

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) adalah orang pertama yang mengembangkan teori komprehensif perusahaan dalam teori keagenan yang dikembangkan pada tahun 1970-an dalam artikel mereka yang berjudul “*Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*”. Inti dari teori ini membahas tentang hubungan antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan dengan agen-agenya, yaitu bahwa manajemen selalu merupakan manajer perusahaan yang ditunjuk secara profesional. Namun dalam hal ini terdapat perbedaan kepentingan di antara keduanya terkait dengan pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan, sehingga rentan terhadap potensi masalah keagenan (*agency problem*). Teori keagenan menggambarkan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam menjalankan perusahaan, dimana pemilik adalah pihak yang mendelegasikan kekuasaan kepada manajemen (*agent*), sedangkan manajemen adalah pihak yang menjalankan perusahaan yang ditugaskan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen seringkali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga memicu konflik. Konflik ini sering terjadi karena manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadi di atas kepentingan perusahaan, sehingga peningkatan biaya harus ditanggung perusahaan dan mengurangi keuntungan akan diterima pemegang saham. Pada dasarnya, teori keagenan adalah teori tentang struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola manajemen, bukan perusahaan yang dikelola pemilik. Menurut Saputra (2015) teori keagenan dapat diwujudkan dalam suatu kontrak kerja yang mengatur hubungan hak dan kewajiban masing-masing pihak, dengan memperhatikan utilitas total. Kontrak kerja adalah seperangkat aturan yang mengatur mekanisme bagi hasil, baik dalam bentuk

manfaat maupun risiko, yang disepakati antara *principal* dan *agent*. Kontrak kerja dikatakan optimal apabila kontrak tersebut adil, mampu menyeimbangkan umpan balik antara *principal* dan *agent*, menunjukkan secara matematis pemenuhan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/bonus khusus yang memuaskan dari *principal* kepada *agent*. Oleh karena itu, terkadang manajemen tidak serta merta bertindak sepenuhnya untuk kepentingan pemilik perusahaan.

Asumsi dasar lain dari teori keagenan adalah masalah keagenan, yang muncul dari kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai manajer. Pemilik berkepentingan dengan dana yang diinvestasikan untuk mencapai pengembalian yang maksimal, sedangkan pengelola berkepentingan untuk memberi insentif kepada pengelolaan dana pemilik. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan muncul dengan cara berikut:

1. Manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuannya dan bukan yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Misalnya, suatu investasi yang dapat meningkatkan nilai seorang manajer individu meskipun biaya investasinya tinggi, sehingga manajer tersebut dapat memperoleh kompensasi yang lebih tinggi dari perusahaan (*moral hazard*).
2. Manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sementara pemegang saham lebih menyukai pengembalian uang tunai yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif atau yang disebut *earning retention*.
3. Manajemen cenderung mengambil posisi yang aman dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini mereka akan mengambil keputusan investasi yang sangat aman dan masih dalam batas kemampuan manajer (*risk aversion*).
4. Manajemen biasanya hanya memperhatikan arus kas perusahaan pada saat perikatan. Hal ini dapat menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan, menyukai proyek dengan pengembalian akuntansi jangka pendek yang tinggi

dan memberikan sedikit atau tidak ada dukungan untuk proyek jangka panjang dengan pengembalian NPV positif yang jauh lebih besar.

2.2 *Signalling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa para pemimpin perusahaan yang memiliki informasi lebih baik tentang perusahaannya akan didorong untuk berbagi informasi dengan calon investor sehingga harga saham meningkat. Pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Dimana peluang investasi dapat mengirimkan sinyal positif untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang ditunjukkan dalam harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti pengembalian yang lebih tinggi bagi investor dan itu berarti semakin tinggi nilai perusahaan relative terhadap tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Franita, 2018). Hal positif dari *signalling theory* adalah bahwa perusahaan yang memberikan informasi yang baik akan dapat membedakan perusahaan yang tidak memiliki "kabar baik" dengan menginformasikan pasar tentang keadaan perusahaan, sinyal tentang kinerja masa depan yang baik dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan masa lalu buruk tidak akan dipercaya oleh pasar.

