

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Peneliti menggunakan perusahaan-perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, menggunakan metode pengumpulan data *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Sebanyak 12 perusahaan memenuhi kriteria inklusi yang telah disusun oleh peneliti. Untuk mengatasi potensi masalah dalam analisis, peneliti menggunakan transformasi logaritma (Log) untuk setiap variabel. Selama periode 2018-2022, tercatat ada 65 (Enam Lima) perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI. Total data yang peneliti gunakan sebesar 60 (enam puluh) dengan mengalikan jangka waktu pengamatan dan jumlah sampel.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Metode analisis yang menggambarkan terkait pada data penelitian. Data tersebut terkait pada standar deviasi, *maximum*, *mean*, serta *minimum*, semuanya disertakan dalam deskripsi, bersama dengan informasi dari data penelitian atau sampel.

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	NP	CH	SG	KD	GCG
Mean	0.040111	-0.502204	-0.400623	-0.099185	-0.008790
Median	0.025769	-0.480348	-0.361195	-0.085878	0.000000
Maximum	0.283362	-0.169013	0.107502	0.548130	0.000000
Minimum	-0.142295	-1.163812	-1.101293	-0.558489	-0.062469
Std. Dev.	0.105074	0.234394	0.270334	0.193086	0.018440
Skewness	0.206146	-0.772036	-0.602555	0.599660	-2.139232
Kurtosis	1.874267	2.882453	3.012807	4.649656	6.353520
Jarque-Bera Probability	3.593146 0.165866	5.994941 0.049913	3.631137 0.162745	10.39933 0.005518	73.87836 0.000000
Sum	2.406671	-30.13221	-24.03740	-5.951079	-0.527399
Sum Sq. Dev.	0.651388	3.241505	4.311735	2.199644	0.020062
Observations	60	60	60	60	60

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dengan tabel tersebut menunjukkan terkait informasi Nilai Perusahaan (Y), *Cash Holding* (X1), *Sales Growth* (X2), Kebijakan Dividen (X3), dan *Good Corporate Governance* (Z). Interpretasi lebih lanjut terkait dengan hasil uji:

- Nilai *minimum* variabel Y yaitu -0,142 yaitu oleh PT Link Net Tbk (LINK) pada tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan bahwa di tahun tersebut kinerja PT Link Net Tbk (LINK) belum memenuhi ekspektasi dari investor untuk memberikan sebuah penilaian yang tinggi pada suatu perusahaan. Disisi lain PT Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) nilai *maximumnya* yaitu 0,567 di tahun 2018 yang mana hal tersebut dapat diartikan bahwa PT Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) telah memenuhi ekspektasi investor sehingga dapat memberikan sebuah penilaian yang tinggi untuk perusahaan. Sebuah perusahaan dianggap mampu memberikan suatu kepercayaan bagi pihak berkepentingan yaitu dengan berbagai proses serta tantangan yang berhasil diatasi kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Nilai *mean* dari variabel nilai perusahaan yaitu 0,080 (lebih tinggi dari median yaitu 0,051) yang mana berarti dapat menunjukkan jika pasar masih mempunyai keyakinan terhadap perusahaan infrastruktur untuk menghasilkan return yang menguntungkan sehingga dapat memberikan harapan dan optimisme bagi pasar dan untuk masa depan bagi perusahaan.
- Variabel *cash holding* (X1) mempunyai *minimumnya* yaitu -1,163 yaitu oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) pada tahun 2022. Dapat dilihat perkembangan dan pertumbuhan dari kepemilikan kas perusahaan sebagai aset yang dikelola oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) dianggap tidak stabil, yang tercermin pada nilai hasil ujinya. Disisi lain PT Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) *maximumnya* yaitu -0,338 di tahun 2021 yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa perkembangan dan pertumbuhan dari kepemilikan kas perusahaan sebagai aset yang dikelola oleh PT Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) dianggap stabil. *Average* nilai (mean)

dari variabel *cash holding* yaitu sebesar -1,004 (lebih tinggi dari median yaitu -0,960) yang mana berarti dapat menunjukkan perusahaan infrastruktur cukup maksimal dalam melakukan perkembangan dan perubahan dari kepemilikan kas.

