

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Nilai Perusahaan

Firm's value adalah kondisi yang telah dicapai suatu perusahaan sejak didirikan hingga saat ini dimana perusahaan tersebut menjadi gambaran akan kepercayaan masyarakat melalui proses kegiatan yang berlangsung dalam beberapa tahun (Noerirawan, 2012). Jika nilai perusahaan semakin tinggi maka rasa kepercayaan masyarakat atau pasar dalam kondisi perusahaan maupun keberlangsungan perusahaan juga akan semakin tinggi. Nilai perusahaan dapat diketahui melalui pengamatan nilai dividen perusahaan yang dibagikan kepada para investor perusahaan tersebut. Nilai pasar adalah nama lainnya nilai perusahaan dimana nilai tersebut menjadi sebuah tolak ukur yang penting bagi penilaian para investor atas keberhasilan dalam mencapai tujuan dari perusahaan tersebut dan juga merupakan ukuran penting atas kemakmuran para investor. Nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan perusahaan yang sangat penting karena pada saat nilainya dimaksimalkan maka kekayaan akan meningkat serta kemakmuran bagi para pemegang saham (Obradovich & Gill, 2013).

Dengan menggunakan harga saham dan rasio yang disebut rasio penilaian maka nilai perusahaan akan dapat terukur. Rasio penilaian merupakan penilaian kinerja saham perusahaan yang diperjualbelikan pada pasar modal (*go public*) (Sudana, 2011). Ada beberapa pendekatan analisis rasio yaitu *price-earnings ratio* (PER), *price-book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), rasio hasil dividen (*dividend yield ratio*), dan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) (Brigham & Houston, 2001). *Price-earnings ratio* (PER) berfungsi sebagai

alat untuk mengukur keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas setiap dolar dari pendapatan perusahaan (Gitman, 2002). *Price-book value ratio* (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar nilai buku saham suatu perusahaan di pasar ekonomi. *Market book ratio* (MBR) ialah sebuah rasio yang memperlihatkan perbandingan antara harga pasar per satu lembar saham dan nilai buku perusahaan (Gitman, 2002). *Dividend yield ratio* merupakan rasio yang berfungsi untuk membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan harga saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menampilkan persentase keuntungan yang diperoleh sehingga dapat didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pengukuran variabel nilai perusahaan untuk penelitian ini adalah dengan memanfaatkan rasio penilaian *market book ratio* (MBR) dimana rumusnya adalah *market value of share* dibagi dengan *book value of share*.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Opler *et al.* (1999) melakukan penelitian berjudul “*The determinants and implications of corporate cash holdings*” membahas mengenai faktor-faktor penentu dari *cash holdings*. Sampel dari penelitian ini yaitu laporan keuangan dari perusahaan publik di Amerika Serikat pada tahun 1971 hingga tahun 1994. Variabel independen dalam penelitian tersebut berdependensi *firm size*, *cash flow*, *leverage*, dan *net working capital*. Selain itu, ada juga variabel *dummy* seperti *dividend paid* dan variabel kontrol seperti *R&D expenses* dan *capital expenditures*.

Ferreira dan Vilela (2004) melanjutkan penelitian mengenai variabel apa saja yang merupakan faktor *corporate cash holdings* yang berjudul “*Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries*”. Sampel perusahaan dalam penelitian

ini berasal dari negara EMU (*European Monetary Union*) yang mencakup negara Jerman, Prancis, Belanda, Italia, Spanyol, Finlandia, Belgia, Austria, Irlandia, Luxemburg, Yunani dan Portugal dari tahun 1987 sampai dengan tahun 2000.

Terdapat tiga model teoretis dalam penelitian ini yaitu: model pertama adalah *trade-off model* dimana variabel dependennya adalah *cash holdings*, variabel independennya ialah *dividend payments*, *investment opportunity*, *liquid asset* dan *leverage*, serta variabel kontrolnya adalah *firm size*, *cash flow* dan *debt maturity*; model kedua adalah *pecking order theory* dimana *cash holdings* adalah variabel dependen, sedangkan *investment opportunity* dan *leverage* merupakan variabel independen, selain itu ada *firm size* dan *cash flow* yang merupakan variabel kontrol; ketiga adalah *free cash flow theory* dimana variabel dependennya adalah *cash holdings*, sedangkan *investment opportunity*, *leverage* dan *firm size* merupakan variabel independen.