Jika kinerja keuangan perusahaan membaik, informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik karena menandakan kondisi perusahaan juga baik. Disisi lain ketika kinerja keuangan menurun kondisi perusahaan tidak baik, ini dapat dikatakan sebagai sinyal jelek (Mudjijah *et al.*, 2019). Hubungan teori sinyal (*signalling theory*) dengan penelitian ini yaitu adanya dorongan perusahaan untuk menginformasikan kepada pihak eksternal, melalui laporan keuangan ini investor dapat memahami kinerja keuangan perusahaan, karena laporan tersebut memuat laporan keuangan yang menggambarkan kondisi perusahaan. Rasio-rasio yang paling umum diperhatikan yaitu keputusan investasi, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sinyal bagi investor saat menilai

kesehatan perusahaan dan sebagai pertimbangan saat membuat keputusan investasi, karena variabel ini dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.3 *Bird in the hand-Theory*

Bird in the hand-Theory dikemukakan oleh Gordon & Lintner pada tahun 1956. Inti dari teori ini adalah investor percaya bahwa pendapatan dividen memiliki nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain*, karena dividen saat ini memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dan lebih aman daripada *capital gain* di masa depan. Investor lebih menyukai dividen dengan nilai nominal yang sudah pasti daripada *capita gain* yang nilainya dapat berubah dan tidak pasti dari waktu ke waktu. Berdasarkan konsep *time value of money*, dividen yang nilai nominalnya diakui sekarang memiliki nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* di masa depan yang nilainya masih belum pasti. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, semakin tinggi harga saham perusahaan, sebagai tanggapan atas reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan.

2.4 *Trade-off Theory*

Trade-off theory merupakan salah satu teori struktur modal yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller yang diberi nama teori MM pada tahun 1958 (Frank & Goyal, 2008). Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa nilai maksimal ketika perusahaan menggunakan hutang 100% dan semakin banyak hutang semakin baik, fenomena ini disebut *corner optimum leverage decision*. Namun, penggunaan hutang 100% dalam praktiknya sulit ditemukan, memicu munculnya teori *trade-off*. Teori *trade-off* dikembangkan oleh Haugen, Papas, dan Rubenstein pada tahun 1969 dan juga dikenal sebagai *Balancing Theory*. Menurut teori *trade-off*, titik awal untuk meninjau keputusan struktur modal perusahaan adalah untuk menetapkan tujuan di mana perusahaan memaksimalkan perlindungan pajak atas hutang dan biaya kebangkrutan yang terkait dengan hutang (Brealey & Myers, 1991).

Brigham & Houston (2018) menjelaskan bahwa teori *trade-off* menggambarkan perusahaan yang menukar manfaat pajak dari hutang untuk masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Keselarasan ditentukan berdasarkan

keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan. Teori *trade-off* pada dasarnya menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang optimal oleh perusahaan adalah untuk mencapai keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena hutang perusahaan.

Pendekatan *trade-off theory* menyatakan bahwa yang menguntungkan dan memiliki aset berwujud memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dan sebaliknya. Selain biaya langsung berupa beban hukum dan akuntansi yang tinggi, perusahaan yang bangkrut juga harus menanggung biaya tidak langsung seperti berkurangnya kredibilitas perusahaan dan pemutusan kerjasama dengan pihak lain. Brigham & Houston (2018) menjelaskan bahwa masalah yang terkait dengan kebangkrutan cenderung meningkat karena hutang perusahaan menumpuk dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa biaya kebangkrutan dapat digunakan untuk mencegah perusahaan dari penggunaan hutang yang berlebihan atau yang melebihi target yang ditentukan.

Implikasi *trade-off theory* menurut Brealey dan Myers (1991):

1. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding dengan perusahaan dengan risiko rendah, karena semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi penggunaan hutang akan meningkatkan beban bunga risiko yang lebih tinggi.
2. Perusahaan yang dikenakan pajak tinggi, harus mengumpulkan banyak modal dari luar karena *tax shield*. Dalam hal ini, hutang berperan sebagai *tax shield* karena dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur berupa pembayaran bunga.
3. Target hutang akan bervariasi dari perusahaan ke perusahaan tergantung pada kebutuhan dan keputusan manajemen.