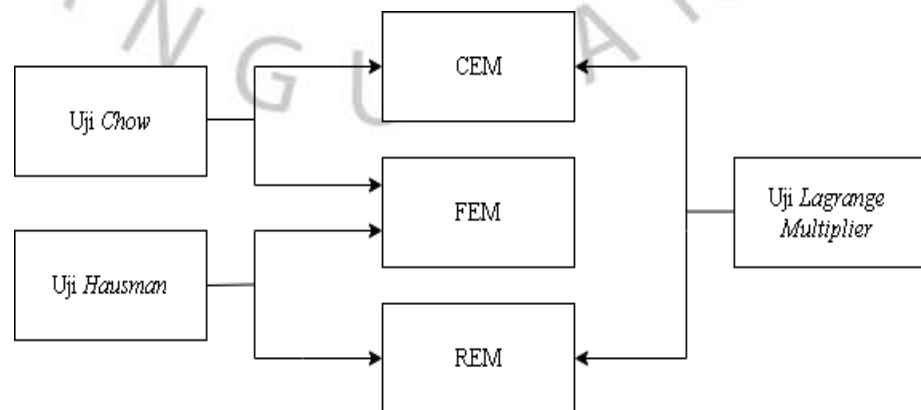
- Variabel *sales growth* (X2) nilai *minimumnya* yaitu -1,101 yaitu oleh PT Cardig Aero Services Tbk (CASS) pada tahun 2019. Nilai tersebut menunjukkan bahwa adanya penurunan dari pertumbuhan penjualan oleh PT Cardig Aero Services Tbk (CASS) maka dengan adanya hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami kekurangan dana untuk membayarkan kewajibannya. Disisi lain PT Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA) memiliki nilai *maximumnya* yaitu 0,210 di tahun 2022 yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa angka pertumbuhan penjualan PT Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA) mengalami peningkatan, yang mana hal tersebut akan membuat perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk membiaya kewajiban perusahaan. Nilai *meannya* variabel *sales growth* yaitu -0,933 (lebih tinggi dari median yaitu -0,870) yang mana berarti dapat menunjukkan perusahaan infrastruktur memiliki pertumbuhan penjualan yang baik sehingga perusahaan infrastruktur mempunyai dana yang cukup dalam membiaya kewajiban.
- Variabel kebijakan dividen (X3) nilai *minimumnya* yaitu -0,558 yaitu oleh PT PP Presisi Tbk (PPRE) pada tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan bahwa di tahun tersebut PT PP Presisi Tbk (PPRE) belum mampu dalam membagikan kebijakannya kepada para pemegang saham di bandingkan dengan perusahaan infrastruktur lainnya. Disisi lain PT Cardig Aero Services Tbk (CASS) nilai *maximum* yaitu 1,096 di tahun 2018 yang mana hal tersebut dapat diartikan bahwa PT Cardig Aero Services Tbk (CASS) mempunyai kemampuan dalam meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham melalui pembagian dividen dari keuntungan yang didapatkan pada tahun tertentu. Nilai *mean* dari variabel kebijakan dividen yaitu -0,198 (lebih tinggi dari median yaitu -0,172) yang mana berarti hal

tersebut menunjukkan bahwa perusahaan infrastruktur berkontribusi dalam meningkatkan laba, yang memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor menggunakan laba yang mereka hasilkan.

- Variabel *Good Corporate Governance* (Z) nilai *minimumnya* yaitu - 0,062 yaitu oleh PT LCK Global Kedaton Tbk (LCKM). Nilai tersebut menunjukan bahwa perusahaan masih sedikit untuk mengungkapkan prinsip-prinsip GCG yang diterapkan di dalam laporan keuangan. Nilai *maximum* dari penelitian ini yaitu 0,000, nilai maksimum tersebut diperoleh dari beberapa perusahaan yaitu Cardig Aero Services Tbk (CASS), Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA), Link Net Tbk (LINK), Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE), Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA), Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), Total Bangunan Persada Tbk (TOTL), PP Presisi Tbk (PPRE), Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM). Nilai tersebut menunjukan bahwa perusahaan sudah cukup sempurna dalam mengungkapkan prinsip-prinsip GCG. Nilai *mean* dari variabel GCG yaitu -0,017.