Obradovich dan Gill (2013) meneliti mengenai dampak tata kelola perusahaan beserta *leverage* pada nilai perusahaan dengan judul "*The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on Value of American Firms*" yang menggunakan sampel dari 333 perusahaan terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dari tahun 2009 hingga 2011. Hasil membuktikan bahwa *board size* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan manufaktur Amerika sedangkan *CEO duality*, *audit committee*, *financial leverage*, *firm size*, and *insider holdings* memiliki pengaruh secara positif pada nilai perusahaan manufaktur di Amerika, *board size* juga mempunyai dampak negatif pada nilai perusahaan jasa di Amerika sedangkan *financial leverage* beserta *return on assets* berpengaruh positif pada nilai perusahaan jasa Amerika.

Kemudian Azmat (2014) melakukan penelitian berjudul “*Firm value and optimal cash level : evidence from Pakistan*” membahas tentang hubungan antara *cash holdings* dan nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel data dari 261 perusahaan Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchanged (KSE)* pada periode 2003-2008. Hasilnya membuktikan bahwa ada hubungan antara *firm value* dan *cash holdings* dimana *optimal cash level* yang dapat memaksimalkan *firm value*. Dalam penelitian tersebut, *firm value* menjadi variabel dependen, *cash ratio* merupakan variabel independen sedangkan *firm size*, *leverage* serta *capital expenditures* merupakan variabel kontrol.

Tiago dan Caldeira (2014) melanjutkan penelitian berjudul “*Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: A Study of Brazilian Listed Firms*” yang membahas tentang keterkaitan antara struktur modal, *cash holdings* serta nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil data dari negara Brasil dan data yang didapat adalah dari perusahaan *non-finance* yang tercatat pada pasar saham Brasil (BOVESPA) pada tahun 2002-2012. Dalam pengkajian ini terdapat tiga model pengkajian yaitu: Model pertama yang menghubungkan antara struktur modal dengan *cash holdings* dimana *leverage* adalah variabel dependen, *cash holdings* adalah variabel independen, dan variabel kontrolnya adalah *firm size*, *capital expenditure*, *profitability*, *gross cash flow generation capacity*, and *liquidity*; Kedua merupakan model tentang *cash holdings* pada hutang berjangka pendek beserta jangka panjang dimana variabel terikat model kedua adalah *cash holdings*, variabel bebas yaitu *short-term debt* dan *long-term debt*, sedangkan variabel kontrolnya ialah *firm size*, *capital expenditure*, *asset tangibility*, *discretionary expenses*, *net operating revenue*, *firm risk* dan *dividend yield*, ada juga variabel *dummy* yaitu

financial constrain; Model ketiga merupakan model hubungan antara nilai perusahaan, struktur modal dan *cash holdings* dimana nilai perusahaan adalah variabel terikat, variabel bebasnya yakni *cash holdings*, *short-term debt*, *long-term debt* beserta *financial constraint* sedangkan variabel kontrolnya adalah *liquidity*, *firm Size*, *capital expenditures* dan *profitability*.

Ha dan Tai (2017) melanjutkan penelitian menggunakan judul “*Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange*” yang lebih menjelaskan tentang bagaimana hubungan struktur modal dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan di negara Vietnam dengan menggunakan data 105 perusahaan pada periode 2009-2014. Terdapat 2 model yakni: Model pertama, dampak struktur modal pada *cash holdings* dimana *cash holdings* adalah variabel dependen, *long-term debt ratio* dan *short-term debt ratio* menjadi variabel independennya, sedangkan *capital expenditure*, *market value of equity*, *fixed assets*, *selling, general and administrative expenses*, *net operating revenue*, dan *dividend yield* merupakan variabel kontrol; Kedua merupakan model tentang dampak struktur modal dan *cash holdings* pada nilai perusahaan dimana variabel dependennya adalah *firm value*, variabel independennya adalah *cash holdings*, *short-term debt ratio* beserta *long-term debt ratio*, sedangkan variabel kontrolnya adalah *net operating revenue*, *capital expenditures* dan *return on invested capital*.