2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga saham yang beredar di pasar modal yang harus dibayar investor untuk memiliki perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* membiarkan publik dan manajemen melihat nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin dari daya tawar saham, ketika perusahaan dinilai sebagai perusahaan

dengan prospek masa depan yang baik, nilai saham menjadi lebih tinggi. *Goodwill* merupakan penilaian investor atas keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dan dikaitkan dengan harga saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu kegiatan dari awal berdirinya hingga saat ini. Peningkatan nilai perusahaan menjadi pencapaian yang sesuai dengan harapan pemilik, karena peningkatan nilai perusahaan juga meningkatkan kesejahteraan pemilik. Dimana harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi, sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan ditentukan oleh harga saham. Kenaikan harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV). Brigham & Houston (2018) menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif melalui jumlah modal yang diinvestasikan. Perhitungan PBV dapat dilakukan dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi PBV maka semakin besar kekayaan pemegang saham karena memberikan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Indrarini (2019) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau *market ratio*. Rasio penilaian merupakan indikator kinerja terlengkap bagi suatu perusahaan, terdiri dari:

1.5.1 Price to Book Value (PBV)

Menurut Brigham & Houston (2018), *price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV adalah rasio harga saham per lembar terhadap nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin pasar percaya pada prospek perusahaan. PBV juga menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menciptakan nilai yang relatif terhadap modal yang digunakan. PBV memiliki beberapa keunggulan, antara lain:

- a. Nilai buku relatif stabil sehingga dapat dibandingkan dengan harga pasar.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sebagai indikasi kemunduran atau penilaian yang berlebihan.
- c. Perusahaan dengan nilai laba negatif tidak dapat dinilai dengan rasio *price earning ratio*, tetapi dapat dievaluasi dengan PBV. Adapun rumus PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar saham/BVS}}$$

$$BVS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

1.5.2 *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio adalah harga yang bersedia dibayar pembeli jika perusahaan dijual. PER adalah rasio harga saham terhadap laba per saham dalam saham. Ini membandingkan harga saham emiten dengan laba bersih emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, dengan mengetahui PER maka emiten dapat mengetahui apakah harga saham tersebut wajar atau tidak wajar bukan dalam perkiraan (Setianto, 2016). PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earning Per share (EPS)}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

1.5.3 *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah nilai pasar sebuah perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dari sebuah perusahaan publik dengan biaya penggantian aset perusahaan (*asset replacement value*). Perusahaan dengan *Tobin's Q* atau $q > 1.00$ yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang lebih baik, potensi pertumbuhan yang tinggi dan bahwa aset yang dikelola dianggap dengan baik. Menurut Sudiyatno & Puspitasari (2010), *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(TA)}$$

2.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu komitmen terhadap berbagai dana untuk diinvestasikan pada satu atau lebih aset dengan harapan menghasilkan pengembalian positif di masa depan dengan risiko tinggi dan risiko rendah dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi, juga dikenal sebagai penganggaran modal, tidak hanya tentang perolehan aset tetap, tetapi saat ini mencakup semua keputusan yang terkait dengan komitmen dana yang lebih besar. Manfaat yang diharapkan dari keputusan ini adalah terciptanya tambahan dana yang dapat dihimpun dalam jangka waktu yang relatif lama di masa yang akan datang (Najmudin, 2011). Keputusan investasi yang tepat akan membawa hasil yang baik bagi perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga saham perusahaan akan naik. Pernyataan ini sesuai dengan teori sinyal bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang memungkinkan untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan adalah bahwa keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan alokasi sumber dana. Contohnya suatu perusahaan memiliki dana 1 milyar rupiah, seorang manajer

keuangan akan berusaha menggunakan dana 1 milyar rupiah dalam berbagai bentuk investasi, seperti membeli mesin baru, menambah ruang usaha baru (Santoso, 2016). Keputusan investasi yang tepat membawa hasil yang baik bagi perusahaan dan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan positif antara keputusan investasi dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi PER, semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. PER yang tinggi memberikan kesan bahwa perusahaan tersebut sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Karena jenis investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan penjualan perusahaan yang diharapkan di masa depan dan dapat meningkatkan harga saham, yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Ratnasari *et al*, 2018).

