Management & Accounting Expose **e-ISSN: 2620-9314**
Vol. 8, No. 2, Desember 2025, pp. 81-91

http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting

Analisis Dampak Likuiditas dan Kepemilikan Kas terhadap Nilai Perusahaan Exchange Traded Fund yang terdaftar du Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Alnes Adini[1*], Musdalifah Azis[2]

Abstrak
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan kepemilikan kas (*cash holding)* terhadap nilai perusahaan pada *Exchange Traded Fund* (ETF) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Metode yang digunakan adalah regresi data panel dengan sampel 9 perusahaan ETF yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi likuiditas, semakin besar kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, cash holding berpengaruh negatif namun tidak signifikan, menunjukkan bahwa kepemilikan kas tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, terutama karena sifat ETF yang terdiversifikasi. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan likuiditas yang optimal dalam memperkuat nilai perusahaan di pasar modal.

Kata kunci: Likuiditas, *Cash Holding*, Nilai Perusahaan, *Exchange Traded Fund*

Abstract
This study aims to analyze the effect of liquidity and cash holdings on company value in Exchange Traded Funds (ETF) listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024. The method used is panel data regression with a sample of 9 ETF companies selected through purposive sampling. The results show that liquidity has a positive and significant effect on company value, meaning that the higher the liquidity, the greater the investor confidence in the company's performance. Meanwhile, cash holdings have a negative but insignificant effect, indicating that cash holdings do not directly increase company value, mainly due to the diversified nature of ETF. These findings emphasize the importance of optimal liquidity management in strengthening company value in the capital market.

Keywords: Liquidity, Cash Holdings, Firm Value, Exchange Traded Fund

Article History:
Submitted/Received 29 Sep 2025
First Revised 8 Oct 2025
Accepted 13 Oct 2025
Publication Date 01 Jun 2025

*Correspondence E-mail: adinialnes8@gmail.com

[1] Universitas Mulawarman

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang dinamis dan kompetitif, nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang menunjukkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, serta keberlanjutan sebuah perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dan mempertahankan kinerjanya di tengah persaingan global. Ketika perusahaan memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik, harga saham yang terbentuk di pasar modal menjadi cerminan dari seberapa besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan tersebut. Menurut Suwardika & Mustanda (2017), nilai perusahaan dapat menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai potensi kinerja di masa depan. Oleh karena itu, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi manajemen, karena hal tersebut tidak hanya berdampak pada daya tarik investasi, tetapi juga mencerminkan stabilitas dan efektivitas strategi perusahaan secara keseluruhan.

Seiring dengan perkembangan ekonomi, teknologi, serta kondisi pasar yang semakin fluktuatif, perusahaan dituntut untuk mampu menjaga keseimbangan antara profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi operasional. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk menilai sejauh mana pasar menghargai kinerja perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini membandingkan harga pasar saham dengan laba per lembar saham (Earning Per Share). Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. PER memberikan gambaran seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap satu rupiah dari laba yang diperoleh perusahaan. Nilai PER yang rendah dapat menjadi peluang bagi investor karena saham dianggap undervalued, sedangkan PER yang terlalu tinggi bisa menandakan harga saham telah mencapai titik jenuh sehingga potensi capital gain menjadi lebih kecil. Dengan demikian, PER berperan penting dalam mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Selain profitabilitas, faktor likuiditas juga memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menggambarkan sejauh mana aset lancar dapat digunakan untuk menutup kewajiban tersebut. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kepercayaan lebih besar dari investor, karena dianggap memiliki kestabilan keuangan dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditasnya, semakin tinggi pula persepsi positif yang timbul dari pasar terhadap nilai perusahaan tersebut.

Di sisi lain, *cash holding* atau kepemilikan kas menjadi salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Kas berfungsi untuk mendanai aktivitas operasional sehari-hari, membayar kewajiban jangka pendek, serta menghadapi kondisi tak terduga. Pengelolaan kas yang efektif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas sekaligus efisiensi keuangan. Namun, kepemilikan kas yang terlalu besar juga dapat diartikan sebagai tidak optimalnya pemanfaatan dana, karena kas yang menganggur tidak menghasilkan keuntungan langsung. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan dalam kepemilikan kas agar dapat memenuhi kebutuhan operasional tanpa mengurangi potensi pengembangan investasi yang lebih produktif.