2.3 Komponen yang Mempengaruhi Cash Holdings

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Cash Holdings

Banyak dari penelitian terdahulu yang bertujuan untuk mencari faktor-faktor dari struktur modal. *Leverage* merupakan pola yang penting dalam

perusahaan yang berarti biasanya perusahaan menentukan struktur modal dengan cara yang konvergen (Hovakimian, Opler, & Titman, 2001). Banyak penelitian terdahulu menyatakan bahwa *leverage* dan *cash holdings* memiliki hubungan negatif (Bigelli & Sánchez-Vidal, 2012; Ferreira & Vilela, 2004; Mello, Krishnaswami, & Larkin, 2008; Opler *et al.*, 1999).

Dalam perusahaan berkembang akan menyajikan arus kas yang meningkat sehingga hutang perusahaan akan ditanggung oleh pendanaan internal. Perusahaan berkembang lebih berisiko dimana biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) harus lebih tinggi sehingga hutang akan lebih sedikit (Frank & Goyal, 2009). Semakin banyak arus kas yang telah dihasilkan perusahaan dapat membayar hutang perusahaan sehingga dengan adanya arus kas yang tinggi maka manajer tidak memerlukan pembiayaan eksternal (Jensen, 1986). Hutang perusahaan kemudian dibagi menjadi dua karena diduga memiliki dampak yang berbeda yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, berikut penjelasannya:

2.3.1.1 Pengaruh Rasio Hutang Jangka Pendek terhadap *Cash Holdings*

Tersedianya kas (*cash holdings*) berfungsi untuk memudahkan perusahaan dalam membayar hutang. Perusahaan cenderung mengganti kas dengan cara menggunakan hutang berjangka pendek daripada hutang berjangka panjang sehingga hutang jangka pendek ini menjadi salah satu variabel yang dapat mempengaruhi kas. Pengaruh hutang jangka pendek terhadap *cash holdings* menurut Tiago dan Caldeira (2014) adalah signifikan positif sedangkan hasil uji Ferreira dan Vilela (2004), Ha dan Tai (2017) adalah signifikan negatif.

2.3.1.2 Pengaruh Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap *Cash Holdings*

Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan jumlah hutang

termasuk hutang berjangka pendek maupun hutang berjangka panjang. Namun pada penelitian Ferreira dan Vilela (2004), rasio hutang dipisah menjadi hutang dalam jangka waktu pendek dengan hutang berjangka panjang karena ditemukan bahwa ada perbedaan hasil dimana rasio hutang berjangka panjang cenderung memiliki dampak negatif terhadap *cash holding* (Ferreira & Vilela, 2004; Ha & Tai, 2017; Tiago & Caldeira, 2014).

2.3.2 Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas terhadap *Cash Holdings*

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) akan menunjukkan sebesar apa ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang semakin besar akan mengakibatkan uang tunai yang dipegang oleh perusahaan tersebut semakin besar sebaliknya perusahaan kecil memiliki lebih sedikit uang tunai (*cash holdings*).

Fenomena ini menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan memegang uang tunai bergantung pada kemampuan perusahaan dalam meminjam uang dan juga sektor bisnis tertentu. Pengaruh nilai pasar ekuitas pada *cash holdings* menurut Amihud (2002), Ferreira dan Vilela (2004), Ha dan Tai (2017), Opler *et al.* (1999) adalah positif.

2.3.3 Pengaruh *Capital Expenditures* terhadap *Cash Holdings*

Ketika perusahaan melakukan banyak investasi aktiva tetap maka uang tunai yang dipegang perusahaan tersebut akan terpengaruh, karena semakin besar investasi aktiva tetap (*capital expenditure*) maka kemungkinan peluang investasi semakin tinggi. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan lebih banyak memegang uang tunai (*cash holdings*) sehingga *capital expenditures* dapat menjadi penambah bagi *cash holdings*. Namun disisi lain, kegiatan investasi aktiva tetap membutuhkan uang tunai dalam proses pendanaan investasi tersebut sehingga

membuat perusahaan mempunyai banyak *capital expenditures* dan mendapatkan lebih banyak aktiva tetap yang kemudian dijadikan sebagai jaminan perusahaan pada saat perusahaan ingin berhutang. Dengan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *capital expenditures* juga dapat menjadi pengurang bagi *cash holdings* perusahaan (Bates & Kahle, 2009). Pengaruh *capital expenditures* terhadap *cash holdings* menurut Han dan Qiu (2007), Kusnadi (2003) adalah signifikan positif sedangkan hasil uji Bates dan Kahle (2009), Ha dan Tai (2017) yaitu signifikan negatif.