2.6.1 Proses Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Sucipto (2011), ada beberapa proses pengambilan keputusan investasi yang jarang terjadi, antara lain:

- a. Menentukan tujuan dan jenis keputusan investasi yang akan dipilih.
- b. Mengidentifikasi alternatif investasi.
- c. Melakukan studi pendahuluan untuk memperoleh informasi dalam merealisasikan ide proyek yang akan dilaksanakan, dalam hal ini dan memutuskan untuk memilih dari beberapa alternatif investasi yang tersedia. Jika studi pendahuluan tidak menjamin bahwa studi kelayakan dapat dilakukan atau terdapat indikasi bahwa transaksi investasi tidak layak, studi kelayakan tidak akan dilanjutkan dan perlu dilakukan peninjauan kembali terhadap tujuan investasi.
- d. Melakukan studi kelayakan sebagai bagian dari implementasi keputusan investasi. Jika studi kelayakan ini tidak menjamin pelaksanaan keputusan investasi maka perlu ditinjau dari pelaksanaan keputusan investasi.
- e. Saat mengimplementasikan keputusan investasi, implementasi ini harus sesuai dengan tujuan investasi, jika tidak, tujuan investasi harus ditinjau.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan investasi adalah Price Earning Ratio (PER). Menurut Setianto (2016) PER dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earning Per share (EPS)}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.7 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pembiayaan hutang perusahaan (Sumanti & Mangantar, 2015). Kebijakan keuangan berupa hutang merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan yang melibatkan *trade-off* antara risiko dan pengembalian. Menggunakan lebih banyak hutang meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, tetapi menggunakan lebih banyak hutang biasanya mengarah pada ekspektasi pengembalian ekuitas yang lebih tinggi.

Manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber pendanaan yang dipilih ketika membuat keputusan pendanaan. Pemilik perusahaan lebih memilih perusahaan untuk meminjam pada tingkat tertentu dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan utama manajemen dalam struktur modal adalah untuk menciptakan kombinasi sumber pendanaan permanen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk mencapai tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan, dimana hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan,

yang ditentukan oleh hutang jangka panjang. Semakin tinggi hutang, semakin tinggi nilai perusahaan, tetapi pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari menggunakan hutang lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan. Manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber pendanaan yang dipilih ketika membuat keputusan pendanaan.

Peningkatan hutang dimaksudkan oleh pihak luar dalam hal solvabilitas perusahaan di masa depan, hal ini dipandang positif oleh pasar karena peningkatan hutang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola kinerja perusahaan dengan cukup baik sehingga mampu membayar memenuhi kewajibannya. Kinerja perusahaan yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena kinerja yang baik mencerminkan prospek masa depan yang baik, sehingga di mata investor nilai perusahaan juga akan meningkat (Vaeza & Hapsari, 2015).

2.7.1 Indikator Kebijakan Hutang

Menurut Van & Wachowicz (2021) ada beberapa rasio hutang, antara lain:

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dapat dihitung dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas. Kreditur biasanya lebih menyukai rasio ini rendah karena semakin rendah rasionya, semakin banyak dana pemegang saham yang dimiliki perusahaan dan semakin besar perlindungan kreditur jika terjadi aset atau kerugian besar. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio hutang terhadap total aktiva diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya. Rasio ini memiliki tujuan yang sama dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menyoroti pentingnya hutang

perusahaan bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rumus untuk *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*Debt-to Total Capitalization Ratio*)

Dengan total modal yang mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan. Adapun rumus *Debt-to Total Capitalization Ratio* (DCR) adalah:

$$DCR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Permodalan}}$$

2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan melalui besar kecilnya perusahaan (Hery, 2017). Ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga meningkatkan penggunaan dana eksternal dan mengurangi kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dari luar, tergantung pada tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan besar. Pada perusahaan besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya dalam menjalankan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Namun untuk perusahaan kecil meskipun investasinya tidak besar, juga dapat mencapai keuntungan yang optimal.