Dalam konteks pasar modal, meningkatnya kompleksitas instrumen keuangan juga mendorong munculnya bentuk investasi yang lebih fleksibel dan efisien, salah satunya adalah *Exchange Traded Fund* (ETF). ETF merupakan instrumen investasi yang menggabungkan karakteristik reksa dana dan saham. Seperti reksa dana, ETF menghimpun dana dari investor untuk diinvestasikan ke berbagai aset, namun unitnya diperdagangkan langsung di bursa layaknya saham. Karakteristik ini membuat ETF memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, transparansi harga, serta diversifikasi risiko yang lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional. Kinerja ETF di pasar sangat bergantung pada kemampuan manajer investasi dalam mengelola likuiditas dan kas secara efisien. Tingkat likuiditas yang baik memungkinkan ETF memenuhi permintaan jual beli investor dengan lancar, sedangkan pengelolaan kas yang optimal membantu menjaga kestabilan nilai aset yang dikelola. Oleh karena itu, hubungan antara likuiditas, cash holding, dan nilai perusahaan menjadi relevan untuk dikaji lebih dalam, khususnya pada ETF yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berfokus pada analisis "Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Kas (*Cash Holding*) terhadap Nilai Perusahaan pada *Exchange Traded Fund* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024." Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana dua faktor utama dalam pengelolaan keuangan likuiditas dan *cash holding* berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan, khususnya pada instrumen ETF yang semakin berkembang di pasar modal Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Portofolio (Portofolio Theory). Menurut Andi Markemo & Komalasari (2015) terdapat berbagai pendekatan yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal, mulai dari model *Mean-Variance* (MV), *Single Index Model* (SIM), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), hingga model multifaktor. Sebagai pendekatan awal, model MV memiliki reputasi yang lebih kuat dalam mengkuantifikasi risiko portofolio. Termasuk dengan teori yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) memungkinkan untuk merumuskan secara ilmiah konsep risiko investasi. Salah satu asumsi utama dalam teori ini adalah pemilihan alternatif investasi didasarkan pada rata-rata (*mean*) imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dari setiap alternatif, serta varians (*variance*) yang mencerminkan ukuran risiko atau penyimpangan yang terkecil.

Reksa Dana. Reksa dana merupakan jenis investasi pada aset finansial yang berperan sebagai sarana dan metode pengelolaan dana bagi sekelompok investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen yang tersedia di pasar modal, dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Dana yang terkumpul selanjutnya dikelola oleh Manajer Investasi (MI) untuk diinvestasikan dalam berbagai instrumen, seperti saham, obligasi, pasar uang, atau surat berharga lainnya. Dalam reksa dana, manajer investasi bertanggung jawab mengelola dana yang ditempatkan pada surat berharga, menghasilkan keuntungan atau kerugian, serta menerima dividen atau bunga yang kemudian dicatat dalam nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana tersebut. Kekayaan yang dikelola oleh manajer investasi harus disimpan di bank kustodian yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan manajer investasi. Bank kustodian ini berfungsi sebagai tempat penitipan kolektif dan pengelola administrasi.

Exchange Traded Fund. Menurut Wicaksono (2021), Exchange Traded Fund (ETF) merupakan jenis reksa dana yang diperdagangkan di Bursa Efek. Sejalan dengan itu, Kurtra, Azahra, dan Gulo (2019) juga menjelaskan bahwa ETF adalah reksa dana yang

diperdagangkan di bursa, mirip seperti saham. Produk ini merupakan inovasi yang dikembangkan sebagai tindak lanjut dari POJK No. 49/POJK.04/2015, dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan investor yang bersifat agresif dan dinamis, serta mengedepankan investasi jangka panjang dengan biaya transaksi yang relatif rendah. ETF dikenal sebagai instrumen investasi yang dikelola secara pasif oleh manajer investasi, dengan tingkat biaya pengelolaan (management fee) yang umumnya lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

Likuiditas. Likuiditas adalah salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Melalui rasio ini, pemilik perusahaan dapat mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola dana yang dipercayakan, termasuk dana yang dialokasikan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek, semakin besar pula peluang perusahaan untuk memperoleh pembiayaan dari kreditur jangka pendek guna mendukung operasional usahanya.

Cash Holding. Cash holding merujuk pada jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan, yang berfungsi untuk mengidentifikasi tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Kepemilikan kas dikatakan optimal jika jumlah kas yang dimiliki perusahaan cukup tanpa berlebihan. Kondisi tersebut memberikan keyakinan kepada investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena ketersediaan kas yang memadai dapat menunjang kelancaran operasional, rencana investasi di masa depan, serta pelunasan utang. Sebaliknya, apabila tingkat kepemilikan kas terlalu rendah, perusahaan berisiko mengalami kekurangan dana yang dapat berdampak pada terganggunya kegiatan operasional, keterlambatan dalam pelaksanaan investasi di masa mendatang, serta kesulitan dalam memenuhi kewajiban utang.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan, yang didasarkan pada kinerja yang telah ditunjukkan sejak awal berdirinya. Nilai perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi pemegang saham maupun investor, karena menjadi salah satu indikator dalam menilai kinerja menyeluruh perusahaan, yang tercermin melalui harga sahamnya di pasar. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham semakin tinggi harga saham tersebut, semakin besar pula ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Fahmi (2015), rasio likuiditas digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki sumber pembiayaan internal yang memadai untuk melunasi kewajiban tersebut. Berdasarkan teori sinyal, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapat tanggapan positif dari pasar, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan rasio likuiditas yang tinggi, pasar cenderung memberikan kepercayaan lebih kepada perusahaan karena perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang baik dianggap mampu menjaga kinerjanya dengan efektif, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

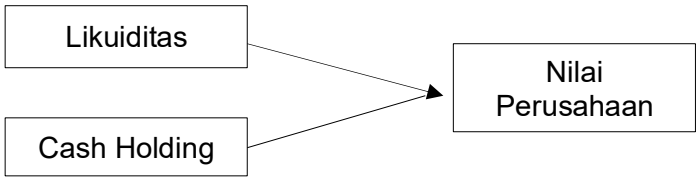
H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan. *Cash holding* memegang peranan penting dalam mendukung operasional perusahaan. Perusahaan menganggap kas sebagai aset yang dapat dimanfaatkan untuk memanfaatkan peluang di masa depan. *Cash holding* sering dikaitkan dengan teori agensi, karena tingkat cash holding yang tinggi dapat memicu terjadinya konflik agensi. Zhang & Ling (2015) menggunakan data dari 41.095 observasi perusahaan di AS antara tahun 1999 hingga 2015. Hasil penelitian mereka mengonfirmasi bahwa *cash holding* memiliki dampak positif dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Mengingat perusahaan memiliki tingkat kepemilikan *cash holding* yang berbeda-

beda, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti pertumbuhan, ukuran, dan profitabilitas, pengelolaan *cash holding* yang tepat sesuai dengan kondisi perusahaan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

H2: Cash Holding berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Penelitian. Kerangka konsep penelitian merupakan hasil sintesis yang menunjukkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Berdasarkan teori yang telah diuraikan serta rangkuman dari hasil penelitian terdahulu, berikut disajikan model kerangka pemikiran penelitian yang menggambarkan analisis pengaruh likuiditas dan kepemilikan kas (*cash holding*) terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang diperoleh merupakan data sekunder yang diakses melalui situs web www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Exchange Traded Fund (ETF) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024 dengan total pengamatan selama lima tahun. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan yang termasuk dalam kategori ETF dan aktif terdaftar di BEI selama periode 2020–2024; (2) perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan dapat diakses melalui situs resmi BEI; serta (3) perusahaan yang menyajikan data terkait variabel penelitian, yaitu likuiditas, cash holding, dan nilai perusahaan, secara konsisten selama periode observasi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 9 (sembilan) perusahaan yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai pasar dari surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Pendapatan Saham}}$
Likuiditas (X1)	Keadaan perusahaan yang dapat melunasi hutang yang segera jatuh tempo	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$
Cash Holding (X2)	Kas yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dirubah menjadi uang tunai dengan cepat	$CH = \frac{Saldo Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Asset}$

Teknik Analisis. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh antarvariabel. Sebelum analisis dilakukan, model diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik, meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, guna memastikan validitas data. Selanjutnya, pemilihan model regresi panel dilakukan melalui perbandingan antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman. Seluruh proses analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Eviews 8 untuk memperoleh hasil estimasi yang akurat dan reliabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Berdasarkan tabel 2 dibawah, diketahui bahwa nilai N atau jumlah data setiap variabel yaitu 45 dan didapati dari 9 sampel perusahaan *Exchange Traded Fund* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev	N
PER	1.398118	0.742103	10.33747	0.135285	1.946073	45
CR	2.693541	2.292527	6.774915	1.303997	1.279974	45
CH	0.239178	0.216183	0.616218	0.004085	0.163587	45

Sumber: Diolah Eviews 8 (2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, variabel nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,398 dengan nilai minimum 0,135 dan maksimum 10,337. Standar deviasi sebesar 1,946 yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya penyebaran data yang cukup besar. Hal ini mengindikasikan perbedaan signifikan antarperusahaan dalam hal penilaian pasar, kemungkinan disebabkan oleh adanya perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau kinerja yang jauh berbeda (outlier). Dengan demikian, persepsi investor terhadap nilai perusahaan di dalam ETF cenderung beragam, mencerminkan heterogenitas kondisi keuangan dan strategi masing-masing emiten.

Likuiditas memiliki rata-rata 2,693 dengan nilai terendah 1,303 dan tertinggi 6,774. Standar deviasinya sebesar 1,279, lebih kecil dari rata-rata, menunjukkan penyebaran data yang relatif moderat. Artinya, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek umumnya berada pada tingkat yang serupa. Namun, adanya beberapa nilai ekstrem menunjukkan bahwa sebagian perusahaan cenderung lebih konservatif dalam menjaga aset lancar, sementara yang lain mungkin lebih efisien dalam pengelolaan asetnya.

Cash Holding atau kepemilikan kas memiliki rata-rata 0,239 dengan nilai minimum 0,004 dan maksimum 0,616. Standar deviasinya sebesar 0,163, yang lebih rendah dari rata-rata, menandakan sebaran data yang relatif sempit. Artinya, sebagian besar perusahaan memiliki proporsi kas terhadap total aset yang hampir sama. Meski begitu, variasi antarperusahaan tetap ada dan mencerminkan perbedaan kebijakan dalam menjaga kas, apakah digunakan secara agresif untuk investasi atau disimpan untuk menjaga likuiditas.

Uji Multikolinearitas. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk masing-masing variabel, yaitu Likuiditas (CR) sebesar 1,024763 dan Cash Holding (CH) sebesar 1,024763 yang berarti model data panel dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.442008	6.879059	NA
CR	0.041104	5.665943	1.024763
CH	2.516441	3.265176	1.024763

Sumber: Diolah Eviews 8 (2025)

Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,0014, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan adanya masalah heteroskedastisitas positif dalam model, di mana *varians error* tidak konstan antarobservasi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi bias atau tidak efisien. Untuk mengatasinya, dapat digunakan pendekatan robust *standard error* atau *Generalized Least Square* (GLS) agar hasil estimasi lebih akurat dan reliabel.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	8.674381	Prob. F(2,42)	0.0007
Obs*R-squared	13.15435	Prob. Chi-Square (2)	0.0014

Sumber: Diolah Eviews 8 (2025)

Uji Autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0,564153, yang berada di bawah batas bawah (dL) 0,6291. Hal ini mengindikasikan adanya autokorelasi positif dalam model regresi, di mana residual antarperiode saling berkorelasi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi bias dan tidak efisien. Untuk mengatasinya, dapat digunakan pendekatan robust standard error atau metode Generalized Least Square (GLS) agar hasil estimasi lebih akurat dan memenuhi asumsi klasik regresi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	0.564153

Sumber: Diolah Eviews 8 (2025)

Uji Regresi Data Panel. Pada hasil analasis, nilai koefisien determinasi (R^2) tercatat sebesar 0,236524 yang menunjukkan bahwa variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi sebesar 23,65% oleh variabel independen Likuiditas dan Cash Holding. Sementara itu, sisa 76,35% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini.

Tabel 6. Uji Regresi Data Panel

Variabel Dependent	Variabel Independent	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob	Arah	Ket
	Konstanta	-0.556913	-0.837669	0.4070		
PER	CR	0.801402	3.952842	0.0003	(+)	Signifikan
	CH	-0.851163	-0.536561	0.5944	(-)	Tidak Signifikan
R-squared		0.271228				
Adjusted R-squared		0.236524				
F-statistic		7.815592				
F-signifikan		0.001301				

Sumber: Diolah Eviews 8 (2025)

Berdasarkan hasil regresi data panel dengan metode Common Effect Model (CEM), diperoleh nilai R2 sebesar 0,271228 dan Adjusted R2 sebesar 0,236524. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 27,12% variasi perubahan Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas (CR) dan Cash Holding (CH), sedangkan sisanya sebesar 72,88% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini. Nilai Adjusted R2 yang lebih kecil dari R2 menandakan bahwa model penelitian belum sepenuhnya kuat dalam menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas dan Cash Holding memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, namun kontribusinya masih terbatas.

Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan nilai F-statistik sebesar 7,815592 dengan nilai signifikansi 0,001301 yang lebih kecil dari 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu Likuiditas dan *Cash Holding*, secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan pada *Exchange Traded Fund* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

Pada Uji t, variabel Likuiditas (X1) memiliki nilai t hitung sebesar 3,952842 dengan nilai probabilitas 0,0003 < 0,05, yang berarti variabel ini berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sementara itu, variabel *Cash Holding* (X2) memiliki nilai t hitung sebesar -0,536561 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5944 > 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian regresi yang ditampilkan dalam Tabel 4.2, model penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$PER = -0.556913 + 0.801402CR + -0.851163CH + e$$

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Exchange Traded Fund* (ETF) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh I Gusti Ayu Diah Novita Yanti (2019), Valentina Sinta Dewi (2020), dan Era Cristian (2020), yang juga menyimpulkan bahwa likuiditas berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemudahan bagi investor dalam membeli atau menjual unit ETF tanpa menimbulkan perubahan harga yang berarti. Kondisi ini menciptakan pasar yang efisien dan menarik lebih banyak investor, sehingga meningkatkan permintaan terhadap unit ETF. Meningkatnya permintaan pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga dan kapitalisasi pasar, yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, likuiditas yang baik juga menurunkan risiko investasi dan biaya modal, karena investor menilai aset tersebut lebih aman dan mudah diperjualbelikan. Dengan demikian, perusahaan yang tergabung dalam ETF diuntungkan dari tingginya likuiditas pasar, karena meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat stabilitas nilai perusahaan. Oleh karena itu, menjaga tingkat likuiditas yang optimal menjadi aspek penting dalam mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada *Exchange Traded Fund* (ETF) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Syera Christianing Aviyanti (2019), Olivia Maylanda Sari (2020), dan David Wongso (2020) yang juga menemukan pengaruh negatif, meskipun dengan tingkat signifikansi yang bervariasi. Secara teoritis, hasil ini dapat dijelaskan melalui

pendekatan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Menurut *trade-off theory*, perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat memiliki kas sebagai penyangga likuiditas dan biaya peluang akibat kas yang menganggur.

Sementara itu, pecking *order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum mencari sumber eksternal. Namun, jika kas yang dimiliki terlalu besar tanpa diarahkan pada investasi produktif, investor dapat menilai hal tersebut sebagai ketidakefisienan dalam pengelolaan sumber daya. Dalam konteks ETF, pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan menjadi relatif kecil. Hal ini karena ETF merupakan instrumen yang merepresentasikan portofolio dari sejumlah perusahaan, bukan entitas tunggal. Diversifikasi tersebut membuat dampak kebijakan kas masing-masing perusahaan dalam portofolio tidak terlalu terlihat terhadap nilai keseluruhan ETF.

Dengan kata lain, variasi *cash holding* antarperusahaan dalam portofolio ETF cenderung saling menetralkan. Oleh karena itu, hasil negatif yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa cash holding bukanlah faktor utama penentu nilai perusahaan dalam konteks ETF. Investor mungkin lebih memperhatikan faktor lain seperti kinerja portofolio, stabilitas indeks acuan, serta strategi pengelolaan aset oleh manajer investasi dibandingkan kebijakan kas individual perusahaan di dalamnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada *Exchange Traded Fund* (ETF) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Temuan ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Yanti (2019), Dewi (2020), dan Cristian (2020), yang menunjukkan bahwa likuiditas merupakan faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan.

Sementara itu, *cash holding* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kepemilikan kas yang tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, karena investor dapat menilai hal tersebut sebagai bentuk ketidakefisienan dalam pengelolaan dana. Temuan ini cenderung mendukung pandangan trade-off theory dan pecking order theory, di mana perusahaan perlu menyeimbangkan antara kebutuhan likuiditas dan pemanfaatan kas untuk investasi produktif. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Aviyanti (2019), Sari (2020), dan Wongso (2020), yang menemukan pengaruh negatif serupa.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa likuiditas memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan *cash holding* dalam memengaruhi nilai perusahaan pada ETF, karena pasar lebih merespons kemampuan perusahaan menjaga likuiditas dibandingkan kebijakan penahanan kas. Dari hasil analisis terhadap kesimpulan dari penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat digunakan sebagai bahan informasi dan masukan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan, yaitu:

Berdasarkan hasil penelitian, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Cash Holding* berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Oleh karena itu, perusahaan disarankan menjaga likuiditas pada tingkat optimal dan memanfaatkan

kas secara efisien untuk kegiatan produktif agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, likuiditas dapat dijadikan indikator utama dalam menilai potensi kinerja ETF di pasar modal.

Selain itu, berdasarkan hasil regresi data panel dengan nilai R^2 sebesar 0,271228 dan Adjusted R^2 sebesar 0,236524, variabel likuiditas dan cash holding hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas (ROA/ROE), ukuran perusahaan (Firm Size), leverage (DER), atau kebijakan dividen, agar model penelitian lebih komprehensif dan mampu menggambarkan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Adhianto, R. (2020). Investasi Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor Pemula. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis) Vol. 4 No. 1*.

Agustin, W. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 7, Juli*.

Alfian, D., & Susilo, D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Riset & Jurnal Akuntansi, Volume 8 Nomor 1, Januari*.

Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration , dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *7*(1), 77–84.

Budiyarno, A. T., & Prasetyoningrum, A. K. (2021). Pengaruh Dividend Per Share, Earning Per Share, dan Price Earning Ratio terhadap Harga Saham Syariah. *Management & Accounting Expose*, *2*(2), 134–145. https://doi.org/10.36441/mae.v2i2.105

Budi Astuti, N., & Yadnya, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 5*.

Cristian, E. (2020). Pengaruh Cash Holding, Likuiditas, Investment Opportunity Set, dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc Vol 5, No. 6, Oktober 2020*.

Dewi, L., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen, Vol 8, No. 10*.

Dewi, V., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara / Vol. 2, No. 1, Januari : 118-126*.

Iman, C., Sari, F., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika Volume 19 No. 2 September*.

Kurniawan, G., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara / Vol.2 , No.1 , Januari 2020 : 367 - 375*.

Nadhifa, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perushaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 9 No 6 Juni*.

Nofiyanti, V., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Cash Holding, dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol 9, No 9, September*.

Roza, F., & Mashuri, A. (2023). Pengaruh Cash Holding, Foreign Ownership, Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal STEI Ekonomi vol 32, No. 2*.

Saputri, C., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management Studies Vol 15, No 1, April*.

Sari, O. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc Vol 5, No. 4, Agustus 2020*.

Simorangkir, L. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Antara Portofolio Optimal Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krinadwipayana Volume 8 Nomor 3 (September-Desember) 2021* DOI: http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v8i3.598.

Sovi, N., & Syafrida, I. (2022). Analisis Komparatif Kinerja Exchange Traded Fund dan Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. *Prosiding SNAM PNJ*.

Sukarya, I., & Baskara, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food And Baverages. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 1, 2019: 7399 - 7428ISSN: 2302-8912 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i1.p16*.

Widianingrum, H., & Dillak, V. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdafat di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekombis Review, Vol. 11 No. 1 Januari* .

Yanti, I., & Darmayanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 4, 2019:2297-2323ISSN:2302-8912 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p15*.