2.3.4 Pengaruh Aktiva Tetap terhadap Cash Holdings

Sebuah entitas dimana aktiva tetapnya berukuran besar cenderung akan menyimpan lebih sedikit uang tunai (John, 1993). Pada dasarnya, *cash holdings* dan aktiva tetap (*fixed asset*) merupakan komponen dari total aset pada laporan keuangan sehingga kedua komponen dapat saling mempengaruhi. Menurut Ha dan Tai (2017) dan John (1993), pengaruh aktiva tetap pada *cash holdings* adalah kolerasi negatif.

2.3.5 Pengaruh Biaya Penjualan, Umum dan Administrasi terhadap Cash Holdings

Biaya penjualan, umum dan administrasi atau *selling, general and administrative expenses* merupakan proksi untuk pengeluaran diskresi atau *discretionary expenses*, seperti pengeluaran untuk iklan, biaya penjualan dan biaya umum lainnya. Perusahaan yang mengeluarkan biaya lebih banyak untuk *discretionary expenses* harus memegang uang tunai lebih banyak sehingga dapat mengatasi pengeluaran biaya tersebut (Fresard, 2010). Hubungan antara biaya penjualan, umum dan administrasi dengan *cash holdings* adalah tidak signifikan

secara statistik (Ha & Tai, 2017). Namun Tiago dan Caldeira (2014) menemukan bahwa *discretionary expenses* meningkatkan *cash holdings* yang berarti hubungan kedua variabel tersebut adalah signifikan.

2.3.6 Pengaruh Laba Operasional Bersih terhadap *Cash Holdings*

Perusahaan yang terlalu banyak cadangan uang tunai (*cash holdings*) dapat mempengaruhi efisiensi operasi perusahaan secara negatif sehingga laba operasional bersih akan menurun. Pengaruh laba operasional bersih terhadap *cash holdings* menurut Ha dan Tai (2017), Tiago dan Caldeira (2014) adalah signifikan negatif.

2.3.7 Pengaruh Rasio Hasil Dividen terhadap *Cash Holdings*

Perusahaan swasta yang melakukan pembayaran dividen cenderung memiliki lebih banyak kas ditahan (*cash holdings*) karena kebijakan dividen di perusahaan swasta tidak terpengaruh oleh arus kas bebas maupun biaya agensi (Fazzari, Hubbard, & Petersen, 1988). Hal ini berarti hasil dividen akan meningkatkan kas yang dipegang perusahaan (*cash holdings*). Sedangkan perusahaan publik justru tidak akan banyak mengubah dividen dalam menanggapi perubahan kinerja operasi (Brav, 2009). Pengaruh rasio hasil dividen terhadap *cash holdings* menurut Amihud (2002), Bigelli dan Sánchez-Vidal (2012), Ha dan Tai (2017) adalah positif sedangkan hasil uji Harford *et al.* (2008), Opler *et al.* (1999) adalah negatif.

2.4 Komponen yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

2.4.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah salah satu hal penting saat pengambilan keputusan manajemen mengenai pembelanjaan perusahaan karena pada dasarnya struktur

modal dianggap sebagai alat pengimbang antara hutang perusahaan dengan modal perusahaan (Riyanto, 2008). Ketika hutang perusahaan meningkat, maka manajemen harus mencegah penambahan hutang karena pada titik hutang tertentu dapat mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan yang diakibatkan oleh biaya yang ditimbulkan lebih besar daripada manfaat penggunaan hutang (Keown, Scoot, John, & William, 2000). Menurut Antwi, Mills, dan Zhao (2012), Cheng dan Tzeng (2011), Horizons, Chowdhury, dan Chowdhury (2010), struktur modal berdampak signifikan positif kepada nilai perusahaan namun hasil uji dari Artini & Puspaningsih (2011) adalah tidak signifikan. Berikut penjelasan dari hubungan rasio hutang berjangka pendek dan rasio berjangka panjang pada nilai perusahaan:

