

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan mengenai tinjauan pustaka mulai dari teori-teori yang melandasi penelitian ini, definisi masing-masing variabel penelitian yaitu nilai perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang, kerangka pemikiran, serta pengembangan hipotesis.

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*) (Fahmi, 2014).

Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya pemisahan kewenangan antara pemilik perusahaan dan pelaksana perusahaan yang bertujuan agar kinerja perusahaan berjalan dengan efisien. Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang diartikan sebagai memaksimalkan harga saham. Walaupun sasaran itu rasional dari sudut pandang operasionalisasi perusahaan, namun sudah diketahui pula sejak lama

bahwa manajer perusahaan mempunyai tujuan sendiri yang tidak jarang bertentangan dengan tujuan memaksimalkan pemegang saham. Kenyataannya manajemen perusahaan diberikan kekuasaan oleh pemegang saham untuk mengambil keputusan yang dapat menciptakan konflik kepentingan yang disebut dengan teori agensi (Wiyono dan Kusuma, 2017).

Hubungan keagenan akan menimbulkan masalah apabila pihak dari agen dan principal memiliki tujuan yang berbeda dan masalah keagenan yang timbul ini akan mengakibatkan kerugian. Karena konflik ini akan menimbulkan biaya keagenan. Biaya agensi memiliki hubungan yang cukup dekat dengan biaya kebangkrutan yang berhubungan dengan pengaruh yang dimiliki atas struktur dan nilai modal. Biaya-biaya keagenan timbul karena perusahaan ingin menjaga agar konflik keagenan tidak muncul yang berpotensi mengganggu pencapaian nilai perusahaan.

B. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal (*signal*) positif dan negatif (Hanafi, 2016)

Brigham dan Houston (2019) sinyal adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor

tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. *Signaling Theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor (Fahmi, 2014). Teori ini didasarkan asumsi bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Para manajer seringkali memiliki informasi yang berlebih dibandingkan investor.

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik terdorong untuk memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan prospek yang baik dan buruk. Dengan terciptanya *signal* berupa informasi yang disajikan perusahaan, maka akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan. Karena *signal* bertujuan untuk meyakinkan para investor tentang nilai perusahaan.

C. *Bird in the Hand Theory*

Bird in the hand theory yang dikemukakan oleh Lintner (1962), Gordon (1963) menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan (Hanafi, 2016). Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayar tinggi untuk mengurangi ketidakpastian.

Asumsi *bird in the hand theory* menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi. Brigham

dan Houston (2019) Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* di masa depan.

Halim (2015) teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh target *payout ratio* yang tinggi, karena investor akan memandang dividen tunai (sudah pasti di tangan) sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan (belum tentu di tangan). *Payout ratio* akan mempengaruhi pandangan investor pada nilai perusahaan.

D. Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut PSAK No. 1 (2019) adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Harrison Jr, *et al* (2012) laporan keuangan (*financial statements*) adalah dokumen bisnis yang digunakan perusahaan untuk melaporkan hasil

aktivitasnya kepada berbagai kelompok pemakai, yang dapat meliputi manajer, investor, kreditor, dan agen regulator. Sebaliknya, pihak-pihak tersebut menggunakan informasi yang dilaporkan untuk membuat berbagai keputusan.

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan kata lain, laporan keuangan ini berfungsi sebagai alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan (Hery, 2016). Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai gambaran dalam menilai kinerja perusahaan dan memprediksi prospek masa depan perusahaan. Kinerja perusahaan dan prospek masa depan perusahaan berpengaruh terhadap pencapaian nilai perusahaan.

E. Nilai Perusahaan

Pada umumnya, tujuan perusahaan adalah mencari keuntungan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*corporate value*) atau kemakmuran pemegang saham, serta mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*). Dalam upaya mendapatkan keuntungan, pemilik memberi wewenang kepada manajemen untuk melaksanakannya (Wiyono dan Kusuma, 2017). Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai.

Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena: (1) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang, (2) Mempertimbangkan faktor risiko, (3) Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekadar laba menurut pengertian akuntansi, (4) Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial (Sudana, 2011).

Pemahaman mengenai memaksimalkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum ketika perusahaan tersebut memasuki pasar. Banyak perusahaan berfokus pada pemaksimalan tujuan keuangan secara luas, seperti pertumbuhan, pendapatan per saham, serta pangsa pasar, tetapi tujuan-tujuan ini seharusnya tidak lebih diutamakan daripada tujuan utama keuangan, yaitu menciptakan nilai bagi para investor (Brigham dan Houston, 2019).