4.3. Pemilihan Model Sampel

Pada saat melakukan perhitungan model regresi data panel, terdapat berbagai macam metode yang bisa diterapkan yaitu diantaranya:



Gambar 4. 1 Skema Pemilihan Model Regresi
Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Tabel 4. 2 Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Indikator
Uji Chow	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> - Probabilitas <i>Cross-section Chi-square</i> $F < 0,05 = \text{FEM}$ - Probabilitas <i>Cross-section Chi-square</i> $F > 0,05 = \text{CEM}$
Uji Hausman	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> - Probabilitas <i>Cross-section random</i> $< 0,05 = \text{FEM}$ - Probabilitas <i>Cross-section random</i> $> 0,05 = \text{REM}$
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> - Probabilitas <i>Cross-section Breusch-Pagan</i> $< 0,05 = \text{REM}$ - Probabilitas <i>Cross-section Breusch-Pagan</i> $> 0,05 = \text{CEM}$

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

4.3.1 Uji Chow

Berikut terlampir tabel hasil uji *chow* dalam penelitian ini:

Tabel 4. 3 Hasil Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	410733112467293600...	(11,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	3731.776596	11	0.0000

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Hasil yang didapatkan oleh peneliti, *Cross-section Chi-square* senilai 0,0000, < 0,05. Dapat dikatakan bahwa yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model*.

4.3.2 Uji Hausman

Berikut terlampir tabel hasil uji *hausman* dalam penelitian ini:

Tabel 4. 4 Hasil Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.054523	3	0.2556

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Hasil yang didapatkan oleh peneliti, *Probability Cross-section* senilai 0,2556 > 0,05. Dapat dikatakan bahwa yang terpilih yaitu *Random Effect Model*.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Berikut terlampir tabel hasil uji lagrange multiplier dalam penelitian ini:

Tabel 4. 5 Hasil Lagrange Multiplier Test
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.97877 (0.0000)	0.785021 (0.3756)	17.76379 (0.0000)
Honda	4.120530 (0.0000)	-0.886014 (0.8122)	2.287148 (0.0111)
King-Wu	4.120530 (0.0000)	-0.886014 (0.8122)	1.369095 (0.0855)
Standardized Honda	5.436213 (0.0000)	-0.672698 (0.7494)	-0.194560 (0.5771)
Standardized King-Wu	5.436213 (0.0000)	-0.672698 (0.7494)	-1.025296 (0.8474)
Gourieroux, et al.	--	--	16.97877 (0.0001)

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan pada table diatas nilai *Cross-section Breusch-Pagan* senilai 0,0000, menunjukkan nilai di bawah 0,05, Dapat dikatakan bahwa yang terpilih yaitu *Random Effect Model*

4.4. Kesimpulan Pemilihan Model Data Panel

Dari uji pemilihan model yang sudah dilakukan sehingga bisa dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Kesimpulan Model Data Panel	
Model Data Panel	Model Terpilih
CEM VS FEM (Uji <i>Chow</i>)	FEM
FEM VS REM (Uji <i>Hausman</i>)	REM
CEM VS REM (Uji <i>Lagrange Multiplier</i>)	REM

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Dari tabel diatas menunjukkan untuk uji *chow* penelitian ini terpilih model yang sesuai yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*. Kemudian *Random*