Selain itu, ukuran perusahaan juga menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan maka semakin dikenal masyarakat, yang berarti semakin mudah memperoleh informasi yang meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2017). Besar kecilnya perusahaan dapat dinilai dari total asktivanya, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan saham dominan pada piutang

dan persediaan belum tentu mampu membayar deviden karena aset menumpuk pada piutang dan persediaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aset dengan aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Menurut Rachmawati (2019), ukuran perusahaan dapat ditentukan oleh berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan lain-lain, nilai-nilai tersebut dapat menentukan ukuran perusahaan. Indikator ukuran perusahaan dapat dicari dengan dua cara, yaitu:

1. Ukuran perusahaan = Ln Total Aset.

Aset adalah kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin baik perusahaan dapat berinvestasi dan memenuhi permintaan. Hal ini semakin meningkatkan pangsa pasar yang diperoleh dan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2. Ukuran perusahaan = Ln Total Penjualan.

Penjualan merupakan fungsi pemasaran yang sangat penting bagi suatu perusahaan untuk mencapai tujuan guna memperoleh keuntungan. Peningkatan lebih lanjut dalam penjualan dapat menutupi biaya yang dikeluarkan selama proses produksi. Hal ini dapat meningkatkan keuntungan dan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode	Proksi	Hasil
1	Septariani (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan	X1: Kebijakan Dividen X2: Kebijakan Hutang Y: Nilai Perusahaan	Uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji F, uji t	X1: DPR X2: DER Y: PBV	- <i>debt to equity ratio</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Price to book value</i> dikarenakan nilai <i>debt to equity ratio</i> menurun maka nilai <i>price to</i>

		LQ45 di BEI Periode 2012-2015)				<i>book value</i> mengalami kenaikan - <i>dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Price to book value</i> .
2	Pratiwi & Mertha (2017)	Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi	X1: Kebijakan Hutang X2: Profitabilitas Z: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	X1: DER X2: ROE Z : DPR Y : PBV	- kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, dimana dengan menambah penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri akan direspon positif oleh investor, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. - Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

3	Suryandani (2018)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> Dan <i>Real Estate</i>	<p>X1 : Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>X2 : Ukuran Perusahaan</p> <p>X3 : Keputusan Investasi</p> <p>Y : Nilai Perusahaan</p>	Analisis regresi linier berganda	<p>X1: <i>GROWTH</i></p> <p>X2: <i>SIZE</i></p> <p>X3: PER</p> <p>Y: PBV</p>	<p>- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian - ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasionalnya - keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Artinya, berapapun besar investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
---	-------------------	---	--	----------------------------------	--	---

4	Hertina <i>et al</i> (2019)	Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan	<p>X1: Ukuran Perusahaan</p> <p>X2: Kebijakan Hutang</p> <p>X3: Profitabilitas</p> <p>Y: Nilai Perusahaan</p>	Metode Data Panel, uji asumsi klasik, uji signifikansi simultan, uji signifikansi parsial, dan uji koefisien determinan.	<p>X1: <i>SIZE</i></p> <p>X2: DAR & DER (PBV)</p> <p>X3: ROA & ROE</p> <p>Y: PBV</p>	<p>- ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi atau rendahnya ukuran pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya, - kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut</p>
---	-----------------------------	--	---	--	--	--

						akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. - profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	Tambunan <i>et al</i> (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Di BEI	X1 : Keputusan Investasi X2 : Kebijakan Hutang Y : Nilai Perusahaan	Uji asumsi klasik, analisis Regresi linier berganda koefisien determinasi (R^2) Uji t	X1 : ROI X2 : DER Y : PBV	- keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena jika perusahaan melakukan investasi terhadap perusahaan untuk kepentingan operasional yang lebih baik yang akan berdampak kepada laba perusahaan yang akan meningkat, - Kebijakan Hutang secara parsial pengaruh positif terhadap nilai perusahaan bahwa hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risiko.
6	Dewi & Sari (2019)	Pengaruh Kebijakan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Ukuran	X1 : Kebijakan Hutang Y : Nilai Perusahaan	Statistik Deskriptif, Analisis Linear berganda dan	X1: DER Y: <i>Tobin's Q</i> Z: <i>SIZE</i>	- kebijakan utang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