2.4.1.1 Pengaruh Rasio Hutang Jangka Pendek terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *trade-off theory*, manajer dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mengoptimalkan nilai rasio hutang jangka pendek. Perusahaan harus dapat mengendalikan hutang jangka pendek sehingga modal perusahaan tidak mengalami penurunan dan tidak menciptakan risiko operasional yang tinggi karena hal tersebut dapat mengurangi jumlah uang tunai yang digunakan untuk membayar dividen untuk para pemegang saham. Penurunan tersebut dapat mengurangi nilai pasar perusahaan. Pengaruh rasio hutang berjangka pendek kepada nilai perusahaan adalah signifikansi negatif (Ferreira & Vilela, 2004; Ha & Tai, 2017; Lixin & Lin, 2011; Tiago & Caldeira, 2014).

2.4.1.2 Pengaruh Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu penentu utama atas nilai perusahaan ialah hutang jangka panjang (Ogbulu & Emeni, 2012). Suatu kewajiban dengan batas waktu pembayaran selama satu tahun ataupun lebih dari 1 tahun merupakan pengertian

dari hutang jangka panjang. Hasil penelitian dari Apergis dan Sorros (2010), rasio hutang jangka panjang mempunyai dampak signifikan negatif kepada nilai perusahaan sedangkan hasil uji Ferreira dan Vilela (2004), Tiago dan Caldeira (2014) adalah signifikan positif.

2.4.2 Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan

Manajer yang dapat mengatur keseimbangan antara *cash holdings* dengan biaya marjinal akan menghasilkan nilai pemegang saham menjadi maksimal. Acharya *et al.* (2007) menyatakan ketika perusahaan dengan situasi sulit mengakses pasar modal atau membayar biaya yang lebih tinggi serta keadaan kredit macet akan berusaha untuk menghindari kekurangan dana untuk investasi dengan cara memegang uang tunai lebih banyak. Perusahaan dengan peluang investasi masa depan adalah perusahaan yang menyimpan uang tunai lebih banyak karena biaya kekurangan uang akan mengabaikan peluang investasi (Han & Qiu, 2007).

Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan menurut Isshaq, Bokpin, dan Mensah Onumah (2009), Lee dan Lee (2009) adalah signifikan negatif sedangkan hasil uji Acharya *et al.* (2007), Bigelli dan Sánchez-Vidal (2012), Ferreira dan Vilela (2004), Han dan Qiu (2007) adalah signifikan positif.

2.4.3 Pengaruh Laba Operasional Bersih terhadap Nilai Perusahaan

Para pemegang saham maupun kreditor selalu mengharapkan laporan keuangan yang berisi informasi berguna terutama laporan mengenai laba rugi perusahaan. Pertumbuhan laba operasional menjadi hal yang penting bagi para pemegang saham supaya melakukan investasi pada perusahaan tersebut karena dengan tingginya keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan maka semakin banyak investor yang tertarik pada saham perusahaan dan dengan demikian nilai

dan ukuran dari perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil uji Frank dan Goyal (2009), Ha dan Tai (2017) yang menyatakan bahwa pengaruh laba operasional bersih (*net operating revenue*) terhadap nilai perusahaan adalah positif.

2.4.4 Pengaruh *Capital Expenditures* terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa perusahaan yang melakukan investasi berulang untuk aktiva tetap memiliki kemampuan untuk menghasilkan lebih banyak kas di masa depan. Investor menyatakan bahwa perusahaan dengan reinvestasi tinggi untuk aktiva tetap dapat menciptakan keuntungan yang tinggi untuk menutupi biaya-biaya tersebut sehingga dapat menghasilkan laba tinggi di masa depan. Pengeluaran dana perusahaan untuk membiayai investasi aktiva tetap merupakan *capital expenditures*. Penelitian Villalonga dan Amit (2006) menemukan bahwa tidak ada dampak positif antara *capital expenditures* dengan nilai perusahaan, namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Acharya *et al.* (2007), Bradley *et al.* (1984), Dimitrov dan Jain (2008), Ha dan Tai (2017) yang menunjukkan bahwa tingkat reinvestasi untuk aktiva tetap (*capital expenditures*) memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh *Return on Invested Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan operasi dalam perusahaan menghasilkan arus kas yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan seperti hutang dan dengan menahan arus kas yang besar maka administrator tidak memerlukan modal eksternal sehingga *leverage* akan menurun dan nilai perusahaan pun meningkat.