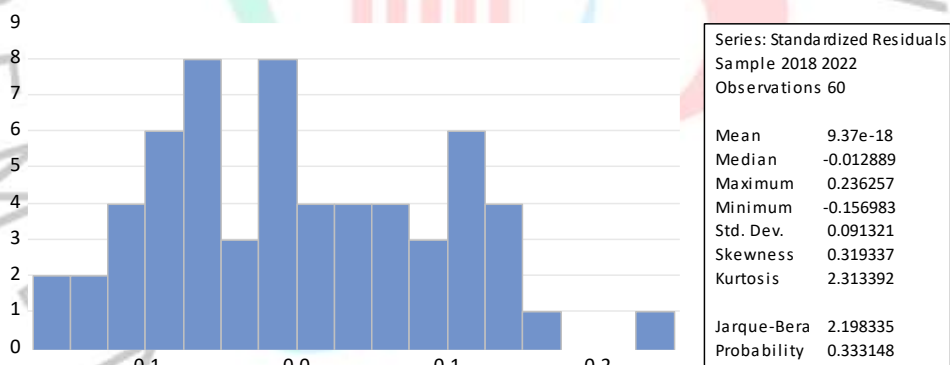
Effect (REM) yang terpilih untuk uji *hausman*. Selanjutnya uji *lagrange multiplier* model sesuai yang terpilih yaitu *Random Effect Model (REM)*. Dengan demikian bisa dikatakan model yang diterapkan nantinya dengan *Random Effect Model (REM)*.

4.5. Uji Asumsi Klasik

(Gujarati & Porter, 2009) juga menggunakan model REM pada penelitiannya ketika melakukan estimasi data panel melalui pendekatan Generalized Least Squared (GLS), sehingga uji asumsi klasik tidak diperlukan karena model data panel dapat diwakilkan oleh hasil uji heteroskedastisitas & uji autokorelasi.

4.5.1 Uji Normalitas

Dilakukan pengujian ini menurut penelitian (Sahir, 2022) yaitu untuk menentukan apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak, dengan P-Value *Jarque-Bera*. Jika hasil $> 0,05$ maka data dapat dinyatakan mempunyai distribusi normal, dan sebaliknya.



Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Gambar diatas menunjukkan hasil dari uji normalitas adalah senilai $0,333 > 0,05$. Sehingga peneliti simpulkan himpunan data terdistribusi normal.

4.5.2 Uji Multikolinieritas

(Sahir, 2022) menentukan apakah ada korelasi antara variabel impenden dengan variabel moderasi menggunakan uji multikolinieritas.

Jika nilai korelasi antar variabel independen atau variabel moderasi $> 0,90$, maka tidak terdapat multikolinieritas pada data, dan sebaliknya.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinieritas

	CH	SG	KD	GCG
CH	1.000000	-0.101027	-0.032341	0.326845
SG	-0.101027	1.000000	0.261372	-0.072445
KD	-0.032341	0.261372	1.000000	-0.003443
GCG	0.326845	-0.072445	-0.003443	1.000000

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan pada tabel diatas, hasil uji multikolinieritas menunjukkan:

1. Koefisien korelasi antara CH dan SG sebesar $-0,101027 < 0,90$
2. Koefisien korelasi antara CH dan KD sebesar $-0,032341 < 0,90$
3. Koefisien korelasi antara CH dan GCG sebesar $0,326845 < 0,90$
4. Koefisien korelasi antara SG dan CH sebesar $-0,032341 < 0,90$
5. Koefisien korelasi antara SG dan KD sebesar $0,261372 < 0,90$
6. Koefisien korelasi antara SG dan GCG sebesar $-0,072445 < 0,90$
7. Koefisien korelasi antara KD dan CH sebesar $-0,032341 < 0,90$
8. Koefisien korelasi antara KD dan SG sebesar $0,261372 < 0,90$
9. Koefisien korelasi antara KD dan GCG sebesar $-0,003443 < 0,90$
10. Koefisien korelasi antara GCG dan CH sebesar $0,326845 < 0,90$
11. Koefisien korelasi antara GCG dan SG sebesar $-0,072445 < 0,90$
12. Koefisien korelasi antara GCG dan KD sebesar $-0,003443 < 0,90$

Jika dilihat pada hasil pengujian ini, tidak terdapat multikolinieritas pada data yang dihimpun oleh peneliti.

4.6. Uji Hipotesis

Untuk memastikan kepastian tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan uji hipotesis. Pengujian ini melalui 5 tahapan, yaitu uji R^2 , uji t, uji F, uji interaksi, serta analisis regresi data panel.

4.6.1 Uji Koefisiensi Determinan (R^2)

Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisiensi Determinan

R-squared	0.161118	Mean dependent var	0.016675
Adjusted R-squared	0.066150	S.D. dependent var	0.069486
S.E. of regression	0.067149	Sum squared resid	0.238974
F-statistic	1.696550	Durbin-Watson stat	1.781432
Prob(F-statistic)	0.140034		

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Untuk mengevaluasi seberapa baik model dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen dapat menggunakan uji koefisiensi determinan. Apabila hasil pengujian mendekati angka 1, maka menunjukkan keefektifan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam hasil di atas, nilai R-squared adalah 0,161118, dapat diartikan variabel *Cash Holding*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen dapat menjelaskan sekitar 17% dari variasi nilai perusahaan, sementara 83% disebabkan oleh faktor-faktor lainnya.

4.6.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 4. 9 Hasil Uji Signifikansi Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102860	0.058386	1.761711	0.0839
CH	0.094905	0.081780	1.160493	0.2510
SG	0.094171	0.038908	2.420347	0.0190
KD	0.030694	0.058033	0.528901	0.5991
CH_GCG	4.389601	1.838856	2.387136	0.0206
SG_GCG	-0.713690	1.066727	-0.669046	0.5064
KD_GCG	3.833530	1.861059	2.059865	0.0443

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh yang diberikan oleh tiap-tiap variabel secara individu, peneliti menggunakan uji signifikansi parsial. Jika di bawah 0,05, maka variabel independen memengaruhi variabel dependen, dan sebaliknya. Penjelasan dari hasil di atas yaitu diantaranya:

- Hasil *Prob.* Variabel CH yaitu $0,2510 > 0,05$, sehingga tidak ada pengaruh dari *cash holding* terhadap nilai perusahaan
- Hasil *Prob.* Variabel SG yaitu $0,0190 < 0,05$, sehingga ada pengaruh dari *sales growth* terhadap nilai perusahaan

- c. Hasil *Prob.* Variabel KD yaitu $0,5991 > 0,05$, sehingga tidak ada pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 4. 10 Hasil Uji Signifikansi Simultan

R-squared	0.161118	Mean dependent var	0.016675
Adjusted R-squared	0.066150	S.D. dependent var	0.069486
S.E. of regression	0.067149	Sum squared resid	0.238974
F-statistic	1.696550	Durbin-Watson stat	1.781432
Prob(F-statistic)	0.140034		

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Uji signifikansi simultan bertujuan menentukan apakah variabel independen mempunyai pengaruh pada variabel dependen apabila diuji secara bersama-sama, yang juga bertujuan menentukan kelayakan sebuah variabel sebagai dasar pengambilan keputusan dengan nilai hasil $< 0,05$. Di mana hasil pengujian menunjukkan nilai *Probability (F-statistic)* yaitu $0,140034$ yang mana angka tersebut $> 0,05$. Maka, tidak bisa mampu memengaruhi secara simultan antara variabel independen dan juga variabel dependen.

4.6.4 Uji Interaksi

Tabel 4. 11 Hasil Uji Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102860	0.058386	1.761711	0.0839
CH	0.094905	0.081780	1.160493	0.2510
SG	0.094171	0.038908	2.420347	0.0190
KD	0.030694	0.058033	0.528901	0.5991
CH_GCG	4.389601	1.838856	2.387136	0.0206
SG_GCG	-0.713690	1.066727	-0.669046	0.5064
KD_GCG	3.833530	1.861059	2.059865	0.0443

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

Metode pengujian untuk menilai bagaimana sebuah variabel bisa mempengaruhi variabel independen maupun variabel dependen akan diuji menggunakan uji interaksi. Peneliti menggunakan variabel GCG untuk memoderasi hubungan variabel independen dengan dependen. Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa:

- a. Hasil *Prob.* CH*GCG yaitu $0,0206 < 0,05$, maka GCG memoderasi pengaruh yang didapatkan oleh nilai perusahaan dari *cash holding*.
- b. Hasil *Prob.* SG*GCG yaitu $0,5064 > 0,05$, maka GCG tidak memoderasi pengaruh memoderasi pengaruh yang didapatkan oleh nilai perusahaan dari *sales growth*.
- c. Hasil *Prob.* KD*GCG yaitu $0,0443 < 0,05$, maka GCG memoderasi pengaruh yang didapatkan oleh nilai perusahaan dari kebijakan dividen.

4.6.5 Analisis Regresi Data Panel

Metode analisis untuk memastikan dampak dari sebuah data variabel independe terhadap dependen

$$NP = 0,1028 + 0,0949CH + 0,0941SG + 0,0306KD$$

- a. Nilai konstanta bernilai positif yaitu sebesar 0,1028, yang mana menunjukkan adanya pengaruh variabel (X) dan (Y) berjalan searah. Dapat diasumsikan jika *cash holding* (X1), *sales growth* (X2), dan kebijakan dividen tidak ada atau bernilai 0, sehingga nilai perusahaan mampu mencapai nilai 0,1028
- b. Nilai koefisien *cash holding* (X1) bernilai positif yaitu 0,0949, yang mana dapat diartikan bahwa terdapat hubungan yang searah. Apabila nilai *cash holding* meningkat 1, kemudian nilai perusahaan mengalami peningkatan 0,0949. Hal tersebut beranggapan jika variabel lainnya bernilai konstan.
- c. Nilai koefisien *sales growth* (X2) bernilai positif yaitu 0,0941, yang mana dapat diartikan bahwa terdapat hubungan yang searah. Apabila nilai *sales growth* meningkat 1, sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan 0,0941. Hal tersebut beranggapan jika variabel lainnya bernilai konstan.
- d. Nilai koefisien kebijakan dividen (X3) bernilai positif yaitu 0,0306, yang mana dapat diartikan bahwa terdapat hubungan yang searah. Apabila nilai kebijakan dividen meningkat 1, maka nilai perusahaan mengalami peningkatan 0,0306. Hal tersebut beranggapan jika variabel lainnya bernilai konstan.

4.7. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil dari pembahasan yang sudah dilakukan dari uji-uji pada penelitian diantaranya.

Tabel 4. 12 Hasil Penelitian

Hipotesis	Variabel	Hasil
H1	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash Holding</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
H2	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
H3	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
H4	X: <i>Cash Holding</i> , <i>Sales Growth</i> , dan Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> , <i>Sales growth</i> dan kebijakan dividen secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
H5	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	<i>Good Corporate Governance</i> dapat memoderasi pengaruh antara <i>cash holding</i> terhadap nilai perusahaan.
H6	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	<i>Good Corporate Governance</i> tidak dapat memoderasi pengaruh antara <i>Sales Growth</i> terhadap nilai perusahaan.
H7	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	<i>Good Corporate Governance</i> dapat memoderasi pengaruh antara <i>Sales Growth</i> terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

4.7.1 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan(H1)

Uji signifikansi parsial (uji t) yang telah peneliti lakukan menghasilkan nilai probabilitas *cash holding* yaitu $0,2510 > 0,05$ sehingga bisa diartikan hipotesis ditolak. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *cash holding*. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian (Feisal *et al.*, 2021) *Cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian lain yaitu (Phangestu & Chrisnanti, 2022), yang menunjukkan hasil yang sama.

Tidak berpengaruhnya *cash holding* pada nilai perusahaan dikarenakan tidak dianggap penting oleh investor saat memutuskan untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh besar kecilnya *cash holding*.

Hasil ini juga sama dengan teori agensi, peningkatan yang signifikan dalam *cash holding* di perusahaan dapat memicu konflik keagenan yang memengaruhi nilai perusahaan. Manajer sering kali memanfaatkan *cash holding* untuk kepentingan pribadi karena merupakan aset paling likuid. Untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan, sangat penting untuk terjadi keselarasan antara tujuan dan kepentingan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*prinsipal*).

4.7.2 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Uji signifikansi parsial (uji t) yang telah peneliti lakukan menghasilkan nilai probabilitas *sales growth* yaitu $0,0190 < 0,05$ sehingga bisa diartikan hipotesis pada penelitian ini diterima. *Sales growth* mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian (Hidayat, 2018), (Fajriah *et al.*, 2022) dan (Dolontelide & Anneke, 2019)

Hasil pengujian yang sudah dilakukan menunjukkan jika adanya pengaruh *sales growth* pada nilai perusahaan, menunjukkan perusahaan sektor infrastruktur mempunyai tingkat penjualan yang stabil dan cenderung mengalami peningkatan. Hal tersebut berarti pertumbuhan penjualan mencerminkan kemajuan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang besar, itu menampilkan bahwa

perkembangannya juga tinggi karena pendapatan meningkat, kemudian nilai perusahaan juga cenderung meningkat, dapat menciptakan prospek yang menarik bagi investor. Hasil ini juga sama dengan teori sinyal, pertumbuhan penjualan yang meningkat dari sebuah perusahaan bisa memberikan sinyal yang positif bagi investor untuk melakukan investasi kepada perusahaan sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

4.7.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Uji signifikansi parsial (uji t) yang telah peneliti lakukan menghasilkan nilai probabilitas Kebijakan dividen yaitu $0,5991 > 0,05$ sehingga bisa diartikan hipotesis pada penelitian ini ditolak. Kebijakan dividen tidak bisa memengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian (Denny, 2019), (Prameswari, 2021) dan (Hutama, 2019) yang menunjukkan hasil yang sama bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Ketidak pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dikarena pemegang saham cenderung lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek melalui *capital gain*. Investor percaya bahwa memperoleh keuntungan dari peningkatan nilai saham di masa depan lebih menguntungkan daripada menerima dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama pada teori sinyal, dimana tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak menjadi perhatian bagi calon investor dikarenakan investor tidak hanya akan bertindak apabila perusahaan mengetahui kebijakan dividen saja sehingga ini menjadi sinyal yang kurang menarik untuk investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan.

4.7.4 Pengaruh *Cash Holding*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Penilaian *cash holding*, *sales growth* dan kebijakan dividen pada penelitian ini secara simultan tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Pada masing-masing variabel diuji secara bersama-sama yaitu menggunakan uji signifikansi simultan. *cash holding*, *sales growth* serta

kebijakan dividen menghasilkan *Probability* (*F -statistic*) dengan nilai 0,140034 atau lebih $> 0,05$, sehingga *cash holding*, *sales growth* dan kebijakan dividen bersama-sama tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan.

Ketidak pengaruh secara simultan pada ketiga variabel ini dikarenakan masing-masing faktor dipengaruhi oleh kondisi dan prioritas yang berbeda pada waktu yang berbeda pula. Hal tersebut seperti, mungkin dalam fase awal pertumbuhan, perusahaan lebih fokus pada *sales growth* untuk memperluas pasar dan meningkatkan penjualan. Pada tahap ini, *cash holding* dan membayar dividen mungkin tidak menjadi prioritas utama karena perusahaan lebih memilih menginvestasikan kembali laba untuk mendorong pertumbuhan.

Kemudian hasil dari penelitian ini sama pada teori agensi pada teori agensi menjelaskan jika ada konflik kepentingan bagi pihak manajer (*agent*) serta pemegang saham (*principal*). Manajer mungkin lebih cenderung untuk menahan kas sebagai bentuk perlindungan terhadap ketidakpastian atau untuk kepentingan pribadi mereka (seperti pengeluaran yang tidak perlu) dan manajer juga mungkin terdorong untuk fokus pada pertumbuhan penjualan yang cepat untuk meningkatkan reputasi dan ukuran perusahaan, yang dapat berkontribusi pada bonus atau insentif pribadi mereka, sementara *principal* mungkin lebih suka dividen yang lebih tinggi. Perbedaan kepentingan ini dapat menyebabkan ketidakpastian dalam bagaimana *cash holding*, *sales growth*, serta kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan.