		Perusahaan Sebagai Pemoderasi	Z : Ukuran Perusahaan	MRA, Uji koefisien determinasi, Uji f		Semakin tinggi jumlah utang yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaannya akan semakin rendah. - ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan Artinya semakin besar ukuran perusahaan dengan penggunaan utang yang cukup tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.
7	Salama <i>et al</i> (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017	X1 : Keputusan Investasi X2 : Keputusan Pendanaan X3 : Kebijakan Dividen Y : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi linier berganda dinilai dari koefisien determinasi, uji t, dan uji F.	X1: PER X2: DER X3: DPR Y: PBV	- keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan adanya faktor ketidakpastian dimasa depan, ketidakpastian tersebut berupa adanya perubahan teknologi, kondisi sosial ekonomi maupun kebijakan-kebijakan pemerintah. - keputusan pendanaan berpengaruh

						negatif terhadap nilai perusahaan - kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Mutmainnah <i>et al</i> (2019)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Kebijakan Dividen X2: Keputusan Investasi X3: Ukuran Perusahaan X4 : Kepemilikan Manajerial Y: Nilai Perusahaan	Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Linier Berganda , Koefisien Determinasi, Uji F, Uji t	X1 : DPR X2: PER X3: <i>SIZE</i> X4 : KM Y : PBV	- kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Dengan adanya investasi yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan harga saham yang berujung dengan ikut meningkatnya nilai perusahaan - ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan bahwa ketika ukuran perusahaan mengalami kenaikan, maka akan berdampak pada semakin

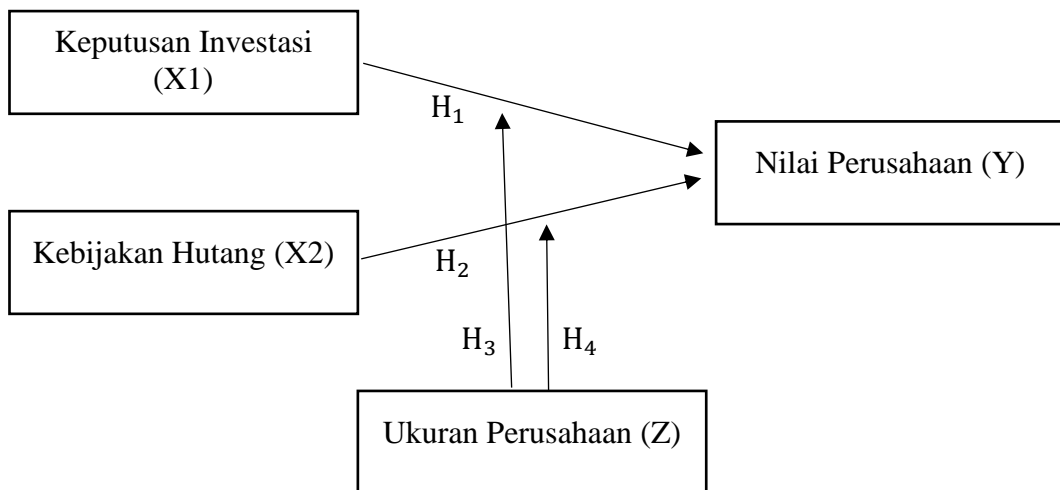
						menurunnya nilai perusahaan - kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Maryam & Mus (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Pertumbuhan Perusahaan X3 : Likuiditas X4 : Profitabilitas X5 : Kebijakan Dividen Y : Nilai Perusahaan	Uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji statistik, uji F, koefisien determinasi	X1: <i>SIZE</i> X2: <i>GROWTH</i> X3: CR X4: ROE X5: DPR Y : PBV	- Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Hal ini menunjukkan bahwa perubahan ukuran perusahaan akan berbanding lurus dengan Nilai Perusahaan. Apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya - Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai - Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan - Kebijakan Dividen berpengaruh