Return on invested capital (ROIC) memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan (Jensen, 1986; Kayhan & Titman, 2007).

2.5 Perumusan Hipotesis dan Model Penelitian

2.5.1 Perumusan Hipotesis Penelitian

Berlandaskan informasi di atas, maka berikut perumusan hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini:

H1= Variabel rasio hutang berjangka pendek memiliki pengaruh positif pada variabel *cash holdings*.

H2= Variabel rasio hutang berjangka panjang mempunyai pengaruh negatif pada variabel *cash holdings*.

H3= Variabel nilai pasar ekuitas berpengaruh positif pada variabel *cash holdings*.

H4= Variabel *capital expenditures* memiliki pengaruh positif pada variabel *cash holdings*.

H5= Variabel aktiva tetap memiliki pengaruh yang negatif pada variabel *cash holdings*.

H6= Variabel biaya penjualan, umum dan administrasi berpengaruh positif pada variabel *cash holdings*.

H7= Variabel laba operasional bersih berpengaruh negatif pada variabel *cash holdings*.

H8= Variabel rasio hasil dividen berpengaruh positif pada variabel *cash holdings*.

H9= Variabel rasio hutang berjangka pendek memiliki pengaruh negatif pada variabel nilai perusahaan.

H10= Variabel rasio hutang berjangka panjang memiliki pengaruh positif pada variabel nilai perusahaan.

H11= Variabel *cash holdings* mempunyai pengaruh positif pada variabel nilai perusahaan.

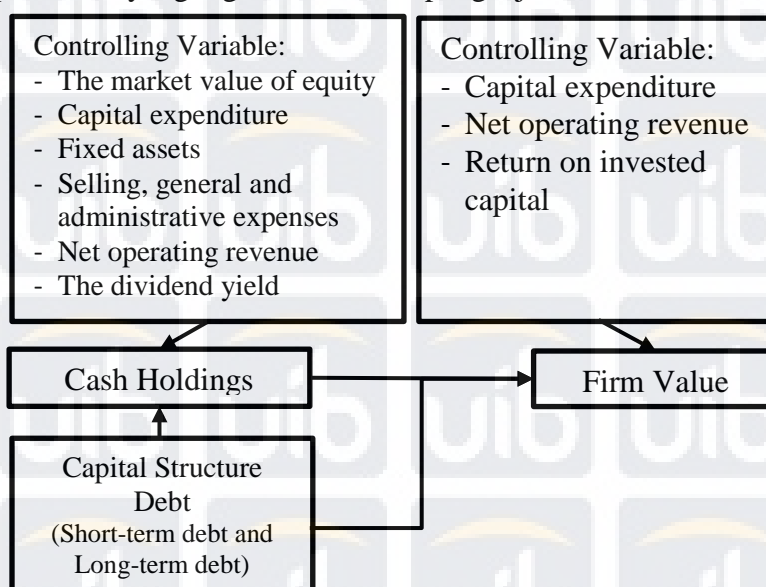
H12= Variabel laba operasional bersih mempunyai pengaruh positif pada variabel nilai perusahaan.

H13= Variabel *capital expenditures* memiliki pengaruh positif pada variabel nilai perusahaan.

H14= Variabel *return on invested capital* mempunyai pengaruh positif pada variabel nilai perusahaan.

2.5.2 Model Penelitian

Pengkajian ini mengusulkan adanya dua model penelitian yaitu model yang pertama adalah pengaruh struktur modal pada *cash holdings*, kedua adalah pengaruh struktur modal beserta *cash holdings* kepada nilai perusahaan. Berikut model penelitian yang digunakan dalam pengkajian ini:



Gambar 2.1 Model pengaruh *cash holdings* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sumber: Ha., Nguyen, M. & Tai., Le, M., 2017, *Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange*.