4.7.5 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi (H5)

Pengujian uji interaksi pada penelitian ini menghasilkan angka probabilitas $0,0206 < 0,05$ mengindikasikan hipotesis dapat diterima. GCG bisa memoderasi *cash holding* pada nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian lain yaitu (Yohanes & Dwi, 2022) yang menyatakan bahwa GCG bisa memoderasi pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

GCG bisa memoderasi pengaruh *cash holding* pada nilai perusahaan karena GCG dapat mendorong suatu perusahaan untuk menyampaikan informasi yang transparan dan akurat tentang kebijakan *cash holding* kepada pemegang saham serta pihak terkait lainnya, sehingga keputusan perusahaan tentang *cash holding* akan lebih dipahami dan dapat dipertanggungjawabkan. Selain itu, GCG memastikan bahwa keputusan perusahaan tentang *cash holding* dibuat dengan pertimbangan yang matang dan berdasarkan pada kepentingan jangka panjang perusahaan dan pemegang saham. Selain itu, GCG juga menciptakan mekanisme pengawasan, seperti komite audit serta dewan direksi independen, yang dapat memantau kebijakan *cash holding* perusahaan dan meminimalkan risiko penyalahgunaan kas oleh manajemen. Dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG perusahaan dapat mengelola *cash holding* dengan lebih efektif serta efisien, yang pada gilirannya bisa mendukung nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan teori agensi karena dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG perusahaan dapat meminimalkan risiko keputusan *cash holding* yang tidak efisien atau merugikan bagi pemegang saham. Teori agensi mengemukakan bahwa manajemen mungkin tidak akan terus bertindak sesuai pada kepentingan terbaik para pemegang saham, sehingga diperlukan pengawasan serta insentif yang tepat. Dengan menerapkan GCG, perusahaan bisa mengurangi konflik keagenan oleh pihak manajemen serta pemegang saham, maka dari itu keputusan terkait *cash holding* dapat lebih sesuai dengan kepentingan jangka panjang perusahaan serta pemegang saham.

4.7.6 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi (H6)

Pengujian uji interaksi pada penelitian ini menghasilkan angka probabilitas $0,5064 > 0,05$. Sehingga mengindikasikan hipotesis tidak dapat diterima. GCG tidak bisa memoderasi *sales growth* pada nilai perusahaan. GCG tidak bisa memoderasi *sales growth* pada nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, manajemen sering kali memiliki insentif untuk mengejar pertumbuhan penjualan demi kepentingan jangka pendek, seperti

bonus atau peningkatan reputasi, tanpa memperhatikan dampak jangka panjang terhadap perusahaan. Hal tersebut bisa mendorong mereka untuk mengambil risiko yang lebih tinggi atau mengabaikan mungkin prinsip-prinsip GCG untuk mencapai tujuan jangka pendek.

Hasil penelitian ini sama dengan teori sinyal, jika GCG tidak bisa memoderasi *sales growth* pada nilai perusahaan, yang mana menunjukkan sinyal yang dikirim oleh pertumbuhan penjualan mungkin tidak cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi pasar atau investor mengenai nilai perusahaan. Tanpa praktik GCG yang baik, sinyal yang diberikan oleh pertumbuhan penjualan bisa jadi diabaikan atau diterjemahkan secara negatif oleh pasar.

4.7.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai pemoderasi (H7)

Pengujian uji interaksi pada penelitian ini menghasilkan angka probabilitas $0,0443 < 0,05$. Sehingga mengindikasikan hipotesis bisa diterima. GCG bisa memoderasi kebijakan dividen pada nilai perusahaan. GCG bisa mempengaruhi kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Dengan penerapan GCG dapat memastikan transparansi serta akuntabilitas dalam pengambilan keputusan, termasuk dalam kebijakan dividen. Dengan adanya GCG, manajemen perusahaan cenderung lebih berhati-hati dan bertanggung jawab dalam menentukan kebijakan dividen, sehingga kebijakan yang diambil lebih mencerminkan kondisi keuangan dan strategi jangka panjang perusahaan. Sehingga, implementasi GCG bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama pada teori agensi, mengindikasikan jika GCG berperan untuk memastikan investor terkait pengembalian dana yang diinvestasikan, karena penerapan GCG berpotensi meningkatkan stabilitas perusahaan. Implementasi GCG bisa memberikan kepercayaan kepada investor untuk menginvestasikan modal mereka dalam perusahaan, karena hal ini berkontribusi pada kebijakan pembagian dividen yang didasarkan pada pencapaian laba perusahaan. Manajer umumnya memprioritaskan pengalokasian laba perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan

stockholder, yang bisa mengangkat harga saham serta berkontribusi dengan peningkatan nilai perusahaan secara maksimum.