Wiyono dan Kusuma (2017) dari persepsi investor terhadap perusahaan, sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat persepsi terhadap nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Keown (2004)

dalam Wiyono dan Kusuma (2017), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Wiyono dan Kusuma (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan, hal tersebut dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaan juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wiyono dan Kusuma, 2017).

Weston and Copeland (2010) rasio penilaian terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan Rasio Tobin's Q. Dari pengukuran nilai perusahaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan

datang. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

3. Rasio Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Tandellin (2001) dalam Wiyono dan Kusuma (2017) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV).

F. Profitabilitas

Analisis profitabilitas memiliki kemungkinan dalam mengestimasi pengembalian dan karakteristik risiko perusahaan dengan lebih baik serta membedakan antara kinerja yang terkait dengan keputusan pendanaan dan investasi. Rasio profitabilitas atau rentabilitas disebut juga rasio kinerja operasi, digunakan untuk melakukan evaluasi terhadap margin laba dari aktivitas operasi yang dilakukan entitas (Kusumawati, *et al.* 2018).

Kusumawati, *et al.* (2018) rasio profitabilitas mengukur kemampuan entitas menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga mencerminkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengoperasikan kegiatannya. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014).

Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa definisi profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Harahap (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui sumber kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lainnya.

G. Likuiditas

Wild *et al.* (2014) likuiditas (*liquidity*) merupakan kemampuan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen aset dan kewajiban lancarnya. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun. Hal ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan yaitu mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal kepada perusahaan lain bahwa mereka lebih baik, dengan memberikan informasi yang lebih luas terhadap aktivitas yang mereka lakukan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah *liquid*, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah *illiquid* (Munawir, 2010).

Kusumawati *et al* (2018) terdapat tiga cara untuk mengukur rasio likuiditas, yaitu:

1. *Current ratio* merupakan rasio yang diperoleh dari hasil pembagian antara aset lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya

dengan membandingkan jumlah aset lancar dengan liabilitas jangka pendek.

2. *Quick ratio* ukuran yang konservatif merupakan rasio yang diperoleh dari hasil pengurangan antara aset lancar dengan sediaan dan membaginya dengan liabilitas jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancar yang harus segera dipenuhi dari jumlah aset lancar tanpa mempertimbangkan persediaan.
3. *Cash ratio* merupakan rasio antara kas ditambah sekuritas dan membaginya dengan liabilitas jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan kas/setara kas dan surat berharga untuk menutup liabilitas jangka pendek.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancar dari aset lancar yang dimiliki sehingga dengan hal ini akan meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut yang akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

H. Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2019) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Suatu ukuran perusahaan dapat diukur melalui penjualan bersihnya dan juga dapat dicerminkan dari *total asset* yang dimilikinya pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aset (Riyanto, 2011).

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan (Weston dan Copeland, 2010). Sartono (2015) perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Halim (2015) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

I. Kebijakan Dividen

Halim (2015) dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan di masa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan. Kebijakan dividen merupakan rencana atas tindakan dalam membuat sebuah keputusan dalam menggapai dua tujuan yaitu, memaksimalkan kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup.

Sartono (2015) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan

investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan (Sudana, 2011).

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Pada perusahaan yang menganut kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana untuk membayar dividen yang konstan tersebut, sehingga kebijakan dividen yang stabil akan berpengaruh terhadap jumlah utang atau struktur keuangan (Halim, 2015).

J. Kebijakan Utang

Utang menurut Fahmi (2013) adalah kewajiban (*liabilities*). Utang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Riyanto (2011) kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu

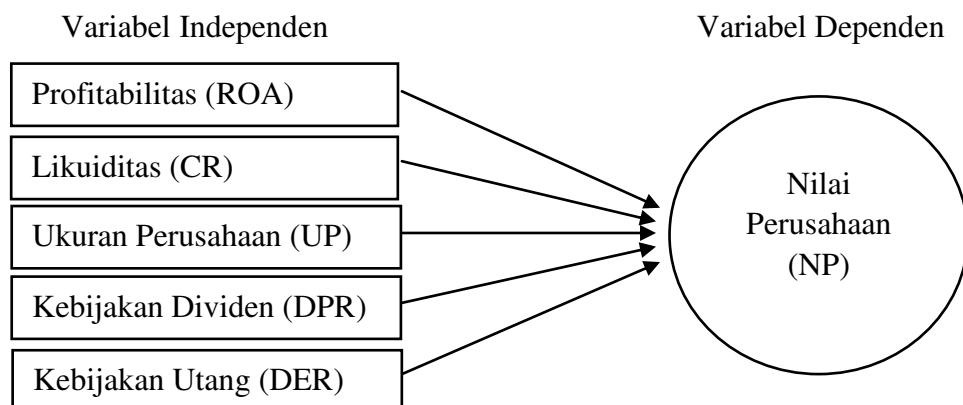
bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Brigham dan Houston (2019) risiko keuangan (*financial risk*) adalah tambahan risiko bagi pemegang saham biasa akibat keputusan pendanaan dengan utang. Secara konsep, pemegang saham menghadapi sejumlah risiko tertentu yang terkandung dalam operasi perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

K. Kerangka Pemikiran

Pada bagian ini akan dijelaskan kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang.

Gambar II.1 Kerangka Pemikiran



L. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau sebagai ukuran efektivitas dalam pengelolaan manajemen. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas Manajer perusahaan perlu meningkatkan keuntungan melalui laba bersih agar perusahaan dapat membiayai seluruh utang dan menarik minat merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Para investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut yang akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan atau tidak. Apabila manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang

diperoleh menjadi lebih besar. Besar kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mandey, dkk (2017) dan Oktarina (2018) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas menjadi perhatian yang paling serius bagi perusahaan karena likuiditas mempunyai peranan penting dalam kesuksesan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang baik maka investor akan menganggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal ini akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Ekspektasi investor terhadap perusahaan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Tingkat likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham mengalami kenaikan. Para pembuat keputusan keuangan sangat dianjurkan untuk menggunakan likuiditas yang tinggi agar bisa memanfaatkan peluang dalam investasi secara optimal demi meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan aset untuk dapat segera dijadikan uang tunai. Perusahaan yang memiliki likuiditas akan mampu mempertahankan supaya operasi perusahaan tetap berjalan dengan normal. Dengan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan semakin mampu dalam melakukan pendanaan atas pembayaran dividen, operasi perusahaan serta investasinya, sehingga akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian hasil yang ditemukan dalam penelitian Siringoringo dan Hutabarat (2019) dan Dewi dan Sujana (2019) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan adalah:
H2: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Perusahaan dengan skala yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan sehingga mempengaruhi profitabilitas perusahaan, laba perusahaan yang meningkat akan menarik minat investor yang membuat permintaan saham cenderung meningkat, sehingga harga saham perusahaan melambung tinggi yang selanjutnya akan membawa dampak pada tingginya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset perusahaan dan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah utang perusahaan menandai bahwa terjadi peningkatan atas nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Putu, *et al* (2014) dan Kusumawati (2018) mendapatkan hasil bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan adalah:
H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu *return* yang diperoleh para pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain

capital gain. Kebijakan dividen membahas mengenai keputusan apa yang akan dipilih oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Dengan demikian, keputusan yang dipilih oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Melalui pembagian dividen, para investor mendapatkan gambaran tentang keadaan perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Dengan adanya peluang dalam berinvestasi membuktikan adanya pengaruh dalam kebijakan pembagian dividen. Karena investasi merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Asumsi *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor percaya bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih baik dibandingkan *capital gain*, karena dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi serta lebih aman jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Peningkatan dividen menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Nwamaka dan Ezeabasili (2017) dan Ganar (2018) mendapatkan hasil bahwa adanya pengaruh

signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Salah satu kebijakan yang diambil perusahaan dalam mendanai usahanya adalah dengan menggunakan utang. Kebijakan utang perlu dikelola karena penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian kebijakan utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa jauh perusahaan menggunakan utang. Kebijakan utang juga sangat berkaitan erat dengan dengan kebijakan perusahaan dalam mencari modal untuk menentukan komposisi sumber dana dalam berinvestasi. Oleh karena itu manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan utangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memandang utang sebagai sinyal positif dari perusahaan. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang memiliki tingkat keyakinan yang tinggi akan prospek masa depan. Sehingga para investor menghargai nilai saham lebih besar

dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan. Hal ini selaras dengan asumsi *signaling theory*. Naiknya harga saham mengindikasikan adanya apresiasi dan peningkatan nilai perusahaan di mata investor.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) dan Meizari dan Viani (2017) mendapatkan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dikembangkan adalah:
H5: Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.