu, kepemilikan institusional juga dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui pengambilan keputusan yang lebih terarah dan profesional. Menurut penelitian dari Mulyani *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional yang tinggi menciptakan mekanisme pengendalian yang lebih efektif terhadap manajer dan pengawasan yang baik dari investor institusional dapat mencegah perilaku manajerial oportunistik, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Dengan demikian, terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja nilai perusahaan. Penelitian menurut Sari & Sulistyowati (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan

institusional yang tinggi menciptakan mekanisme pengendalian yang lebih efektif terhadap manajer dan pengawasan yang baik dari investor institusional dapat mencegah perilaku manajerial oportunistik, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Dewi & Susanto (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tidak semua institusi dapat berperan aktif dalam pengawasan atau pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Adanya Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan yang kuat sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh investor, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Menurut penelitian oleh Yusmaniarti *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Hal ini mendorong investor untuk melihat perusahaan sebagai peluang investasi yang menjanjikan, karena potensi keuntungan yang lebih tinggi di masa depan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengembangkan bisnis dan meningkatkan pendapatan secara berkelanjutan. Dengan pertumbuhan yang positif, perusahaan memiliki peluang untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan skala ekonomi, dan memperkuat

posisi kompetitif di industri. Hal ini tidak hanya menarik perhatian investor, tetapi juga memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Penelitian menurut Suastra *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan yang berkelanjutan, baik dalam hal pendapatan maupun ekspansi pasar, berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil tidak sejalan dilakukan oleh Rossa *et al.*, (2023) penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena peningkatan aset perusahaan tidak selalu diiringi dengan peningkatan efisiensi operasional atau kinerja keuangan yang lebih baik. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H5 : Adanya Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.6. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai likuiditas perusahaan dan kemampuannya untuk menghadapi risiko. Menurut penelitian oleh Chandra & Feliana (2020) jika *cash holding* yang dikelola oleh perusahaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika *cash holding* terlalu tinggi, hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi yang ada, yang dapat merugikan nilai

perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan tingkat *cash holding* agar dapat mendukung kebutuhan operasional tanpa mengorbankan peluang pertumbuhan dan investasi yang potensial.

Selain itu, penelitian oleh Purnasari *et al.*, (2022) menunjukkan adanya pengaruh *cash holding* secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena *cash holding* yang optimal mendukung kebutuhan operasional, dividen, dan investasi masa depan perusahaan. Sedangkan menurut Agustianingrum *et al.*, (2023) menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena dianggap tidak memberikan manfaat langsung bagi investor. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H6 : Adanya Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.7. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak investasi. Menurut penelitian oleh Herdianti *et al.*, (2024) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik mencerminkan perusahaan yang sehat dan efisien, yang pada akhirnya akan memperbaiki persepsi pasar dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan yang solid juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi, sehingga menciptakan stabilitas dan daya tarik bagi investor. Pengelolaan *cash holding* yang tepat juga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengalokasikan sumber daya keuangan untuk menciptakan nilai tambah. Dengan

menyeimbangkan antara likuiditas dan investasi produktif, perusahaan dapat mempertahankan stabilitas keuangan sekaligus memaksimalkan nilai pemegang saham.

Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga telah dibahas dalam penelitian oleh Pramono *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Rosyada & Prajawati (2022) menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H7: Adanya Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.8. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan. Menurut penelitian Manurung (2022), Jika kepemilikan saham oleh pihak institusional berjalan dengan baik, kinerja keuangan perusahaan akan meningkat, yang akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak institusional cenderung menerapkan pengawasan yang ketat dan mendorong praktik tata kelola perusahaan yang baik untuk memastikan efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Aisah *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh antara variabel kepemilikan

institusional terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Yulianti & Cahyonowati (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H8 : Adanya Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

2.4.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Pertumbuhan yang berkelanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan. Menurut penelitian oleh Aisah *et al.*, (2023) pertumbuhan perusahaan yang pesat dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pertumbuhan yang berkelanjutan mencerminkan prospek bisnis yang positif dan stabilitas perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar yang berubah-ubah. Selain itu, pertumbuhan yang berkelanjutan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan skala ekonominya, sehingga dapat menekan biaya operasional dan meningkatkan profitabilitas. Kinerja perusahaan yang terus berkembang juga dapat memperkuat reputasi di pasar, yang pada akhirnya menarik lebih banyak mitra bisnis dan peluang strategis. Dengan demikian, pertumbuhan yang konsisten tidak hanya menciptakan nilai bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan daya saing perusahaan. Selain itu, pertumbuhan yang berkelanjutan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan skala ekonominya, sehingga dapat menekan biaya operasional

dan meningkatkan profitabilitas. Kinerja perusahaan yang terus berkembang juga dapat memperkuat reputasi di pasar, yang pada akhirnya menarik lebih banyak mitra bisnis dan peluang strategis. Dengan demikian, pertumbuhan yang konsisten tidak hanya menciptakan nilai bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan daya saing perusahaan.

Hal ini didukung penelitian dari Wulandari (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan menurut Sumual & Seno (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H9 : Adanya Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

2.4.10. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Cash holding yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai likuiditas dan stabilitas perusahaan. Selain itu, dengan banyaknya Jumlah *cash holding* yang besar di perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan membantu perusahaan menghadapi kondisi tak terduga (Hardiyanti et al., 2023). Namun, jika jumlah *cash holding* terlalu tinggi, hal ini bisa menjadi sinyal bahwa perusahaan kurang optimal dalam mengejar peluang investasi yang berpotensi meningkatkan pertumbuhan dan keuntungan. Dengan *cash holding* yang memadai, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk merespons peluang bisnis dengan

cepat tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Di sisi lain, jumlah *cash holding* yang berlebihan dapat mengindikasikan manajemen yang berisiko melewatkan kesempatan strategis. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga keseimbangan antara mempertahankan likuiditas yang cukup dan mengalokasikan dana untuk investasi yang produktif guna mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Hasil temuan dari Ardiles & Febriasyah (2024) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil yang berbeda menurut Sari Dewi & Mulyani (2020) menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H10 : Adanya Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening