

**Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public*
Di Bursa Efek Indonesia**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana (S1)

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

ANNISA RAHMAWATI

30401900046

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

SEMARANG

2023

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi

Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public*

Di Bursa Efek Indonesia

Disusun Oleh :

Annisa Rahmawati

30401900046

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian penelitian Skripsi

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 21 Februari 2023

UNISSILA
Pembimbing

جامعته سلطان أبجوج الإسلامية



Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si.

NIK : 210791026

**Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public*
Di Bursa Efek Indonesia**

Disusun oleh :

Annisa Rahmawati

NIM : 30401900046

Telah dipertahankan didepan penguji

Pada tanggal 1 Maret 2023

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing

Dosen Penguji I

Prof. Dr. Mutamimah, SE., M.Si
NIDN 0613106701

Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.Msi,
NIDN 0628066301

Dosen Penguji II

Prof. Drs. Widiyanto, M. Si., Ph.D
NIDN 0627056201

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi tanggal 3 Maret 2023

Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Lutfi Nurcholis, ST, ME, MM

NIDN 0623036901

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Annisa Rahmawati

NIM : 30401900046

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : S-1 Manajemen

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul "**Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia**" merupakan karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarism atau duplikasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip berdasarkan cara yang baik sesuai dengan kode etik atau tradisi keilmuan. Peneliti siap menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran kode etik ilmiah dalam penyusunan penelitian skripsi ini.

Semarang, 3 Maret 2023

Penulis



METERAI
TEMPEL

47EDBAKX319921834

Annisa Rahmawati
NIM : 30401900046

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN go publik dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi tahunan pada perusahaan BUMN go publik tahun 2011 sampai 2020. Teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling. Sampel yang diambil dalam penelitian adalah 110 data observasi. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda menggunakan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. struktur modal mampu memediasi pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur aktiva, kebijakan dividen, *cash holding*, struktur modal, nilai perusahaan



ABSTRACT

This study aims to determine the effect of asset structure, dividend policy and cash holding on firm value in state-owned companies going public with capital structure as the intervention variable. The population in this study are state-owned companies that go public which are listed on the Indonesian Stock Exchange. The data used in this study is in the form of secondary data obtained from financial reports that have been published annually for state-owned companies going public from 2011 to 2020. The sampling technique used was purposive sampling method. The samples taken in this study were 110 observational data. The data analysis technique uses multiple linear analysis using SPSS 25. The results show that structure has a significant negative effect on capital structure, dividend policy has no significant effect on capital structure, cash holding has a significant effect on capital structure, asset structure and dividend policy has no significant effect on structure firm value, cash holding has a significant effect on firm value, capital structure has a significant negative effect on firm value. Capital structure is able to mediate the effect of cash holding on firm value.

Keywords: *asset structure, dividend policy, cash holding, capital structure, firm value*



HALAMAN PERSEMBAHAN DAN MOTTO

MOTTO

“Allah tidak akan membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya.” (Q.S Al-Baqarah: 286)

“Jangan biarkan kesulitan menguasaiimu, percayalah bahwa ini malam yang gelap dan hari yang cerah akan datang. Karena sesungguhnya dengan kesulitan akan ada kemudahan.” (Q.S. Al-Insyirah: 5)

Tetap berbuat baik walaupun orang jahat. (Doni Darmawan)

“Dan barang siapa bertaqwa kepada Allah, niscaya dia menjadikan kemudahan baginya dalam urusannya.” (Q.S. At-Talaq: 4)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Dengan mengucapkan syukur alhamdulillah kepada Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk :

- Bapak tercinta Marjuki dan ibu tercinta Sariwati, motivator terbesar dalam hidupku yang selalu setia mendoakan, terimakasih atas waktu, tenaga, materi dan semua perjuangannya sampai saat ini.
- Adekku tersayang Selviana Yuliasari, yang selalu memberi motivasi untuk menyelesaikan study tepat waktu.
- Untuk sahabatku tersayang Amalia Pitalika, terimakasih sudah mau searah padahal tidak sedarah atas kebersamaan, bantuan dan motivasinya selama ini.
- Untuk dosen pembimbingku Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si., terimakasih sudah meluangkan waktu dan senantiasa membimbing hingga skripsi ini bisa selesai tepat waktu.
- Teman-temanku semua, terimakasih telah sama-sama berjuang dalam mengarungi hidup.

INTISARI

Penelitian ini membahas tentang analisis pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN go publik dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Struktur aktiva merupakan penentuan tingkat alokasi pendanaan untuk setiap aset baik aset lancar maupun aset tetap. Kebijakan dividen adalah seberapa besar pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa besar yang dapat disimpan. *Cash holding* didefinisikan sebagai arus kas bebas yang dapat digunakan manajer untuk melayani kepentingan manajer disamping kebutuhan pemegang sahamnya. Struktur modal merupakan pedoman untuk menentukan jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan yang ditutupi oleh hutang. Berdasarkan kajian tersebut, maka dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut: a) Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal? b) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal? c) Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal? d) Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan? e) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan? f) Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan? g) Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah teknik purposive sampling dengan 110

sampel penelitian yang dilakukan dengan memperoleh data sekunder laporan keuangan dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda menggunakan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. struktur modal mampu memediasi pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan.



KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin,

Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan Berkah Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan penelitian skripsi yang berjudul “Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia”.

Penelitian ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program S-1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini banyak mendapatkan bimbingan, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan, pengarahan, dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
3. Bapak Dr. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

4. Seluruh Dosen, Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat bermanfaat bagi penulis.
5. Orang Tua Penulis Bapak Marjuki dan Ibu Sariwati yang sudah menjadi motivator terbesar dalam hidup saya, selalu memberikan semangat, serta dukungan penuh kepada penulis.
6. Teman dan Sahabat saya Amalia Pitalika dan Alfiana Nuriyanti, terima kasih atas doa, motivasi, dan saran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian skripsi ini.
7. Kepada seluruh pihak yang membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan penelitian skripsi ini. Semoga Allah selalu memberikan ridho dan rahmat kepada kita semua atas kebaikan yang telah kita lakukan.

Penulis menyadari bahwasannya dalam penelitian ini tentunya masih jauh dari kata sempurna. Oleh sebab itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan serta mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun guna perubahan yang lebih baik. Semoga penelitian Skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca kedepannya untuk menghasilkan karya yang lebih optimal.

Semarang, 21 Februari 2023

Penulis

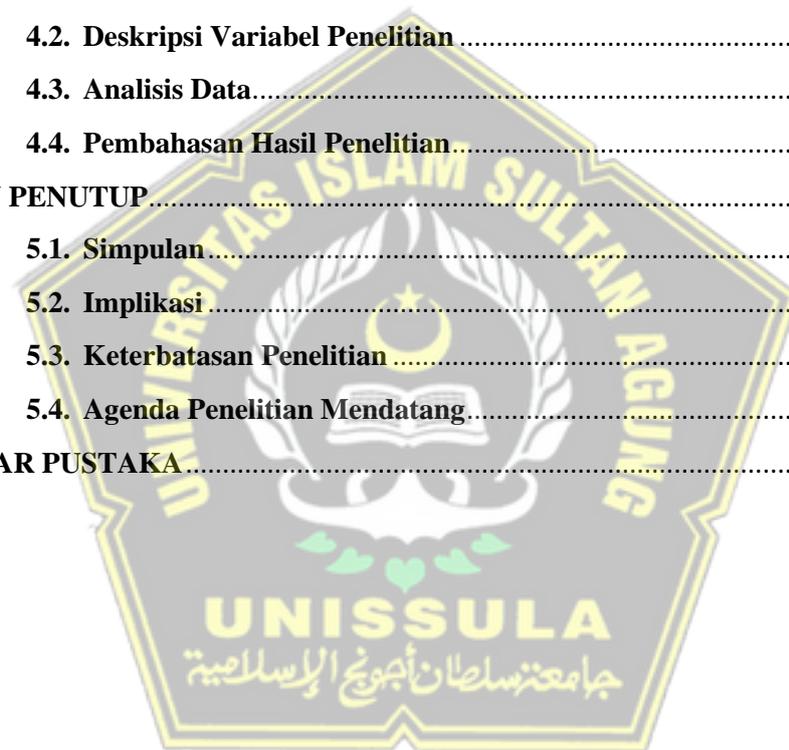
Annisa Rahmawati

NIM. 30401900046

DAFTAR ISI

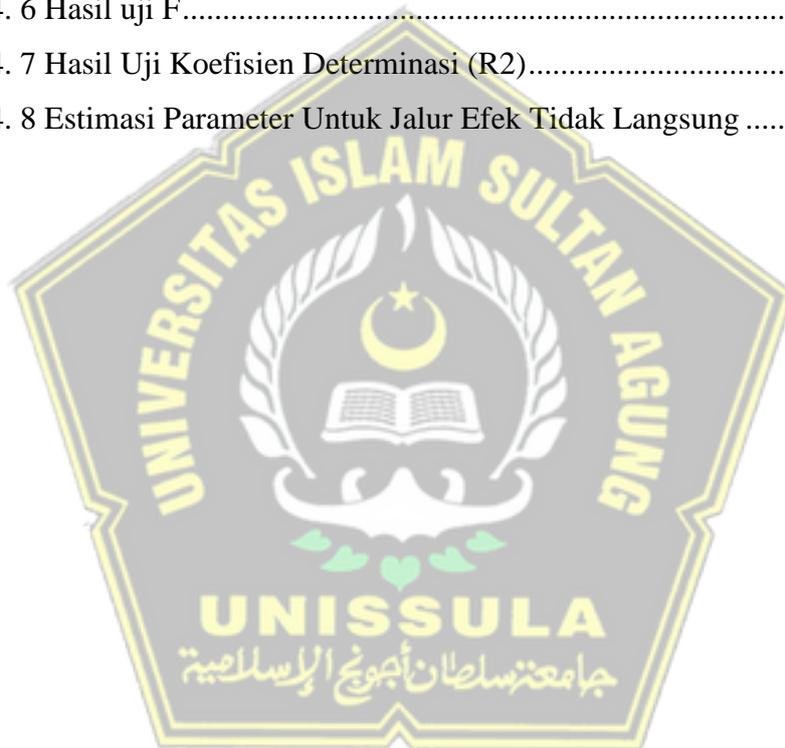
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN DAN MOTTO	viii
INTISARI	ix
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1. Nilai Perusahaan.....	9
2.3. Kebijakan Dividen.....	11
2.5. Struktur Modal	13
2.6. Kajian Teori	14
2.7. Pengembangan Hipotesis	18
2.7.1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	18
2.7.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal.....	19
2.7.3. Pengaruh <i>Cash Holding</i> Terhadap Struktur Modal	20
2.7.4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan	20
2.7.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	22
2.7.6. Pengaruh <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	22

2.7.7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	23
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1. Jenis Penelitian.....	26
3.2. Populasi dan Sampel.....	26
3.3. Sumber dan Jenis Data.....	27
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	27
3.5. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	28
3.6. Teknik Analisis.....	30
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	37
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	37
4.2. Deskripsi Variabel Penelitian	37
4.3. Analisis Data.....	43
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian.....	53
BAB V PENUTUP.....	61
5.1. Simpulan.....	61
5.2. Implikasi	62
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	63
5.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	65



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Kontribusi Kapitalisasi Pasar Saham Bank Syariah	3
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	29
Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	37
Tabel 4. 2 Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	43
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas	44
Tabel 4. 4 Uji Heteroskedastisitas.....	45
Tabel 4. 5 Uji Regresi Linier Berganda	46
Tabel 4. 6 Hasil uji F.....	50
Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	51
Tabel 4. 8 Estimasi Parameter Untuk Jalur Efek Tidak Langsung	53



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Perusahaan BUMN Tahun 2011-2020	2
Gambar 2. 1 Model Penelitian	25
Gambar 3. 1 Model Uji Sobel 1	35
Gambar 3. 2 Model Uji Sobel 2	36
Gambar 3. 3 Model Uji Sobel 3	36
Gambar 4. 1 Perkembangan Struktur Aktiva Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020	38
Gambar 4. 2 Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020	39
Gambar 4. 3 Perkembangan Cash Holding Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020	40
Gambar 4. 4 Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020	41
Gambar 4. 5 Perkembangan Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020	42



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel BEI.....	71
Lampiran 2 Tabulasi Data.....	72
Lampiran 3 Deskriptif Statistik.....	75
Lampiran 4 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	80
Lampiran 5 Hasil Uji Hipotesis dan Regresi	83
Lampiran 6 Hasil Uji Sobel Test.....	85



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan teknologi mengakibatkan persaingan dunia usaha mengalaminya peningkatan yang begitu cepat terhadap perekonomian suatu perusahaan. Akan tetapi beberapa tahun terakhir adanya covid-19 kondisi perekonomian suatu negara menjadi sangat mengawatirkan terutama di Indonesia. Perekonomian suatu negara tercermin dari aktivitas pasar modalnya dan perkembangan pasar modal di negara Indonesia relatif fluktuatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham memperlihatkan perubahan minat investor pada saham yang disebutkan. Apabila permintaan harga saham suatu perusahaan tinggi sehingga cenderung naik dan begitupun sebaliknya apabila permintaan harga saham perusahaan rendah maka akan turun.

Suatu perusahaan tentunya memiliki tujuan supaya mendapatkan laba atau nilai perusahaan yang tinggi di waktu yang akan datang dikarenakan dengan hal tersebut dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham dan membuat daya tarik bagi mereka supaya menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Penanaman modal atau investasi tidak bisa dilakukan dengan mudah karena dipengaruhi berbagai jenis risiko dan penuh ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor. Investor sendiri memiliki tujuan utama yaitu menginvestasikan sejumlah uang perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Untuk itu, seiring dengan meningkatnya persaingan diharapkan

perusahaan dapat mencapai keseimbangan dengan tetap menjaga tata kelola perusahaan yang baik (Prasetyo et al., 2020).

BUMN merupakan badan yang bertugas menyelenggarakan tugas pemerintah untuk membantu presiden dalam melaksanakan pemerintahannya. Salah satunya dirasakan pada perusahaan BUMN go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat ini BUMN menjadi sorotan publik karena masih ada beberapa perusahaan BUMN yang kinerja sahamnya masih kurang baik. Net Profit perusahaan BUMN pada tahun 2011 sampai 2020 menunjukkan kondisi yang kurang stabil.



Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Perusahaan BUMN Tahun 2011-2020

Berdasarkan pada grafik 1, tahun 2020 perkembangan nilai perusahaan mengalami kemerosotan yang cukup tinggi daripada tahun sebelumnya akibat adanya Covid-19. Untuk itu maka perusahaan harus memperhatikan kinerja perusahaan ditengah banyaknya persaingan, sehingga pada tahun selanjutnya perusahaan mampu meningkatkan jumlah Net Profit dengan memperbaiki tata kelola perusahaannya. Tata kelola yang baik bisa ditunjukkan dari pengelolaan keuangan yang tercermin dari kinerja perusahaannya. Dari 11 perusahaan BUMN go Public yang terdaftar di BEI pada tahun 2021, harga saham Bank Syariah

Indonesia naik 5 kali lipat dari sebelumnya. Saham Bank Syariah terdiri dari PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BNI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI).

Tabel 1. 1 Kontribusi Kapitalisasi Pasar Saham Bank Syariah

Nama Perusahaan	Kontribusi kapitalisasi pasar
BMRI	50,95%
BBNI	24,91%
BBRI	17,29%

Data diolah 2022

Pada tabel 1 diatas, menunjukan perusahaan mana saja dan seberapa besar kontribusinya dalam pasar saham. Dimana melesatnya harga saham perusahaan merupakan hasil optimisme disektor keuangan syariah dan rencana bisnis Bank Syariah Indonesia. Pada Initial Public Offering (IPO) harga saham BRIS sebesar Rp 510 dan market capital BRIS sebesar Rp 4,96 triliun. Kemudian per 3 february 2021 harga saham mencapai Rp 2.750 per lembar saham dan market capital BRIS sebesar Rp 112,84 triliun. Hal tersebut menunjukkan kenaikan 5 kali lipat harga saham dan puluhan kali lipat saham BRIS jika dibandingkan pada saat IPO. Berdasarkan fenomena diatas dapat dilihat bahwa tingginya harga saham memperlihatkan perusahaan sudah menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik.

Nilai perusahaan menggambarkan kinerja dan bisa menimbulkan pengaruh pada anggapan pemodal pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan adalah salah satu indikator terpenting bagi investor ketika membeli dan menjual saham di pasar saham. Pasar saham menggambarkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan. Dimana nilai perusahaan selalu dikaitkan dengan harga saham (Ardiansyah, 2020).

Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi dirasakan tidak hanya oleh perusahaan dan investor, tetapi juga pemberi pinjaman dan pemerintah serta digunakan sebagai tanda positif bagi investor untuk meminjamkan modalnya (Pohan et al., 2020).

Menurut (Dewi & Rahyuda, 2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tujuan didirikannya perusahaan ialah supaya memaksimalkan aset atau nilai perusahaan. Karena tingginya nilai perusahaan (*value of the firm*), dapat meningkatkan kekayaan para pemangku kepentingan (share holder) dan pemegang sahamnya (stake holder). Bagi investor di pasar saham, memiliki saham perusahaan berkualitas tinggi memberi kesempatan untuk menerima deviden yang lebih tinggi dan menaikkan harga jual saham yang dimilikinya (Utami & Darmayanti, 2018), (Elly, 2019). Maka dari itu *value of the firm* terdapat beberapa faktor yang dapat menambah saham yang dimiliki.

Faktor yang bisa memberi pengaruh pada *value of the firm* adalah Struktur Aktiva, Kebijakan Deviden, Cash Holding dan Struktur Modal. Faktor pertama yaitu struktur aktiva, struktur aktiva biasanya dipakai untuk membandingkannya aktiva tetap terhadap aktiva lancar. Struktur aktiva adalah sumber kekayaan yang ada pada perusahaan yang berisi aktiva tetap dan lancar yang diharapkan membawa manfaat dimasa mendatang (Kesuma, 2019). Struktur aktiva sering kali dijadikan penentu struktur hutang oleh perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek (Made Rusmala Dewi, 2016). Aktiva tetap yang tinggi dalam jangka waktu yang panjang akan memilih memanfaatkan utang jangka panjang karena aktiva tetap dijadikan sebagai jaminan utang. Menurut (Chowdhury & Chowdhury, 2010), struktur aktiva yang tinggi menunjukkan bahwa tingginya aktiva, yang artinya aktiva tetap yang semakin besar jumlahnya maka dinyatakan mampu menjadi

jaminan utang pada perusahaan. Di lain hal, struktur aktiva yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan juga rendah dalam memberikan jaminan utang dalam kurun waktu yang panjang. Akan tetapi, perusahaan dengan struktur kekayaan bersih yang tinggi memiliki jaminan yang cukup dalam bentuk pinjaman milik perusahaan dan dengan demikian memilih pembiayaan eksternal atau modal utang. Sehingga perusahaan selalu memiliki struktur aset yang dapat memberi kreditor lebih banyak dalam menerima jumlah yang terutang.

Faktor berikutnya yaitu kebijakan deviden. Deviden merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam menarik investor untuk membeli saham. Dimana pokok tujuan dari investor yakni supaya menambah kesejahteraan melalui pengharapan pengembalian baik berupa deviden ataupun capital gain. Sementara perusahaan menginginkan pertumbuhan yang signifikan supaya tetap menjaga keberlangsungan hidup beserta menjamin kesejahteraan *stake holder* (Afzal dan Rohman, 2012). Kebijakan deviden adalah suatu keputusan keuangan dari perusahaan usai perusahaan beroperasi serta mendapatkan keuntungan (Wiagustini, 2014). Menurut Sartono (2011), Keuntungan yang diperoleh dibagikan berbentuk deviden atau ditahan berbentuk laba ditahan supaya mendanai investasi masa depan. Untuk itu, investor dan manajer memiliki kepentingan yang saling terkait oleh karena itu bekerja sama untuk mendorong pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.

Faktor ketiga yaitu *cash holding*. *Cash holding* atau ketersediaan kas merupakan aspek yang utama pada perusahaan, khususnya pada pendanaan aktivitas usaha didalam perusahaan. Pengelolaan kas yang seimbang atau optimal dalam suatu perusahaan menjadi semakin penting. *Cash holding* telah banyak

mendapat perhatian beragam dari berbagai pihak termasuk manajemen, pemerintah dan investor. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, manajer perusahaan cenderung melakukan pengeluaran dan investasi yang tidak menguntungkan perusahaan itu sendiri, daripada kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986). Akan tetapi, menurut Boyle dan Guhtrie (2003), tanpa adanya pendanaan eksternal yang tinggi, perusahaan dapat kehilangan peluang investasi dan nilai perusahaan serta kekayaan pemegang saham dapat menurun. Oleh karena itu, untuk mengurangi kerugian tersebut, perusahaan harus memiliki kas dalam jumlah besar.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan dengan adanya perbedaan terhadap setiap hasil penelitian atau sering disebut dengan fenomena *research gap* disetiap pembahasan antar variabelnya. Terdapat perbedaan hasil penelitian perihal kebijakan dividen beserta *cash holding* pada *value of the firm*. Menurut (Wati et al., 2018) dalam penelitian mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif serta signifikan pada *value of the firm*. Sejalan dengan perolehan riset (Aprianto et al., 2021) yang memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan pada *value of the firm*. Sementara hasil riset berbeda dari (Krisnawati & Miftah, 2019) dan (Waldelmi, 2015) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan pada *value of the firm*. Menurut (Aviyanti & Isbanah, 2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh pada *value of the firm*. Berlainan dengan hasil riset dari (Filantropi et al., 2022) bahwa *cash holding* tidak mempengaruhi *value of the firm*. Jumlah kas yang ada pada perusahaan tergantung dari manajemen perusahaan tertentu. Uang tunai dalam jumlah besar tidak cocok untuk perusahaan dengan tata kelola yang buruk karena dapat menimbulkan peluang penipuan. Dimana investor

tidak hanya mempertimbangkan uang perusahaan saat membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, jumlah kas yang ada pada perusahaan tidak memberi pengaruh pada *value of the firm*.

Berdasarkan kajian diatas, keberadaan research gap dan perolehan riset terdahulu dengan ketidak konsistennya, maka peneliti tertarik melakukan penelitian judul : **“Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Rumusan Masalah

Dari fenomena gap dan perbedaan penelitian terdahulu (research gap) yang sudah dijelaskan sebelumnya, pernyataan penelitian yang diajukan adalah : “Peningkatan Nilai Perusahaan BUMN Yang *Go Public* Di BEI”. Dari cakupan masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal.

3. Mengetahui pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal.
4. Mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan.
5. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
6. Mengetahui pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.
7. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan bisa memberi kemanfaatan atau kegunaan secara teoritis ataupun praktis. Manfaat yang diharapkan peneliti ialah :

1. Manfaat Teoritis

Bagi peneliti dapat digunakan untuk menambah wawasan dan pengalaman dalam melakukan penelitian terkait kinerja keuangan. Sedangkan bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi pada penelitian mendatang yang masih relevan.

2. Manfaat Praktis

Bagi para pelaku usaha dapat dijadikan sebagai bahan masukan dalam meningkatkan kinerja keuangannya. Sedangkan bagi investor diharapkan dapat dijadikan referensi dan bahan pertimbangan dalam rangka peningkatan kesejahteraan dalam perusahaannya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan itu diperjual belikan. Memaksimalkan nilai perusahaan juga memiliki arti pemaksimalan keuntungan stake holder yang menjai prioritas utama dari suatu organisasi. Nilai perusahaan terlihat dalam harga saham yang terdapat antara penjual dan pembeli pada sebuah transaksi yang mencerminkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan dan oleh karena itu disebut nilai pasar perusahaan, yang diciptakan oleh indikator nilai pasar saham dan terpengaruh dari peluang penanaman modal. Keberadaan peluang tersebut memberi tanda yang baik terkait perkembangan organisasi di kemudian hari, dan mengakibatkan harga saham bisa naik dan kenaikan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan adalah pemberian nilai dari stake holder pada kinerja suatu perusahaan beserta tercerminnya dari harga sahamnya (Permana et al., 2022). Menurut (Indrarini, 2019), nilai perusahaan ialah pemberian nilai yang dilakukan oleh pemodal atas keberhasilan manajemen dalam mengoperasikan perusahaan yang dipercayakan kepada mereka. Nilai perusahaan diukur melewati rasio price to book value (PBV) yang mana hasil dari pasar dan nilai buku per saham (Waldelmi, 2015). Dengan beranggapan bahwa semakin tinggi nilai bisnis suatu perusahaan, bisa meningkatkan yang dapat dicapai dari perusahaan terhadap pemegang sahamnya.

2.2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva memegang peran utama pada pendanaan perusahaan. Tingginya aktiva cenderung menggunakan hutang jangka panjang dalam menyediakan dana perusahaan. Disamping itu, beberapa aktiva perusahaan berbentuk piutang serta ketersediaan produk yang nilai perusahaannya bergantung pada kemakmuran tingkat profitabilitas tidak selalu bergantung pada hutang jangka pendek. Asset yang sering kali digunakan perusahaan untuk jaminan dalam mendapatkan pinjaman disebut aktiva tetap. Aktiva tetap dengan nilai perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam memperoleh hutang. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) adanya aktiva tetap yang besar dan penawaran memudahkan dalam pemberian hutang maupun kesempatan berinvestasi yang nantinya menjadi suatu pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan kelebihan hutang.

Struktur aset dapat dilihat melalui objek bisnis, yang sebenarnya adalah pengelompokan aset pada proporsi tertentu supaya memenuhi kebutuhan bisnis utama perusahaan (Intan Indriani, dkk (2020)). Struktur aset merupakan penentuan tingkat alokasi pendanaan untuk setiap aset. Dengan begitu investor mempercayai perusahaan yang menjamin utang dengan total yang besar. Sebab jika perusahaan bangkrut, aset tetap yang tersedia bisa dipergunakan untuk membayar hutang perusahaan.

2.3. Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan laba tinggi mendistribusikan keuntungannya kepada investor dalam bentuk dividen. Tingginya laba perusahaan bisa meningkatkan dividen yang dibayar dan semakin rendah keuntungannya dapat menurunkan laba yang dibayar (Sutrisno, 2012). Tingginya permintaan saham didorong oleh pembayaran dividen yang tinggi, sehingga menimbulkan kepercayaan investor untuk menyimpan uangnya di perusahaan. Kebijakan dividen ialah sebesar apa penghasilan yang dapat dijadikan dividen serta berapa besar yang bisa disimpan (Ayem dan Nugroho, 2016). Selain itu, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh informasi mengenai dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan yang mana besarnya dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan merupakan indikasi kinerja perusahaan kepada investor.

Menurut Brigham dan Houston (2001), diantara pedoman yang seharusnya dipilih manajemen ialah menentukan apakah akan membagi seluruh atau sebagian laba bersih yang dihasilkan dalam satu periode menjadi dividen beserta laba ditahan. Kebijakan dividen juga didefinisikan sebagai suatu keputusan yang akan memutuskan apakah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan harus dibagi pada stake holder berbentuk dividen pada akhir tahun atau dicadangkan guna peningkatan modal dimasa depan supaya mengumpulkan dana pendanaan. Sebagaimana pendapat (Gede & Artini, 2019) yang mengartikan kebijakan dividen sebagai penentu besar laba untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Runangga (2016), kebijakan dividen termasuk bagian yang tidak terpisah dari keputusan pendanaan suatu perusahaan. Karena kebijakan

dividen tersebut mempengaruhi besar kecilnya cadangan internal perusahaan untuk pengembangan dimasa depan (Uwigbe et al., 2012).

2.4. Cash Holding

Cash holding adalah salah satu aset bermasalah dan komponen modal kerja yang paling likuid. Menurut Jensen (1986), *cash holding* diartikan menjadi arus kas yang bisa dipergunakan dalam melayani kepentingan manajer disamping kebutuhan pemegang sahamnya. Sebab, hal itu bisa memperparah konflik kepentingan antara kedua belah pihak. Kas tersedia bagi perusahaan jika keuntungan melebihi kebutuhan investasi. Jika perusahaan mempunyai cukup kas dan yakin investasinya akan menguntungkan, kelebihan kas akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Dimana perusahaan memiliki persediaan kas dalam bentuk uang tunai dan setara kas dalam bentuk investasi jangka pendek yang siap dikonversi menjadi kas (Bhanumurthy, dkk, 2018).

Menurut Keynes dalam (Cendy, 2013) ada 3 motif kepemilikan kas dalam *The General Theory of Employment, Interest & Money*, yakni :

- a. Motif transaksi : pada perihal ini, kas dipergunakan pada pembayaran produk serta layanan maupun transaksi keseharian.
- b. Motif berjaga-jaga : pada perihal ini, kas dipergunakan sebagai modal seperti berbentuk saham ataupun obligasi sebab hal tersebut lebih aman sebab nilainya tidak mudah hilang.
- c. Motif spekulasi : pada perihal ini, setiap pemodal menginginkan tomgkat pengembalian sebesar mungkin dari apa yang sudah ia investasikan.

2.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pedoman guna menentukan jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan yang ditutupi oleh hutang. (Akhithah Putri, 2019) Struktur modal ialah keseluruhan hutang dibandingkan dengan modal perusahaan. Penggunaan modal pinjaman menguntungkan perusahaan dalam bentuk pajak yang dihemat. Pada aspek lainnya, pinjaman juga mengalami peningkatan biaya untuk perusahaan berbentuk biaya kebangkrutan jika perusahaan tidak dapat membayar utangnya. Pengendalian struktur modal mempunyai dampak kesignifikanan pada posisi keuangan perusahaan. Tata kelola yang baik mempengaruhi keputusan pendanaan yang optimal. Menurut (Pahuja dan Sahi, 2012) menyatakan bahwa struktur modal yang ditentukan secara maksimal merupakan keseimbangan antara risiko serta imbalan yang diraih. Oleh karena itu, ketika menetapkan kebijakan hutang, sebaliknya perusahaan mempertimbangkan pemakaian hutang ini karena bisa mempengaruhi *value of the firm*.

Pendanaan yang baik dan sesuai dengan sifat perusahaan menunjukkan penggalangan dana yang baik yang bisa dijadikan sinyal positif bagi investor. Struktur modal adalah area yang kompleks dari keputusan keuangan guna meraih maksud organisasi yaitu mengoptimalkan keuntungan stake holder dan manajer keuangan. Kegiatan mengevaluasi struktur modal perusahaan dan menganalisis risiko kembali dan nilai, maka akan menjadi suatu keputusan keuangan yang efektif untuk menurunkan biaya modal dengan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dan meningkatkan nilai pemegang saham.

2.6. Kajian Teori

2.6.1. Pendekatan Modigliani Dan Miller (MM)

Teori ini adalah teori yang didasarkan ada pada pasar modal yang baik, investor mengharapkan keuntungan perusahaan yang sama, tidak terdapat pajak atau biaya transaksi serta perusahaan hanya bisa menerbitkan dua macam sekuritas yakni modal ventura dan obligasi bebas risiko. Opsi pertama MM menyatakan bahwa pasar sangat efisien tanpa adanya pajak yang mengakibatkan struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal. Kemudian opsi kedua MM keberadaan hutang dan pembayaran bunga atas hutang menyebabkan pengurangan basis pajak, yaitu biaya hutang lebih kecil dari biaya modal (biaya ekuitas). Menentukan keseimbangan memungkinkan kita untuk mencapai susunan modal yang maksimal untuk menyelaraskan kegunaan perpajakan dan biaya kesulitan keuangan serta kebangkrutan. Untuk menentukan titik keseimbangan, dalam hal ini perusahaan harus memperoleh fasilitas pembiayaan yang dapat menutupi kemungkinan biaya keuangan yang sulit dengan memanfaatkan pajak yang diperoleh dari hutang.

Modigliani dan Miller melanjutkan pekerjaannya dengan mengubah premis pembebasan pajak menjadi keberadaan pajak perusahaan menentukan struktur modal perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa pemakaian hutang menambah *value of the firm*, dikarenakan bunga dari pembiayaan hutang merupakan biaya untuk menurunkan pajak. Pada aspek lainnya, menggunakan hutang menyebabkan kesulitan keuangan (Kodrat, 2009).

2.6.2. Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2013), signalling theory ialah sebuah teori tindakan yang diperoleh dari manajemen perusahaan untuk memberi panduan pada pemodal tentang metode menilai prospek perusahaan. Teori ini merupakan teori yang memaparkan kenapa perusahaan terdorong dalam berbagi data tentang laporan keuangan mereka dengan pihak ketiga. Alasan pemberian informasi mengenai laporan perusahaan adalah dikarenakan terdapat asimetri informasi antar perusahaan dan pihak eksternal. Perusahaan adalah pihak yang lebih mengetahuinya keadaan keuangan perusahaan daripada pihak eksternal (kreditur dan investor). Cara yang digunakan supaya menurunkan asimetri informasi diatas ialah memberi sinyal kepada pihak eksternal berbentuk penutup yang andal yang bisa digunakan investor untuk mengambil keputusan yang berguna untuk mengurangi ketidakpastian tentang prospek kerja masa depan perusahaan.

Keterkaitan antara teori sinyal dengan profitabilitas diukur melalui penggunaan Return on Asset (ROA). ROA yang tinggi memberi sinyal baik untuk pemodal. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang tinggi dapat memperlihatkan prospek perusahaan yang baik, maka dapat memberikannya sinyal baik kepada investor yang mengindikasikan bahwa harga cenderung akan naik. Selanjutnya hubungan antara teori sinyal dengan struktur modal diukur melalui penggunaan debt to equity ratio (DER). Penggunaan DER pada perusahaan memperlihatkan perusahaan dengan hutang besar artinya risiko yang harus diterima perusahaan juga semakin tinggi. Ini memungkinkan penerapan

teori sinyal kepada investor untuk tidak berinvestasi di perusahaan karena ini akan mempengaruhi jumlah keuntungan yang mereka dapatkan

2.6.3. Pecking Order Theory

Teori ini ialah teori struktur modal yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori pecking order adalah teori yang berpendapat bahwa pemodal mempunyai data yang tidak lengkap terkait keadaan perusahaan (asimetri informasi). Investor umumnya meremehkan saham karena mereka tidak memiliki informasi sebanyak orang dalam. Asumsi lain beranggapan bahwa tidak ada struktur modal target yang ditetapkan perusahaan. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan memilih untuk meningkatkan modal dalam urutan tertentu. Pendanaan dari dalam perusahaan diikuti dengan pendanaan dari luar dan ketika sebuah perusahaan menggunakan pendanaan eksternal maka perusahaan memilih utang sebagai jaminan teraman, kemudian pinjaman yang dapat dikonversi dan terakhir saham.

Adapun teori dari Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskannya pengambilan keputusan pembiayaan oleh berbagai perusahaan melalui pemikiran struktur modal. Teori ini mengemukakan :

- a. Perusahaan lebih suka pendanaan internal.
- b. Apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas dengan kewanasan paling tinggi dahulu, dimulai dengan opsi (misalnya obligasi konversi) dan terakhir saham baru jika ini tidak mencukupi.
- c. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembayaran targetnya melalui upaya penghindaran perubahan signifikan dalam pembayaran deviden.

- d. Kebijakan deviden yang relatif berubah-ubah dengan fluktuasi profitabilitas serta peluang investasi yang tidak bisa diperkirakan modal kerjanya yang dapat melebihi dana yang dibutuhkan untuk investasi.

Sejalan dengan teori ini, DER memiliki 2 macam modal yaitu modal internal dan eksternal. Singkatnya, teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwasannya perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal daripada eksternal. Asalkan perusahaan mengumpulkan dana secara eksternal maka pembiayaan utang lebih disukai daripada pembiayaan equitas. Beberapa pertimbangan yang mempengaruhi keputusan tersebut diantaranya biaya emisi obligasi yang lebih rendah daripada biaya penerbitan saham baru. Sebab beban yang cukup besar untuk menerbitkan saham. Selain itu, munculnya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal dapat memberikan efek sinyal yang mendorong turunnya harga saham. Dengan demikian, perusahaan semakin tidak mencari dana baru untuk meningkatkan modal melalui penerbitan saham baru.

2.6.4. Trade off theory

Teori ini merupakan teori dari Myers dan Majluf (1984). Teori trade off merupakan teori yang menyelaraskan kegunaan serta pengorbanan dari pemakaian utang. Dimana teori ini berperan dalam menjaga struktural modal yang menjadi target untuk memaksimalkan nilai pasar. Apabila manfaat menggunakan utang masih luas, maka utang tambahan diperbolehkan. Jika korban lebih besar karena penggunaan utang, maka tidak boleh menambah utang. Teori trade-off memperhitungkan berbagai faktor seperti pajak

penghasilan perusahaan, biaya kebangkrutan dan pajak pribadi supaya memaparkan kenapa perusahaan menggunakan struktur modal tertentu Selain itu, meningkatkan modal eksternal akan menurunkan nilai perusahaan.

Meskipun teori ini tidak bisa dengan tepat memilih struktural modal yang optimal, model tersebut memberikannya kontribusi utama, diantaranya:

- a. Perusahaan bernilai tinggi harus meminjam lebih sedikit.
- b. Perusahaan dengan pajak besar harus mengambil hutang lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan pajak kecil.

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva ialah penentu jumlah setiap porsi yang akan ditentukan per aset. Struktur aktiva merupakan aset yang dimaksudkan bisa memberi laba di kemudian hari baik berupa aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar beserta aset modal. Struktural aset mengacu pada semua aset yang terkadang dalam suatu perusahaan, termasuk aset tetap dan aset lancar yang mampu menghasilkan keuntungan dimasa depan sesuai apa yang diharapkan (Kesuma, 2009), (Sarwinda & Afriyenti, 2015). Menurut (Kesuma, 2005) dalam penelitian Fahmi (2017) menyatakan bahwa total aset adalah sumber jaminan yang paling diterima dari bank ketika perusahaan meminjam uang untuk menambah utangnya. Struktur aset perusahaan secara langsung mempengaruhi struktur modalnya, karena menjamin kapan perusahaan akan meminjam uang dari kreditur untuk meningkatkan kewajibannya. Perusahaan dengan kekayaan bersih yang sedikit akan sulit mengumpulkan dana dari utang.

Menurut (Sutewa & Dewi, 2016) dan (Erwan & Dewi Kartika, 2022) mengemukakan struktur aktiva berkepengaruhan positif signifikan pada struktur modal. Sejalan dengan riset (Ayu Indira dan I Ketut Mustanda, 2018), (Permana et al., 2022), (Isnaeni et al., 2021) dan (Mutamimah & Inka Noor Baiti, 2021) bahwasannya struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Sedangkan riset Pramana beserta (Darmayanti, 2020) mengemukakan bahwa struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.7.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen ialah bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen ialah kebijakan yang digunakan sebagai penentu berapa banyak dividen dan sebanyak apa yang diinvestasikan kembali. Menurut (Titman, Keown & Martin, 2014) kebijakan dividen adalah ketetapan perusahaan yang digunakan untuk mengetahui total serta waktu pembayaran dividen pada stake holder. Selain itu, kelebihan dari dividen dapat menurunkan keuntungan ditahan serta kemungkinan penggunaan sumber dana internal. Dampaknya perusahaan harus mencari pendanaan eksternal yang bisa didapatkan dengan menerbitkan saham ataupun obligasi baru. Apabila hal ini dilakukan, maka struktur permodalan keduanya akan terpengaruh karena penerbitan saham baru akan meningkatkan modal perusahaan dan penerbitan utang perusahaan.

(Akmal, 2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal. Sejalan dengan perolehan riset (Ulfah, 2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal.

Sedangkan hasil riset (Sinaga et al., 2022) menyatakan kebijakan dividen tidak mempengaruhi struktur modalnya.

H2 : kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

2.7.3. Pengaruh Cash Holding Terhadap Struktur Modal

Asimetri informasi yang ditemukan oleh Myers dan Majluf (1984) memperlihatkan perusahaan lebih memilihnya pendanaan internal terlebih dahulu, diikuti oleh pendanaan eksternal yang paling berisiko. Ketika sebuah perusahaan memiliki posisi kas yang tinggi cenderung memiliki lebih sedikit hutang. Untuk itu menentukan jumlah kas ditangan termasuk keputusan terpenting yang seharusnya dibuat oleh manajer keuangan. Penggunaan kas terbatas pada pembagian dividen kepada pemegang saham, pembelian kembali saham, dan berinvestasi dimasa depan perusahaan. Perihal tersebut berdasarkan teori pecking order yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan *cash holding* tidak menggunakan leverage.

Penelitian yang dilakukan oleh (Yudhiarti & Mahfud, 2015) *cash holding* mempengaruhi struktur modal. Perolehan riset yang sama dari (Ardhianto, 2014), (Labibah & Andayani, 2019), (Nainggolan, 2017), (Labibah & Andayani, 2019) dan (Erwan & Dewi Kartika, 2022) yang mengemukakan bahwa *cash holding* mempengaruhi struktur modal.

H3 : Cash holding berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.7.4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur aktiva perusahaan ialah pemegang peranan penting pada menentukan pendanaan perusahaan aset tinggi jangka panjang (Agustini & Budiyanto, 2015). Sedangkan (Sari, 2017) struktur aktiva didefinisikan selaku

keseimbangan ataupun perbandingan antar aset tetap beserta keseluruhan aset. Aset yang lebih besar memperlihatkan kesanggupan perusahaan untuk menjamin lebih baik. Melalui asumsi seluruh faktor lainnya tetap konstan, maka perusahaan meningkatkan untungnya supaya memperoleh laba dari penggunaannya. Hal tersebut dikarenakan permintaan tinggi banyak memakan liabilitas keuangan jangka panjang. Yang mana investor mempercayai perusahaan dengan jumlah utang yang besar apabila mengalami kebangkrutan semua asetnya dapat dipakai, dana yang tersedia bisa digunakan untuk melunasi hutang perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan mendorong investor untuk menanam modalnya, sehingga harga saham milik perusahaan meningkat serta resiko kehilangan para investor sedikit.

(Intan Indriani, dkk, 2020) menyatakan bahwa perubahan struktur aset mempengaruhi pergerakan harga saham. Kondisi ini memperlihatkan struktur aset mempengaruhi harga saham secara positif karena struktur aset yang dimiliki besar yang berarti harga saham perusahaan menjadi tinggi. Ukuran struktur aset dipandang sebagai sinyal positif bagi investor, dimana struktur aset yang semakin tinggi maka akan membuat investor semakin tertarik.

Dalam penelitian (Murah, 2017), menyatakan bahwa hasil penelitiannya terdapat pengaruh positif struktur *value of the firm*. Sejalan dengan riset (Setiadharna dan Machali, 2017) dan (Mita Tegar Pribadi, 2018) yang memperlihatkan bahwa struktur aktiva berkepengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perolehan berbeda ditunjukkan (Akhitha Putri, 2019) mengemukakan struktur aktiva tidak mempengaruhi *value of the firm*. (Misbah

& Ariani, 2022) menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen mengacu pada pembagian keuntungan yang dihasilkan dalam satu tahun sebagai dividen kepada stake holder yang mempunyai saham di perusahaan atau cadangan internal untuk digunakan sebagai dana tambahan untuk mengelola dana untuk investasi selama satu tahun ke depan (Sartono, 2010). Perusahaan yang baik mengirimkan sinyal ke pasar sehingga dapat digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang baik serta perusahaan yang buruk. Perusahaan dengan tingkat dividen yang tinggi bisa menarik perhatian investor. Investor biasanya suka terhadap dividen daripada capital gain sebab lebih aman. Semakin banyak investor memicu peningkatan harga sahamnya, sehingga naiknya harga saham tersebut bisa menambah *value of the firm* tersebut.

Menurut (Setiawan et al., 2021) pada risetnya menunjukkan bahwasannya kebijakan dividen berkepengaruh positif pada nilai perusahaan. Perolehan riset yang sama ditunjukkan pada penelitian (Utami & Darmayanti, 2018) dan (Prabowo, 2019) kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7.6. Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen & Meckling (1976) dalam penelitian (Firmansyah et al., 2020), manajer memiliki pengetahuan yang lebih rinci dan komprehensif tentang situasi

perusahaan daripada pemegang saham. Situasi ini menciptakan asimetri informasi, terutama dalam kaitannya dengan situasi keuangan perusahaan. Jenis informasi keuangan yang menyebabkan asimetri informasi salah satunya adalah kas yang dikelola perusahaan. Kas menjadi aset yang rentan terjadinya kesalahan dalam pengelolaan (Putra dan Rahmawati, 2016). Manajer sebagai pengendala kinerja keuangan bertugas untuk menjaga kenaikan kas agar tetap stabil dalam suatu perusahaan. *Cash holding* dipilih oleh manajer untuk meminimalisir pendanaan eksternal dan operasional perusahaan. Hal tersebut dilakukan karena sifat liquid yang terdapat dalam cash holding dalam jangka waktu yang pendek dan mudah diubah menjadi kas tanpa adanya perubahan nilai yang signifikan.

Tingkat kepemilikan kas perusahaan yang tinggi membuka peluang bagi manajer untuk membuat perbedaan guna memenuhi kebutuhan mereka. Oleh karena itu, kepemilikan tunai meningkatkan kontrol bisnis dan menyebabkan masalah keagenan. Dengan demikian, kepemilikan kas perusahaan yang tinggi menunjukkan nilainya yang menurun. Sebagaimana dalam hasil penelitian (Nina Purnasari, dkk, 2022) menyatakan bahwa *Cash holding* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan riset (Aviyanti & Isbanah, 2019) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan..

H6 : Cash holding berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.7.7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

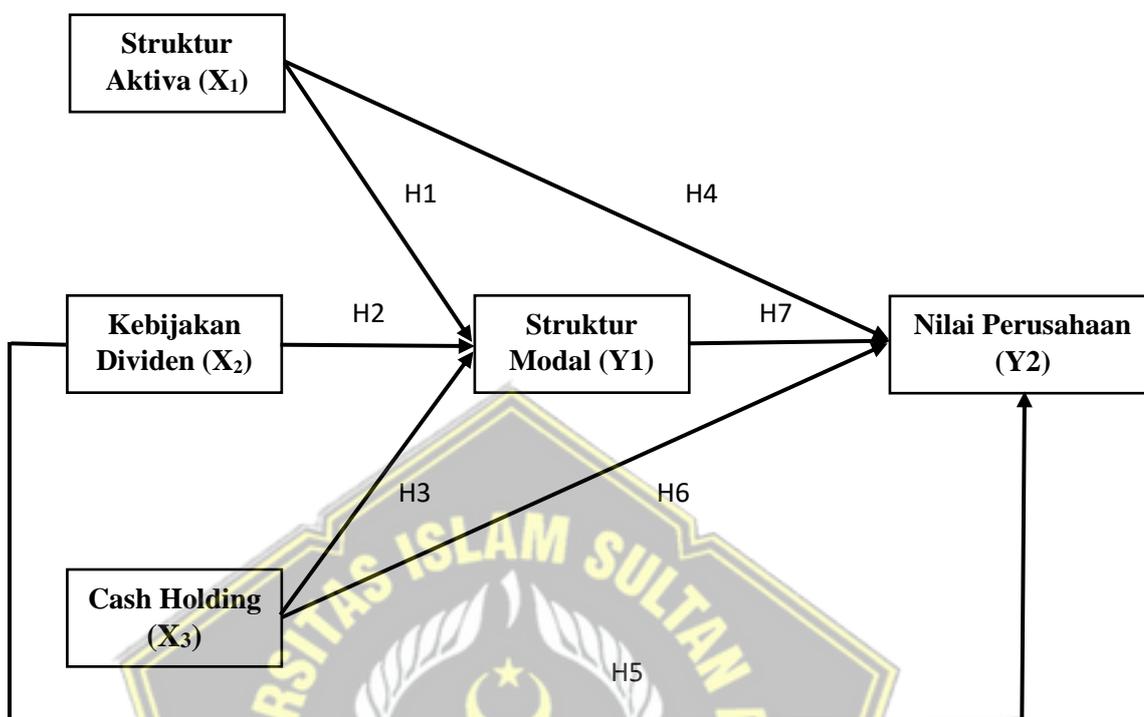
Struktur modal bermaksud supaya memasukkan sumber pendanaan permanen yang dipergunakan dalam memperoleh hasil yang mengoptimalkan nilai perusahaan. Mengikuti (Brigham dan Houston, 2013), struktur modal

diartikan menjadi struktur yang mengoptimalkan harga saham dan dapat dijadikan struktur pendanaan yang perlu dikelola sebaik mungkin. Struktur modal ini mempengaruhi posisi keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan. Struktur modal mewakili bagian perusahaan dari pendanaan utama. Hal tersebut berasal dari perbandingan ekuitas perusahaan dengan yang dihasilkan dari pinjaman jangka panjang. Jika perusahaan memiliki lebih banyak hutang daripada modal yang diinvestasikan oleh investor, investor berasumsi bahwa perusahaan mungkin tidak dapat mengembalikan modal investor. Jika perusahaan tidak memiliki hutang, investor percaya perusahaan tidak memiliki keberanian untuk mengembangkan bisnis dan perusahaan tidak berani mengambil resiko dan meminjamkan. Oleh karena itu, hubungan antara modal dan hutang jangka panjang harus seimbang.

Pada penelitian ini struktur modal menggunakan *rasio* DER yang dipergunakan oleh perusahaan dalam mendanai aktiva, modal serta beban yang lain dan juga meningkatkan penghasilan perusahaan. Hasil penelitian Putri Zafirah dan Nur Fadrih (2021) memperlihatkan struktur modal berkepengaruh positif pada *value of the firm*. sementara menurut (Pohan et al., 2020) memperlihatkan struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Berbeda terhadap perolehan riset dari (Siregar dan Dalimunthe, 2019) dan (N. Baihaqi, dkk, 2021) mengemukakan struktur modal berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan.

H7 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8. Model Penelitian



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Berdasarkan gambar diatas, peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui analisis terhadap masing-masing variabel. Variabel independen pada riset ini ialah struktur aktiva, kebijakan deviden, cash holding. Variabel dependennya ialah nilai perusahaan. Sementara variabel intervening pada perusahaan ini ialah struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini berjenis kuantitatif dengan menggunakan metode deskriptif. Menurut (Sugiyono, 2018), Metode deskriptif adalah metode dalam penelitian yang dipergunakan supaya melihat adanya variabel bebas, baik untuk satu variabel saja maupun untuk beberapa variabel (variabel yang berbeda), tanpa membandingkan serta menemukan gubungan antara variabel tersebut dengan variabel lainnya. Penelitian ini akan menjelaskannya sebesar apa hubungan antar variabel yaitu struktur aktiva, kebijakan deviden dan cash holding pada nilai perusahaan melalui struktur modal.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi merupakan suatu daerah generalisasi yang berisi objek maupun subjek yang mempunyai kualitas serta ciri khas yang ditentukannya peneliti supaya diteliti serta selanjutnya disimpulkan. Sedangkan menurut (Morissan, 2012) populasi merupakan kumpulan subjek, variabel, konsep ataupun fenomena yang setiap anggota populasi dapat diperiksa untuk menentukan jenis populasi yang bersangkutan. Adapun populasi disini ialah seluruh perusahaan BUMN yang *go publik* terdaftar di BEI tahun 2011-2020.

3.2.2. Sampel

Sampel ialah bagian dari populasi yang memiliki karakter khusus. Menurut Sugiyono (2008), sampel merupakan bagian dari seluruh ciri khas yang ada pada

suatu populasi. Penentuan sampel di sini mempergunakan metode purposive sampling yang merupakan metode pengambilan sampel dengan menimbang atau penerapan ketentuan khusus. Adapun ketentuan penentuan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020
- b. Perusahaan BUMN yang go public yang menyediakan data sesuai dengan variabel yang diteliti periode 2011-2020
- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan telah diaudit pada periode yang berakhir 31 Desember 2011-2020

3.3. Sumber dan Jenis Data

Data yang dipergunakan berjenis data sekunder yang termasuk data yang diperoleh tidak langsung dari objek riset. Akan tetapi penulis memperoleh data dari pihak lain melalui beberapa metode secara komersial ataupun tidak. Objek pada riset ini ialah perusahaan BUMN go public terdaftar BEI. Data sekunder yakni ICMD perusahaan BUMN yang go public yang terdapat pada BEI tahun 2011-2020 yang didapatkan melalui www.idx.co.id.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2017) teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan interview (wawancara), kuesioner (angket), observasi (pengamatan) dan gabungan ketiganya. Teknik pengumpulan data merupakan langkah paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis ini adalah mendapatkan data. Salah satu kegiatan perencanaan proyek riset ialah merumuskan alat pengumpulan data yang akan digunakan sesuai dengan masalah

yang diteliti untuk mendapatkan data yang otentik yang berhubungan dengan objek penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah informasi yang berasal dari catatan penting baik dari lembaga atau organisasi maupun dari perorangan (Hamidi, 2004). Cara penggunaan metode dokumentasi ini yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan BUMN go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020.

3.5. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah sebuah pengertian yang disematkan pada sebuah variabel seperti mengartikan atau menjelaskan spesifikasi kegiatan supaya peneliti bisa mengkaji serta mengobservasi variabel tersebut Lalu dijadikan suatu riset ilmiah. Menurut (Sugiyono, 2018) variabel penelitian merupakan keseluruhan hal dalam bentuk apapun yang menjadi ketetapan peneliti supaya dipelajari dan memperoleh data terkait perihal tersebut, lalu diambil kesimpulan. Sesuai dengan judul yang dipilih maka peneliti mengelompokkan variabel yang digunakan ialah variabel independen (X) beserta variabel dependen (Y). Adapun penjelasan variabel tersebut ialah:

a. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependen. Menurut Sugiyono (2018) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Terdapat dua variabel

independen dalam penelitian ini, yaitu : Struktur Aktiva (X1), Kebijakan Dividen (X2) dan *Cash Holding* (X3).

b. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Selain itu variabel dependen disebut juga variabel terikat karena variabel ini dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari adanya variabel bebas (independen). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Struktur Modal (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y2).

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel

VARIABEL	DEFINISI VARIABEL	INDIKATOR/PENGUKURAN	SUMBER
Struktur Aktiva (X1)	Struktur Aktiva merupakan pertimbangan atau perbandingan pada aktiva tetap dan total aktiva.	$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	(Rivandi & Lasmidar, 2021)
Kebijakan Dividen (X2)	Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang mengukur besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun dan besarnya laba yang diinvestasikan kembali dalam laba ditahan pada akhir tahun.	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$	(Meidiawati & Mildawati, 2016)
Cash Holding (X3)	Cash Holding merupakan seluruh uang tunai yang ada di tangan dan dana yang disimpan di bank.	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Asset}}$	(- et al., 2019)

Struktur Modal (Y1)	Debt to equity (DER) merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya terhadap modal sendiri untuk mengukur variabel struktur modal guna memaksimalkan nilai perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	(Purnomo & Erawati, 2019)
Nilai Perusahaan (Y2)	<i>Price Book Value</i> (PBV) yaitu rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.	$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$	(Yanti & Abundanti, 2019)

Sumber : data diolah, 2022

3.6. Teknik Analisis

Teknik ini menggambarkan metode analisa yang dipergunakan guna mengujikan hipotesis yang mendukung penelitian ini. Penelitian ini mempergunakan analisis data kuantitatif. Analisa data kuantitatif berupa data numerik beserta pengukuran variabel terhadap penjelasan dari masing-masing perhitungan yang dilakukan. Penelitian ini mempergunakan alat analisis statistik berupa program SPSS. Berdasarkan data dan variabel yang diperoleh, peneliti mempergunakan metode dibawah ini untuk menguji hipotesis:

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Tujuan diadakannya uji ini ialah supaya memberi kepastian bahwasannya persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketetapan pada estimasi beserta konsisten. Pengujian yang dilaksanakan yakni uji normalitas, multikolinearitas dan heterogenestisitas.

3.6.1.1. Uji Normalitas

Uji ini bermaksud supaya melihat bagaimana bentuk regresi, serta kedua variabel yang mempunyai suatu pendistribusian normal atau mendekati (Andre Sucita W & Karya Utama, 2014). Menurut (Hidayati, 2010), model regresi yang baik ialah data terdistribusi mendekati normal. Penelitian ini menggunakan uji normalitas yang disebut analisis statistik, yaitu uji statistik Kolmogrov-Smirnov (KS) nonparametrik. Adapun kriteria uji ini merupakan apabila nilai signifikan > 0.10 sehingga data tersebut terdistribusi normal. Sementara jika nilai signifikan < 0.10 sehingga data tersebut terdistribusi tidak normal.

3.6.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji ini bermaksud supaya menguji apakah pada bentuk regresi yang diperoleh terdapat hubungan antara variable dependent. Menurut Mahapsari (2014), model pengujian yang baik ialah antar variabel independen tidak berhubungan. Apabila variabel bebas memiliki hubungan maka variabel tersebut tidak ortogonal yang merupakan variabel bebas yang nilainya sama dengan nol. Pada penelitian ini mempergunakan indikator nilai VIF supaya menguji multikolinearitas. Nilai uji yang baik yakni menggunakan indikator tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$ maka tidak ada hubungan terlalu besar antar variabel bebas atau tidak terdapat multikolinearitas. Apabila nilai tolerance $< 0,10$ dan $VIF > 10$

maka ada hubungan yang terlalu besar antar variabel bebas atau terdapat multikolinearitas.

3.6.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bermaksud supaya menguji bagaimana model regresi ini terdapat suatu ketidaksamaan antara varian yang diresidual pengamatan lainnya (Habibah, 2015). Menurut Wijaya (2012) uji ini dipergunakan supaya mengetahui keberadaan ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Supaya menguji apakah pada model regresi terdapat perbedaan variasi dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lain. Hal tersebut dilaksanakan melalui mengetahui keberadaan pola khusus dalam grafik yang mana sumbu X dan Y sudah diproduksi. Apabila terdapat pola khusus misalnya titik yang berbentuk suatu pola khusus secara teratur, maka dapat dinyatakan terdapat heteroskedastisitas, begitu pula sebaliknya. Uji statistik yang dipergunakan pada penelitian ialah uji *glejser* yang dilaksanakan melalui regresi nilai absolut residual pada variabel independen. Terdapat beberapa kriteria yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas yang bisa diketahui dari nilai signifikansinya. Jika variabel bebas mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0.10 maka terdapat heteroskedastisitas. Sementara apabila variabel bebas mempunyai nilai signifikansi >0.10 sehingga tidak ada heteroskedastisitas pada variabel bebas.

3.6.2. Alat Analisis

Dalam riset ini mempergunakan analisis regresi linear berganda pada olah data yang merupakan suatu perluasan dari analisis regresi sederhana yang memiliki dua ataupun lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen dengan

menggunakan lebih dari satu variabel independen, seperti dalam penelitian ini analisis tersebut dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh tingkat struktur aktiva dan profitabilitas terhadap harga saham. Pengolahan data untuk analisis regresi linier berganda ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (Statistica Program and Service Solution).

Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_i$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + \epsilon_i$$

Keterangan :

Y_1 = Variabel Terikat (Struktur Modal)

Y_2 = Variabel Terikat (Nilai Perusahaan)

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = Variabel bebas (Struktur Aktiva)

X_2 = Variabel bebas (Kebijakan Dividen)

X_3 = Variabel bebas (*Cash Holding*)

ϵ = Kesalahan Residual (error)

3.6.3. Uji Kelayakan Model

3.6.3.1. Uji t

Uji t sebenarnya memperlihatkan sejauh mana tingkat pengaruh variabel independent secara individual dalam penerangannya variabel dependent (Ghozali, 2011). Adapun kriteria pengujian dilaksanakan melalui penggunaan signifikan level 0.10 ($\alpha = 10\%$). Apabila tingkat signifikansi nilai $t > 0,10$ maka H_0 diterima, hal tersebut memperlihatkan variabel independen tidak mempengaruhi variabel

dependen. Sedangkan apabila nilai $t < 0,10$ maka H_0 ditolak, hal tersebut menunjukkan bahwasannya variabel independen memengaruhi variabel dependen.

3.6.3.2. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi dikatakan layak atau tidak layak untuk digunakan. Adapun kriteria yang digunakan dalam uji F yaitu :

- a. Apabila nilai signifikansi $< 0,10$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya terdapat pengaruh secara simultan (bersama-sama) antara variable dependen (X) terhadap variabel dependen (Y).
- b. Apabila nilai signifikansi $> 0,10$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh secara simultan (bersama-sama) antara variable dependen (X) terhadap variabel dependen (Y).

3.6.3.3. Koefisien Determinasi (R^2)

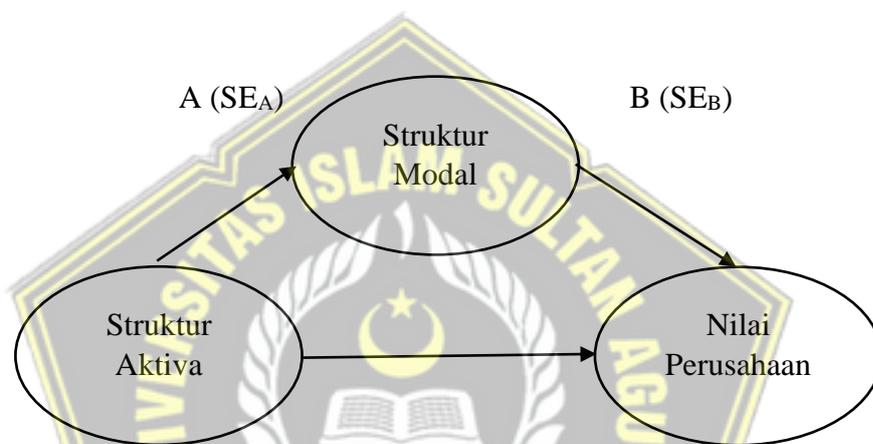
Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen. Adapun kriteria dalam melakukan pengujian koefisien determinasi menurut Ningrum dan Mildawati (2020), yaitu sebagai berikut :

- a. Jika nilai R^2 kecil, maka menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.
- b. Jika nilai R^2 sama dengan 0, maka menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- c. Jika nilai R^2 mendekati satu, maka menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

3.6.3.4. Uji Sobel Test

Uji sobel test dipergunakan supaya melihat apakah variabel struktur modal bisa dijadikan variabel intervening atau tidak. Uji ini diciptakan oleh sobel (1982) yang kemudian dikenal dengan uji sobel (Sobel test). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji sobel test online. Variabel mampu dikatakan intervening jika test statistiknya pada two tailed profitability nilai signifikan < 0.10 .

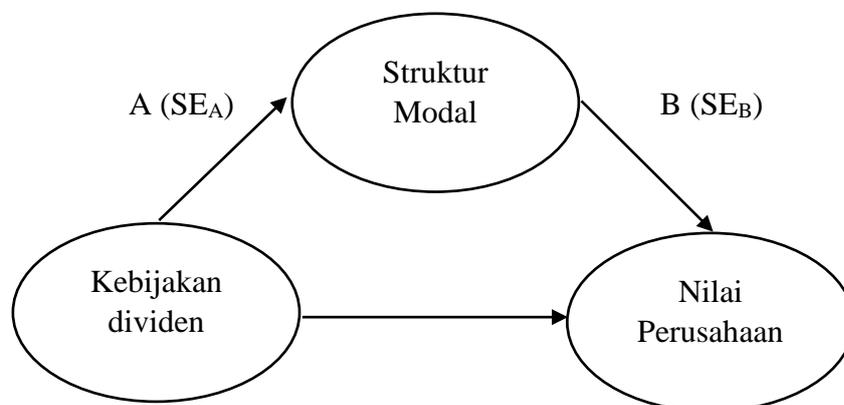
- a. Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal



Gambar 3. 1 Model Uji Sobel 1

Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

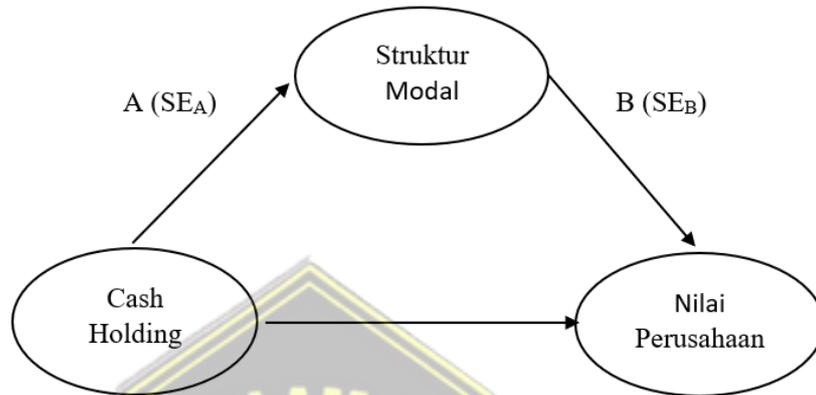
- b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal



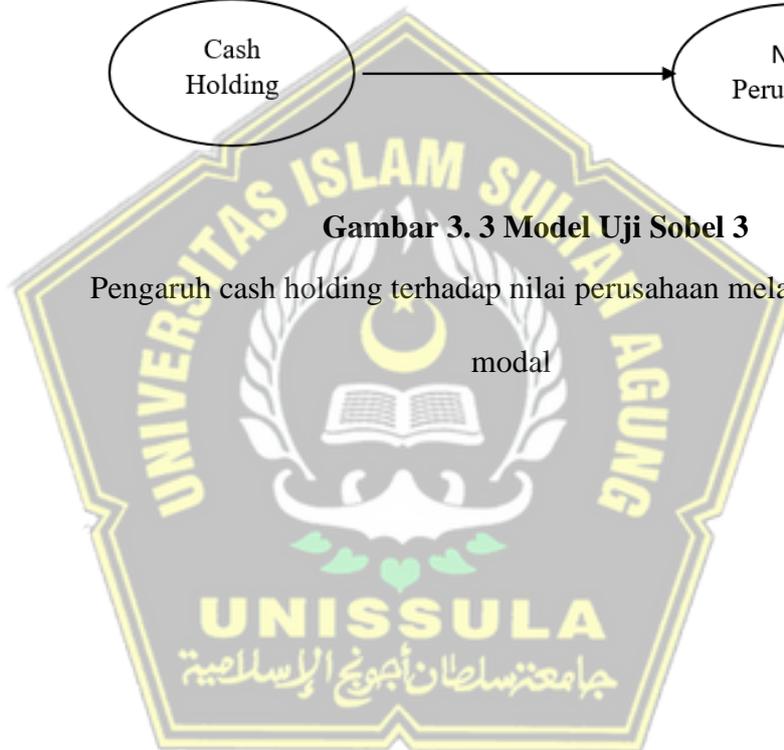
Gambar 3. 2 Model Uji Sobel 2

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

c. Pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

**Gambar 3. 3 Model Uji Sobel 3**

Pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2020 (10 tahun). Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, pengambilan sampel penelitian dapat digambarkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Perusahaan	Jumlah
Perusahaan BUMN go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2020	28
Perusahaan BUMN go public yang menyediakan data sesuai dengan variabel yang diteliti periode 2011-2020	15
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan telah diaudit pada periode yang berakhir 31 Desember 2011-2020	11

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2023

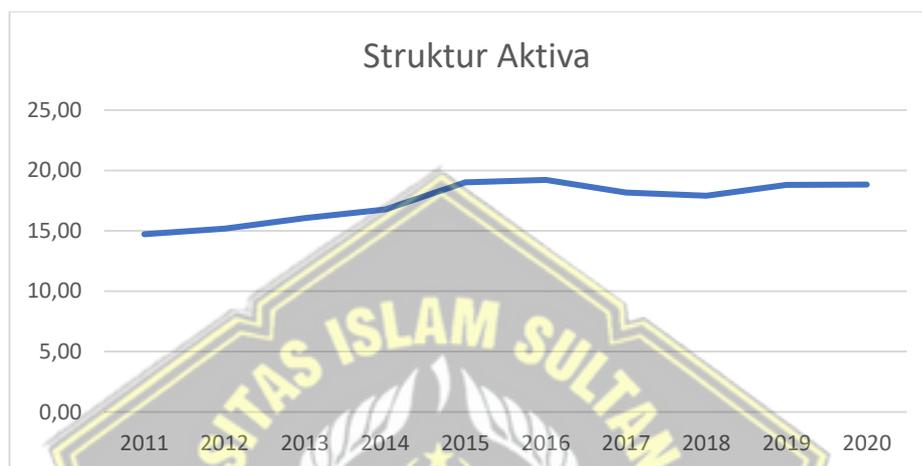
Dari tabel 4.1, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini selama 10 tahun dari 2011 sampai 2020 menunjukkan bahwa dari 28 perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh sebanyak 11 sampel data perusahaan, sehingga diperoleh 110 data observasi.

4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Terdapat 5 variabel pada penelitian ini yakni struktur aktiva, kebijakan dividen, cash holding, struktur modal beserta nilai perusahaan. Berikut uraian variabel-variabel pada penelitian :

4.2.1. Struktur Aktiva

Struktur aktiva ialah rasio yang menggambarkan perbandingan aktiva tetap dan total aktiva. Berikut ini adalah grafik dari data struktur aktiva pada perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut :



Gambar 4. 1 Perkembangan Struktur Aktiva Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Berdasarkan gambar 4.1 diatas diketahui bahwa perkembangan struktur aktiva dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 modal kerja memiliki rata-rata 14,72% lebih kecil dari tahun berikutnya, hal ini berarti perusahaan memiliki asset tetap lebih kecil dari tahun berikutnya. Pada tahun 2012 struktur aktiva mengalami peningkatan rata-rata sebesar 15,18%, hal ini berarti asset tetap perusahaan mengalami peningkatan sehingga mampu membayar beban yang dimiliki perusahaan. Pada tahun 2013 dan 2014 ada peningkatan sebesar 16,05% dan 16,78%. Pada tahun 2015 dan 2016 ada peningkatan dengan nilai yang cukup tinggi sebesar 19,03% dan 19,22%. Akan tetapi pada tahun 2017 dan 2018 terjadi penurunan dari nilai tahun sebelumnya yaitu dengan nilai 18,17% dan 17,92%, hal tersebut menunjukkan bahwa asset tetap perusahaan semakin menurun.

Tahun 2019 dan 2020 mengalami peningkatan sebesar 18,80% dan 18,84%. Hal ini menunjukkan bahwa aset tetap perusahaan pada akhir tahun mengalami peningkatan.

4.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mana rasio ini mengukur besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun dan besarnya laba yang diinvestasikan kembali dalam laba ditahan pada akhir tahun. Berikut ini adalah grafik dari data kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut :



Gambar 4. 2 Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Berdasarkan gambar 4.2 diatas diketahui bahwa perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 26,62%. Pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 24,33% dari tahun sebelumnya, hal tersebut berarti laba yang dibagikan dan diinvestasikan mengalami peningkatan sehingga mampu membayar beban perusahaan. Pada tahun 2013 dan 2014 mengalami kenaikan sebesar 31,10% dan 38,05%. Pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar

25,55%. Dari tahun 2016 ke tahun 2017 lalu ke tahun 2018 mengalami peningkatan dan juga penurunan sebesar 24,39% naik 55,36% kemudian turun 28,33%. Dalam dua tahun terakhir yaitu 2019-2020 mengalami peningkatan sebesar 57,48% sampai 114,19%. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang dibagikan dan diinvestasikan mengalami peningkatan sangat tinggi.

4.2.3. *Cash Holding*

Cash Holding merupakan seluruh uang tunai yang ada ditangan dan dana yang disimpan di bank. Berikut ini adalah grafik dari data *cash holding* pada perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut :



Gambar 4. 3 Perkembangan Cash Holding Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Berdasarkan gambar 4.3 diatas diketahui bahwa perkembangan *cash holding* dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 rata-rata modal kerja perusahaan sebesar 21,36%. Pada tahun 2012, 2013 dan 2014 mengalami penurunan sebesar 18,81%, 16,15% dan 14,55%, hal tersebut berarti uang tunai yang disimpan di bank semakin menurun. Pada tahun 2015 dan 2016 mengalami peningkatan sebesar 15,39% dan 16,90%, yang artinya uang tunai yang disimpan semakin meningkat. Pada tahun 2017 sampai dengan tahun terakhir yaitu 2017-

2020 mempunyai nilai 14,72%-11,29% akibatnya uang tunai yang disimpan dibank dan yang diinvestasikan semakin menurun, sehingga perusahaan belum bisa membayar hutangnya.

4.2.4. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to equity* (DER). *Debt to equity* (DER) merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya terhadap modal sendiri untuk mengukur variabel struktur modal guna memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut ini adalah grafik dari data *Debt to equity* (DER) pada perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut :



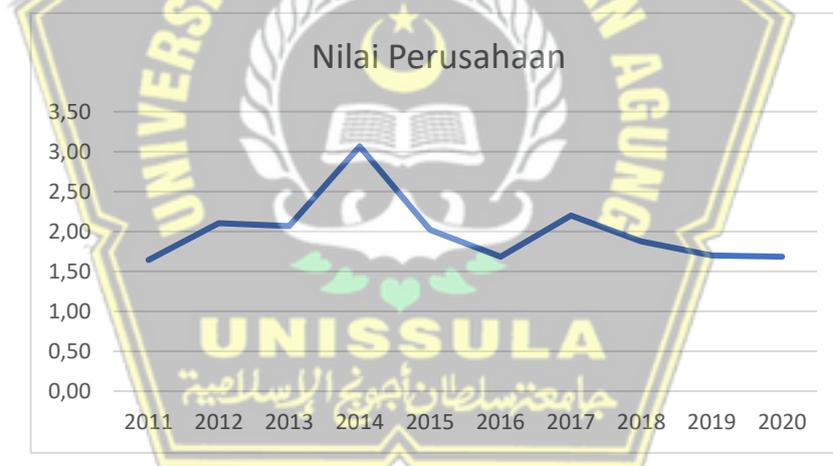
Gambar 4. 4 Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Berdasarkan gambar 4.2 diatas diketahui bahwa perkembangan *Debt to equity* (DER) dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 dan 2012 modal kerja mengalami penurunan dari kisaran 4,44x menjadi 4,31x. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan 4,41x. Pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 4,30x, hal tersebut berarti modal yang dimiliki semakin menurun sehingga perusahaan belum dapat membayar hutangnya. Pada tahun 2015 mengalami

kenaikan 3,91x dan 2016 mengalami penurunan sebesar 3,43x. Akan tetapi dalam empat tahun terakhir yaitu 2017-2020 mengalami kenaikan kisaran 3,83x sampai 5,05x. Hal tersebut menunjukkan bahwa modal yang dimiliki sendiri semakin meningkat, sehingga perusahaan dapat membayar hutangnya.

4.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Berikut ini adalah grafik dari data *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan BUMN yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020 adalah sebagai berikut :



Gambar 4. 5 Perkembangan Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Berdasarkan gambar 4.5 diatas diketahui bahwa perkembangan *Price Book Value* (PBV) dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 memiliki harga rata-rata 1,64x. Pada tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 2,10x, hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi harga yang diberikan maka semakin tinggi kesejahteraan yang dicapai perusahaan. Tahun 2013 mengalami penurunan 2,07x

dan tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 3,07x. Pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan dari nilai sebelumnya yaitu 2,02x dan 1,68x. Pada tahun 2017 perusahaan Kembali mengalami kenaikan 2,20x. Akan tetapi dalam tiga tahun terakhir yaitu tahun 2018-2020 mengalami penurunan kisaran 1,88x sampai 1,68x. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga yang diberikan semakin menurun sehingga kesejahteraan perusahaan juga ikut menurun.

4.3. Analisis Data

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui sebuah data apakah model terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (KS) nonparametrik sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandarized Residual 1	Unstandarized Residual 2
N			110	110
Normal Parameters	Mean		0,00000	0,00000
	Std. Deviation		0,27826	0,24371
Most Differences	Extreme	Absolute	0,077	0,059
		Positive	0,077	0,044
		Negative	-0,050	-0,059
Test Statistic		0,077	0,059	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,127	0,200	

Sumber : data diolah, 2023

Dari tabel 4.2 tersebut dapat diketahui bahwa kedua model regresi sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk

residual model regresi 1 adalah 0.127 dan model regresi 2 adalah 0.200 lebih besar dari 0.10.

2. Uji Multikolinearitas

Uji ini bermaksud untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu regresi. Adapun cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas yaitu dengan melihat nilai tolerance dan VIF. Nilai yang digunakan menunjukkan multikolinearitas yaitu nilai tolerance $< 0,10$ dan VIF > 10 maka terdapat korelasi yang terlalu besar diantara salah satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya atau terjadi multikolinearitas.

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas

Model 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1	0,961	1,040
X2	0,996	1,004
X3	0,957	1,044

Sumber : data diolah, 2023

Model 2

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1	0,509	1,966
X2	0,995	1,005
X3	0,846	1,181
Y1	0,520	1,923

Sumber : SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 4.3 diatas memperlihatkan hasil pengujian multikolinieritas semua variabel bebas memiliki nilai toleransi diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terjadi multikolonieritas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini menggunakan Uji *glejser* dilaksanakan melalui meregresi nilai absolut residual pada variabel independen. Persamaan regresi yang baik tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Apabila $\text{sig} < 0.10$ maka terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan apabila $\text{sig} > 0.10$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. 4 Uji Heteroskedastisitas

Model 1

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
X1	0,000
X2	0,150
X3	0,061

Sumber : data diolah, 2023

Model 2

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
X1	0,530
X2	0,183
X3	0,169
Y1	0,004

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas pada model 1 terdapat variabel dengan sig 0.000 dan 0.061 serta model 2 terdapat

variabel dengan sig 0.004 yang kurang dari 0.10 . Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

4.3.2. Analisis Regresi Berganda

4.3.2.1. Uji Regresi Linier Berganda

Rangkuman hasil olah pada model 1 dengan variabel dependen struktur modal dan model 2 variabel dependen nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Uji Regresi Linier Berganda

Model 1					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Const)	7,562	0,615		12,303	0,000
X1	-9,114	0,938	-0,694	-9,716	0,000
X2	-0,136	0,468	-0,020	-0,291	0,771
X3	-11,268	3,022	-0,267	-3,728	0,000

Sumber : data diolah, 2023

Model 2					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Const)	3,282	0,485		6,773	0,000
X1	0,644	0,653	0,117	0,987	0,326
X2	0,162	0,237	-0,058	-0,684	0,495
X3	-4,488	1,626	-0,254	-2,760	0,007
Y1	-0,150	0,049	-0,359	-3,062	0,003

Sumber : data diolah, 2023

Dari tabel 4.5 dapat dibentuk regresi pertama, yaitu struktur aktiva, kebijakan dividen dan cash holding mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal sebagai berikut :

$$Y1 = -0.9114X1 - 0.136X2 - 11.268X3$$

Berdasarkan persamaan regresi pertama diatas maka dapat diartikan sebagai berikut :

- a) Koefisien regresi variabel struktur aktiva sebesar -0.9114; hal ini berarti apabila variabel kebijakan dividen dan cash holding bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel struktur aktiva sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan struktur modal sebesar 0.9114 satuan.
- b) Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar -0.136; hal ini berarti apabila variabel struktur aktiva dan cash holding bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan struktur modal sebesar 0.136 satuan.
- c) Koefisien regresi variabel *cash holding* sebesar -11.268; hal ini berarti apabila variabel struktur aktiva dan kebijakan dividen bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel cash holding sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan struktur modal sebesar 11.268 satuan.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dibentuk regresi kedua, yaitu struktur aktiva, kebijakan dividen, *cash holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebagai berikut :

$$Y2 = 0.644X1 - 0.162X2 - 4.488X3 - 0.150Y1$$

Berdasarkan persamaan regresi kedua diatas maka dapat diartikan sebagai berikut :

- a) Koefisien regresi variabel struktur aktiva sebesar 0.644; hal ini berarti apabila variabel kebijakan dividen, cash holding dan struktur modal bernilai konstan,

maka setiap kenaikan variabel struktur aktiva sebesar 1 satuan akan berakibat pada kenaikan nilai perusahaan sebesar 0.644 satuan.

- b) Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar -0.162; hal ini berarti apabila struktur aktiva, cash holding dan struktur modal bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan sebesar 0.162 satuan.
- c) Koefisien regresi variabel *cash holding* sebesar -4.488; hal ini berarti apabila variabel struktur aktiva, kebijakan dividen dan struktur modal bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel cash holding sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan sebesar 4.4888 satuan.
- d) Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar -0.150; hal ini berarti apabila variabel struktur aktiva, kebijakan dividen dan cash holding bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel struktur modal sebesar 1 satuan akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan sebesar 0.150 satuan.

4.3.2.2. Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji adanya pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Pada tabel 4.5 didapatkan bahwasannya koefisien regresi variabel aktiva negative sebesar -0,916 dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, maka dapat disimpulkan bahwa struktur

aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sehingga **hipotesis 1 ditolak.**

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Pada tabel 4.5 didapatkan bahwa koefisien regresi variabel kebijakan dividen bernilai negatif sebesar -0,136 dengan nilai signifikan 0.771 lebih besar dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki signifikan terhadap struktur modal, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga **hipotesis 2 ditolak.**

3. Pengaruh *cash holding* terhadap struktur modal

Pada tabel 4.5 diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *cash holding* sebesar -11,268 dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga **hipotesis 3 diterima.**

4. Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4.5 diperoleh bahwa koefisien variabel struktur aktiva sebesar 0,644 dengan nilai signifikan 0.326 lebih besar dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 4 ditolak.**

5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4.5 diperoleh bahwa koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar -0,162 dengan nilai signifikan 0.495 lebih besar dari 0.10. Perihal

tersebut memperlihatkan kebijakan dividen tidak memiliki signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 5 ditolak**.

6. Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4.5 diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *cash holding* sebesar -4,488 dengan nilai signifikansi 0.007 lebih kecil dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 6 diterima**.

7. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4.5 diperoleh bahwa koefisien regresi variabel struktur modal sebesar -0,150 dengan nilai signifikansi 0.003 lebih kecil dari 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **hipotesis 7 ditolak**.

4.3.2.3. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji variabel struktur aktiva, kebijakan dividen dan *cash holding* terhadap struktur modal serta menguji variabel struktur aktiva, kebijakan dividen, *cash holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. 6 Hasil uji F

Model 1

Model	F	Sig.
1 Regression	32,617	0,000

Model 2

Model	F	Sig.
1 Regression	8,748	0,000

Sumber : data diolah, 2023

Dari perolehan uji statistik F pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa model pertama nilai F_{hitung} sebesar 32.617 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 0.10$. Model kedua menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 8.748 dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.10$. Sehingga kesimpulannya model 1 dan model 2 berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan BIMN go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan layak digunakan dalam penelitian.

4.3.2.4. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir keseluruhan informasi yang diperlukan guna memprediksi variasi variabel terikat.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model 1

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,480	0,456

Model 2

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,250	0,221

Sumber : data diolah, 2023

Besarnya pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen dan cash holding terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari koefisien determinasi (Adjust R² Square). Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai Adjust R² sebesar 0.465. Hal ini berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 46.5%. Sedangkan 53.5% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Besarnya pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen, cash holding dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari koefisien determinasi (Adjust R² Square). Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai Adjust R² sebesar 0.221. Hal ini berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 22.1%. Sedangkan 77.9% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

4.3.2.5. Sobel Test

Sobel test digunakan untuk mengetahui apakah variabel struktur modal dapat menjadi variabel intervening atau tidak. Uji ini dikembangkan oleh sobel (1982) yang kemudian dikenal dengan uji sobel (Sobel test). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji sobel test online. Variabel mampu dinyatakan intervening jika test statistiknya pada two tailed profitability nilai signifikan < 0.10 .

**Tabel 4. 8 Estimasi Parameter Untuk Jalur Efek Tidak Langsung
(Sobel Test)**

Jalur	Sobel Test	P-value
CH → SM → NP	2.3659	0.017

Sumber : Data Sekunder diolah, 2023

Pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai sobel test 2.3659 dan p-value sebesar $0.017 < 0.10$, artinya struktur modal mampu memediasi hubungan antara cash holding terhadap nilai perusahaan.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Didasarkan hasil dari pengujian penelitian diatas yang menjelaskan tentang pengaruh struktur aktiva, kebijakan dividen, cash holding terhadap nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel mediasi, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2020, diperoleh hasil penelitian sebagai berikut :

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Dari pengujian hipotesis, bisa diketahui struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di BEI. Hubungan negatif antara struktur aktiva dan struktur modal disebabkan karena pada perusahaan sampel periode 2011-2020 rata-rata variabel 17,4%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata selama periode 2011-2020 perusahaan BUMN yang go public menggunakan modal sendiri dalam jumlah yang kecil untuk membiayai aktiva pada struktur modalnya. Oleh karena itu, ketika struktur aktiva mengalami penurunan

maka perusahaan akan memiliki hutang yang semakin tinggi sehingga jaminan yang digunakan tidak dapat menutup semua hutang.

Struktur aktiva merupakan penetapan berupa alokasi besar-besaran terhadap setiap kekayaan, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Struktur aset menggambarkan bagian dari total aset yang bertindak sebagai jaminan. Sebagian besar perusahaan industri yang modalnya tertanam dalam aktiva tetap lebih mengutamakan untuk meingkatkan modalnya dari modal tetap yaitu modal sendiri, sedangkan modal hutang hanya sebagai pelengkap. Hal ini didukung oleh (Rahmi, 2014) yang menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang modalnya tertanam dalam aktiva tetap mengutamakan peningkatan modalnya dari modal permanen yaitu saham, sedangkan modal hutang sekedar melengkapi. Maka dari itu, semakin besar struktur aktiva (semakin besar aktiva tetap), maka akan semakin rendah struktur modalnya (semakin sedikit penggunaan modal asing). Sesuai dengan teori pecking order, dimana manajer perusahaan BUMN yang go publik lebih suka menggunakan pembiayaan modal sendiri dari struktur aktiva baru kemudian menggunakan pembiayaan struktur modal (utang).

Hasil riset ini sejalan dengan (Farisa & Widati, 2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian (Rico Andika & Sedana, 2019), (Suweta & Dewi, 2016) dan (Melodie & Ruslim, 2019) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Dari pengujian hipotesis, bisa diketahui bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi struktur modal. Perolehan uji ini dapat diartikan bahwa menunjukkan

bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal disebabkan kebijakan dividen perusahaan tidak ditentukan oleh manajemen perusahaan tetapi pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Jika perusahaan memiliki laba bersih dan hasil RUPS yang rendah maka laba tersebut diubah menjadi laba ditahan. Karena laba yang terakumulasi tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan modal, para manajer terus beralih ke modal eksternal untuk menutupi kekurangan modal (Indra et al., 2017) . Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen bukanlah penentu struktur modal. Sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan BUMN yang go publik memprioritaskan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya, ketika dana yang tersedia (internal) perusahaan tidak mencukupi kebutuhan maka perusahaan perlu mencari dana eksternal (utang).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Cahyani & Isbanah, 2019)(Farisa & Widati, 2017) dan (Tagor Darius Sidauruk et al., 2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian (Ulfah, 2016) dan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh cash holding terhadap struktur modal

Dari pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Cash*

holding dalam perusahaan digunakan untuk mengukur pendanaan internal yang tersedia untuk membiayai investasi. Kepemilikan kas memiliki pengaruh yang signifikan, sesuai dengan *teori pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pembiayaan internal daripada menggunakan pembiayaan eksternal (utang). Hubungan negatif dalam riset ini memperlihatkan perusahaan BUMN yang go publik cenderung menggunakan pendanaan internal yang berasal dari *cash holding* daripada melakukan hutang dengan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Erwan & Dewi Kartika, 2022) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Irene Meiriyanti, 2020) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan

Dari pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur aktiva tidak dapat dipertimbangkan ketika investor membuat keputusan investasi. Perusahaan BUMN yang go publik membutuhkan aset tetap sebagai alat penunjang kegiatan operasional perusahaan untuk mencapai hasil yang maksimal. Pada perusahaan sampel dalam 10 tahun terakhir struktur aset tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian sulit bagi investor untuk membuat struktur aset sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Sesuai dengan teori trade off yang menyatakan bahwa akan terjadi kebangkrutan jika hutang terus bertambah yang menyebabkan nilai perusahaan akan turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Jusmawati & Sari, 2022) dan (Putri & Asyik, 2019) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian (Pamungkas et al., 2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Dari pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik. Dimana hasil tersebut sesuai dengan teori dividen tidak signifikan dari MM (Modigliani dan Miller) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh tingkat dividend payout ratio (DPR), melainkan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan. Oleh karena itu, kenaikan maupun penurunan dividen perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, dividen hanyalah rincian dan tidak memiliki pengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham. Keputusan manajemen untuk mempertahankan keuntungan dengan pembayaran dividen yang rendah adalah karena keprihatinan yang mendalam dari manajemen tentang kelangsungan hidup perusahaan. Semakin kecil jumlah saham yang dimiliki maka akan semakin kecil pula jumlah dividen yang diterima. Sehingga pemegang saham yang tidak peduli dengan dividen, maka tidak mengambil dividennya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Riyadi et al., 2021) dan (Meidiawati & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian (Subardjo, 2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan

Dari pengujian hipotesis, bisa dijelaskan bahwa *cash holding* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di BEI. *Cash holding* adalah kepemilikan perusahaan atas kas yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan kas perusahaan dalam jumlah yang tinggi akan memberikan jaminan terhadap perusahaan. Dimana kebijakan perusahaan untuk memegang kas bertujuan untuk memberikan perlindungan pada perusahaan agar terhindar dari kekurangan kas dimasa mendatang pada saat menghadapi berbagai hal yang tak terduga. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa jika tingkat *cash holding* perusahaan tinggi maka dapat menarik investor ikut berinvestasi pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Aviyanti & Isbanah, 2019) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian (Yudhiarti & Mahfud, 2015) dan (Chandra & Feliana, 2020) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

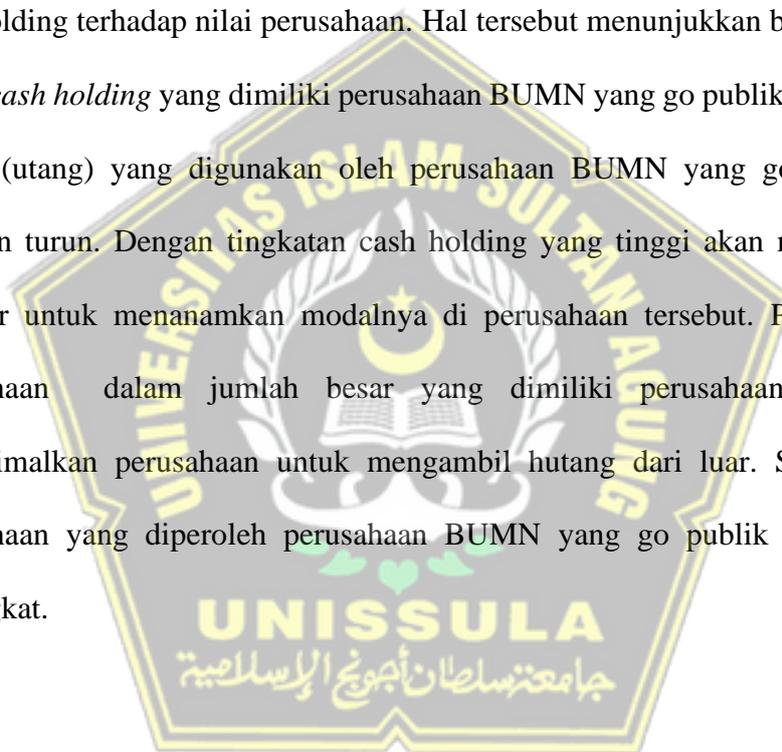
Dari pengujian hopotesis, bisa dijelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan negative antara struktur modal dan nilai perusahaan dikarenakan pada perusahaan tersebut rata-rata variabel struktur modal perusahaan BUMN yang go publik bernilai sebesar 42%.. Perihal tersebut memperlihatkan rata-rata selama periode 2011-2020 perusahaan BUMN tersebut mempergunakan utang dalam jumlah besar supaya mendanai aktiva pada struktur modal. Maka dari itu, saat struktur modal meningkat mengakibatkan perusahaan lebih beresiko pada nilai perusahaan sebab perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi bisa mempunyai saham dengan resiko tinggi. Hutang yang besar bisa mengakitkannya bunga semakin tinggi. Perihal tersebut memberikan risiko yang harus menjadi tanggungan bagi perusahaan semakin tinggi serta menyebabkan kebangkrutan. Maka mau tidak mau nilai saham perusahaan juga terpengaruh dari tingkat hutang, yang mana nanti bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Selaras dengan teori dari Brigham dan Houston (2009) yang mengemukakan pemakaian hutang bisa memengaruhi harga saham. Dimana besarnya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam batas tertentu. Sehingga perusahaan harus memperhatikan seberapa besar hutang yang ada pada perusahaan.

Hasil riset ini sejalan dengan (Isnaeni et al., 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda (Muliana & Ahmad, 2021) dan (Oktiwiati & Nurhayati, 2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel moderasi

Berdasarkan uji sobel, struktur modal mampu memediasi pengaruh antara cash holding terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *cash holding* yang dimiliki perusahaan BUMN yang go publik maka struktur modal (utang) yang digunakan oleh perusahaan BUMN yang go publik akan semakin turun. Dengan tingkatan cash holding yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Persediaan kas perusahaan dalam jumlah besar yang dimiliki perusahaan maka akan meminimalkan perusahaan untuk mengambil hutang dari luar. Sehingga nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan BUMN yang go publik akan semakin meningkat.



BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya pada penelitian ini, maka kesimpulannya ialah:

1. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya semakin tinggi struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal yang digunakan perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya tinggi rendahnya dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.
3. *Cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya perusahaan yang memiliki posisi kas yang tinggi akan cenderung memiliki lebih sedikit hutang.
4. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya struktur aktiva tidak dipertimbangkan ketika investor membuat keputusan investasi.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Artinya dividen hanyalah rincian dan tidak memiliki pengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham, sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

6. *Cash holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya semakin tinggi kepemilikan kas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
7. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya semakin rendah struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
8. Struktur modal mampu memediasi pengaruh antara cash holding terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya erediaan kas perusahaan dalam jumlah besar yang dimiliki perusahaan maka akan meminimalkan perusahaan untuk mengambil hutang dari luar. Sehingga nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan BUMN yang go publik akan semakin meningkat.

5.2. Implikasi

1. Bagi pihak manajemen perusahaan

Penelitian ini dapat mendorong dan membantu manajemen perusahaan dalam memilih dan melaksanakan kebijakan yang tepat dan efisien tanpa melanggar aturan dan ketentuan yang berlaku.

2. Bagi pihak investor

Sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan, sebaiknya investor memperhatikan terlebih dahulu kondisi perusahaan tersebut. Investor juga harus meningkatkan pengawasan atas keputusan serta kebijakan perusahaan sehingga tidak ada peluang untuk tindakan atau kegiatan tidak menyenangkan lainnya yang dapat merugikan perusahaan dan pemegang saham.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan di antaranya adalah sebagai berikut :

1. Periode pada penelitian ini hanya menggunakan sepuluh tahun terakhir yaitu pada tahun 2011-2020.
2. Perbedaan statistik dalam akun keuangan sering terjadi selama periode ketika pembaharuan data tersedia, sehingga membingungkan para peneliti untuk dianalisis.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Beberapa pertimbangan yang harus diperhatikan berdasarkan temuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas lingkup penelitian, seperti perusahaan BUMN disektor pembangunan, jasa dan keuangan. Hal ini dilakukan agar jumlah sampel yang diteliti semakin banyak dan menghasilkan penelitian yang bisa lebih menggambarkan dari seluruh populasi yang ada.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel didalam pengukuran, diharapkan penelitian berikutnya lebih banyak menggunakan variabel serta

menggunakan variabel yang lebih bervariasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan

3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengganti objek yang berbeda. Objek penelitian dapat dikembangkan pada perusahaan go publik di sektor selain perusahaan BUMN yang go publik.



DAFTAR PUSTAKA

- , I., Sia, S., -, A., & An, E. J. W. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(2), 147–158. <https://doi.org/10.55601/jwem.v9i2.679>
- Aprianto, M. A. D., Muttaqin, N., & Anshori, M. Y. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *Ecopreneur*.12, 3(2), 87. <https://doi.org/10.51804/econ12.v3i2.776>
- Ardiansyah, G. G. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 367. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7165>
- Aviyanti, S., & 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.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124–132.
- Chandra, B., & Feliana, C. (2020). Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei 2014-2018. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 5(2), 87–99. <https://doi.org/10.32528/jiai.v5i2.3749>
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Elly, L. (2019). (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksekutif*, 16(1), 16–32.
- Erwan, H. C., & Dewi Kartika, T. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 1–11. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p1-11>
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For*

Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3), 2011, 640–649.

- Filantropi, P., Holding, C., & Faktor, D. A. N. (2022). *Pengaruh filantropi, cash holding dan faktor lainnya terhadap nilai perusahaan*. 2(2), 745–756.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Indra, A., Hidayat, R., & Azizah, D. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 42(1), 143–150.
- Irene Meiriyanti. (2020). *Pengaruh cash holding, struktur aset dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di bursa efek indonesia*. 4(09), 1368–1378.
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 17. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i1.11720>
- Jusmawati, & Sari, M. (2022). Capital Structure Mediates The Effect of Asset Structure , Company Size and Profitability on Firm Value (non Bank Companies Listed in The LQ45 Index). *JEKO Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1, 8–17.
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181–192. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Labibah, Z., & Andayani. (2019). Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas , Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset AKuntansi*, 8(12), 1–19.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Melodie, N., & Ruslim, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 297. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5090>
- Misbah, A., & Ariani, K. R. (2022). *Pengaruh Corporate Governance, Keputusan Investasi, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. April, 464–470.
- Muliana, M., & Ahmad, S. W. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(2), 97–110. <https://doi.org/10.46918/point.v3i2.1171>

- Nainggolan, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, ukuran Perusahaan, risiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014). *Africa's Potential for the Ecological Intensification of Agriculture*, 53(9), 1689–1699.
- Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004>
- Pamungkas, F., Wijayanti, A., & Fajri, R. (2020). *PENGARUHnSTRUKTUR ASET, UKURANnPERUSAHAAN, PROFITABILITASnTERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 2(2), 86–102.
- Permana, N. D., Ketut, I. G., Ulupui, A., & Prihatni, R. (2022). *NON-FINANCIAL COMPANIES IN 2020*. 3(1), 16–32.
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Prabowo, A. A. A. dan P. S. (2019). Kata kunci *g*. *Kinabalu*, 11(2), 50–57.
- Prasetyo, H., Julianto, W., & Laela Ermaya, H. N. (2020). Penerapan Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(10), 709–721. <https://doi.org/10.46799/jst.v1i10.164>
- Purnomo, E., & Erawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.882>
- Putri, A., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1–21.
- Rahmi. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3), 979–990.
- Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Rivandi, M., & Lasmidar, L. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas

- Terhadap Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 81–94. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v3i2.355>
- Riyadi, F. A., Masripah, & Widyastuti, S. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *JOEL: Journal of Educational and Language Research*, 1(1), 31–44.
- Sarwinda, P., & Afriyenti, M. (2015). Pengaruh Cash Holding, Political Cost, dan Nilai Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba. *Seminar Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (SNEMA) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, c*, 517–529.
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 302–312. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/1707%0Ahttps://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/download/1707/1369>
- Sinaga, M. M., Simanjuntak, A., & Ginting, M. C. (2022). *Info Artikel*. 8, 71–88.
- Subardjo, vita nofiyanti; anang. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend, Cash Holding Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–24.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif / Prof. Dr. Sugiyono. Bandung. Alfabeta.*
- Suweta & Dewi, 2016. (2016). suweta. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016:5172-5199. None*, 5(8), 254359. *None*, 5(8), 254359.
- Tagor Darius Sidauruk, Adolpino Nainggolan, & Gina Regina. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Liabilitas*, 7(2), 22–30. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v7i2.219>
- Ulfah, A. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank BUMN Periode 2005 - 2014. *Perbanas Review*, 2(1), 1–16.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Waldelmi, I. (2015). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai

Perusahaan. *Jurnal Daya Saing*, 1(3), 254–260.
<https://doi.org/10.35446/dayasaing.v1i3.33>

Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49–74.
<https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>

Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5632.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p14>

Yudhiarti, R., & Mahfud, M. K. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 23–30.