						postitif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Fitiriawati <i>et al</i> (2021)	Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	X1 : Keputusan Investasi X2 : Kebijakan Pendanaan X3 : Kebijakan Deviden Y : Nilai Perusahaan Z : Ukuran Perusahaan	Analisis Deskriptif, Analisis <i>moderate d regression analysis</i> (MRA)	X1: PER X2: DAR X3: DPR Y : <i>Tobin's Q</i> Z : <i>SIZE</i>	- keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan bahwa keputusan investasi yang dilakukan emiten dapat memberikan keuntungan dengan digunakan sumber daya yang dimiliki oleh emiten secara efisien, maka calon investor dengan mudah percaya kepada emiten untuk pembelian saham emiten tersebut yang nantinya bisa menaikkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan, - keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan, - kebijakan deviden memengaruhi nilai perusahaan - ukuran perusahaan mampu diperkuat oleh pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan dikarenakan

						emiten yang bisa membuat putusan investasi dengan baik akan mampu memengaruhi kepercayaan investor untuk melakukan investasi, - ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruhnya keputusan pendanaan pada nilai perusahaan, - ukuran perusahaan tidak mampu diperkuat adanya pengaruh kebijakan deviden pada nilai perusahaan.
11	Indarti <i>et al</i> (2021)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017 – 2019)	X1 : Kebijakan Hutang X2 : Keputusan Investasi X3 : Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	Statistik Deskriptif, Uji Asumis Klasik, Analisis Linier berganda, koefisien determinasi, uji t, uji F	X1: DAR X2: PER X3 : ROE Y : PBV	- kebijakan hutang karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin besar risiko (agensi) yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi. Risiko yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk

						membiayai aktiva, - keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan sebanyak 12 perusahaan memperoleh hasil nilai <i>price to earning ratio</i> mengalami penurunan, sementara nilai <i>price to book value ratio</i> mengalami kenaikan, begitu juga sebaliknya. - profitabilitas mempunyai pengaruh besar terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	--	--	--	--

2.10 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar 2.1 kerangka pemikiran dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi dan kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan

ukuran perusahaan sebagai variable moderasi. Variabel pemoderasi adalah jenis variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel bebas dan variabel terikat.

2.11 Pengembangan Hipotesis

Fionita (2011) menyatakan bahwa hipotesis adalah jawaban atau asumsi sementara terhadap rumusan penelitian dalam penelitian sampai dibuktikan melalui data yang telah dikumpulkan. Dikatakan bersifat sementara karena hipotesis hanya didasarkan teori-teori yang relevan yang tidak didasarkan pada fakta empiris dari pengumpulan data (Sugiyono, 2015). Berikut hipotesis-hipotesis variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk mencapai perusahaan yang maksimal. Keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi di masa sekarang untuk mendapatkan pengembalian atau keuntungan di masa depan. Arizki *et al* (2019) menyatakan bahwa manajer yang berhasil membuat keputusan investasi yang tepat mendapatkan kinerja yang optimal dari asset yang diinvestasikan untuk memberi sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi harus memperhitungkan *return* yang diterima. Keputusan investasi yang diharapkan merupakan keputusan investasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa biaya modal memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan masa depan perusahaan dan dengan demikian akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa motivasi perusahaan untuk memberikan informasi adalah adanya asimetri informasi antara eksekutif perusahaan dengan pihak eksternal. Teori ini mengemukakan bahwa biaya investasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal, terutama kepada investor dan kreditor, bahwa perusahaan akan tumbuh dimasa

yang akan datang. Bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang mendatangkan keuntungan (Sutrisno, 2012).

Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan, dipandang sebagai sinyal positif bagi investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan akan tumbuh di masa depan untuk menambah nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Mutmainnah *et al.* (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan investasi. Penelitian Oktowiati & Nurhayati (2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Yuniastri *et al* (2021) dan Mesrawati *et al* (2021) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiyati *et al.*, 2012). Hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal bagi suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya. Jika penarikan hutang telah melebihi batas penarikan hutang yang optimal, penarikan hutang tersebut akan menimbulkan biaya kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan adalah harga pasar saham suatu perusahaan, karena harga pasar suatu saham mencerminkan nilai asset perusahaan yang sebenarnya. Penggunaan modal pinjaman juga dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Salah satu masalah keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan adalah masalah keuangan atau pendanaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba per saham untuk meningkatkan harga saham perusahaan, yang juga meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya perlu mengetahui tingkat hutang, baik dalam bentuk pokok maupun bunga yang mengarah pada tingkat hutang yang lebih tinggi. Hal ini secara tidak langsung dapat mengurangi biaya instansi yang terlibat dalam mengawasi Tindakan manajemen atas penggunaan dana internal. Peningkatan rasio hutang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* akan terus berlanjut dan adanya hutang juga menunjukkan *optimisme* untuk melakukan investasi, sehingga diharapkan prospek perusahaan kedepan akan lebih baik. Reaksi pasar sebagai sinyal adanya *optimisme* terhadap masa depan cenderung menarik minat investor dan mempengaruhi meningkatnya permintaan saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan meningkat secara bertahap.

Hal ini sesuai dengan asumsi yang didasarkan pada *signaling theory*. Naiknya harga saham mengindikasikan adanya peningkatan apresiasi dan persepsi terhadap nilai perusahaan di mata investor. Menurut penelitian Tambunan *et al* (2019) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Pratiwi & Mertha (2017) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Hendryani & Amin (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

3. Ukuran Perusahaan Mampu Memperkuat Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diambil merupakan tindakan manajer keuangan dalam mengalokasikan sejumlah dana ke dalam bentuk investasi. Sebuah keputusan investasi diharapkan dapat membawa manfaat di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai saat ini dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Jika ukuran perusahaan kurang, investor akan ragu dan bereaksi negative dengan harag saham yang lebih rendah.

Perusahaan mengharapkan investor memberikan respon positif atas kepercayaan yang diberikan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Jika minat investor meningkat, maka harga saham akan naik. Naiknya harga saham menciptakan kekayaan bagi pemegang saham, yang menghasilkan nilai pemegang saham yang lebih tinggi (Auliya, 2018).

Penelitian ini juga di dukung oleh Mutmainnah *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dibandingkan untuk melihat besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi sejauh mana informasi yang disajikan dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan telah dilaksanakan dengan benar. Semakin besar perusahaan, semakin banyak informasi yang diterima investor sebagai dasar keputusan investasi perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Ukuran Perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dengan baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari peningkatan total aktiva yang lebih besar dari total hutang perusahaan. Dalam penelitian D'Amato & Falivene, (2020) ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk memoderasi antara dua variabel yang berpengaruh secara positif. Hal ini didukung oleh penelitian Fitriawati *et al* (2021) memberikan bukti dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan Mampu Memperkuat Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata dari total penjualan bersihnya selama satu tahun hingga beberapa tahun (Brigham & Houston, 2018). Ukuran perusahaan merupakan faktor penting bagi nilai perusahaan. Fauzi (2017) menyatakan, bahwa ukuran perusahaan besar atau kecil terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjaman, sehingga kreditur berasumsi bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah untuk membayar hutang. Ukuran perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki aset besar, sehingga pihak eksternal tidak khawatir dengan jaminan perusahaan tersebut. Dengan demikian, ukuran perusahaan berdampak pada kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan menentukan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset, diyakini bahwa perusahaan besar mampu menawarkan nilai-nilai terbaik perusahaan. Perusahaan besar memiliki aset yang besar, sehingga memudahkan kreditur untuk memperoleh jaminan. Perusahaan besar tidak akan membutuhkan pembiayaan dari pihak internal karena lebih mudah memperoleh pembiayaan dari pihak eksternal. Perusahaan besar memiliki risiko bisnis yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur (Jogiyanto, 2010). Penelitian Dewi & Sari (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, artinya kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, jika diperkuat dengan ukuran perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Iskandar (2016) bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan untuk menambah modal secara eksternal. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4 : Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.