

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Spence (1973) merupakan pencetus awal dari teori ini, yang mana pihak-pihak yang mengirimkan informasi, seperti pemilik perusahaan, mengirimkan sinyal kepada penerima informasi, seperti investor, yang merefleksikan keadaan perusahaan. Teori ini menyoroti bagaimana persepsi manajemen terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dapat memengaruhi respons investor pada perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Informasi yang disampaikan dianggap berguna untuk pelaku bisnis serta investor dalam pengambilan keputusan, informasi tersebut dapat menggambarkan terkait keadaan perusahaan saat ini, masa depan serta masa lalu (A. Lestari *et al.*, 2020).

Langkah pertama dalam menentukan apakah informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor merupakan sinyal positif atau negatif yaitu dengan menilainya (Fitri *et al.*, 2023). Ketika informasi positif disajikan kepada investor, mereka biasanya bereaksi positif, yang membantu memisahkan perusahaan yang bereputasi baik dari perusahaan yang tidak dapat diandalkan serta meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, minat investasi dapat menurun serta mungkin berdampak negatif terhadap nilai perusahaan jika investor menganggap informasi tersebut sebagai indikasi yang buruk.

Hubungan antara teori sinyal (*signaling theory*) dengan variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terletak pada situasi di mana kenaikan penjualan perusahaan bisa memberikan sinyal positif untuk manajer keuangan untuk menentukan keputusan pendanaan kemudian akan menargetkan investasi. Hal ini menjadi sinyal penting untuk investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi mereka di perusahaan tersebut, yang bisa berkontribusi pada peningkatan investasi serta berpotensi pada meningkatnya nilai perusahaan.

Disisi lain kebijakan dividen juga memiliki keterkaitan dengan teori sinyal dimana perusahaan yang membagikan dividennya bisa memberikan sinyal yang positif. Sedangkan ketika perusahaan tidak membagikan dividennya bisa menjadi sinyal yang negatif. Investor umumnya mencari investasi yang menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan yang memberikan dividen cenderung lebih menarik bagi mereka.

### 2.1.2 Teori Agensi (Agency Theory)

Hubungan bungan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), disebut juga dengan teori agensi, di mana terkadang kedua belah pihak dapat menimbulkan suatu masalah. Masalah tersebut dapat terjadi dikarenakan adanya perbedaan tujuan bagi pihak manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu dampaknya adalah timbulnya konflik kepentingan. Pemegang saham (*principal*) mempunyai orientasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan tetapi berbeda orientasi dengan manajer (*agent*) selaku pengelola perusahaan dan pengambil kebijakan. Manajer perusahaan cenderung bertindak untuk mencapai keuntungan pribadinya yang mana dengan menggunakan dana pada aktivitas bisnis yang tidak memberikan nilai tambah.

Teori agensi dapat diuraikan melalui asumsi-asumsi (Eisenhardt, 1989), diantaranya:

1. Asumsi mengenai sifat manusia (bersifat egois, cenderung menghindari risiko, dan terbatas dalam berpikir rasional)
2. Asumsi tentang keorganisasian (terdapat konflik tujuan antar anggota)
3. Asumsi terkait informasi (informasi dianggap sebagai komoditas yang bisa dibeli).

Hubungan teori agensi (*agency theory*) dengan *cash holding* karena tingginya *cash holding* dapat menimbulkan konflik agensi (Silvana *et al.*, 2021). Tingginya *cash holding* dapat dimanfaatkan manajer (*agent*) untuk kepentingan pribadi mereka yang mana seharusnya tujuan manajer yaitu meningkatkan nilai pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi ketika terdapat keselarasan antara tujuan dan kepentingan antara manajer (*agent*) serta pemegang saham (*prinsipal*). Pemegang saham

mengharapkan manajemen untuk efektif kompeten dalam mengelola perusahaan dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, seringkali terjadi perbedaan antara kepentingan dari tujuan utama perusahaan dengan tujuan utama manajer.

### **2.1.3 Nilai perusahaan**

Pencapaian yang diperoleh oleh perusahaan disebut dengan nilai perusahaan, bermanfaat untuk menunjukkan kepada masyarakat yang masih menaruh kepercayaan pada perusahaan setelah menjalankan operasionalnya dalam beberapa tahun (Jannah *et al.*, 2019). Nilai perusahaan dan juga harga saham sering dihubungkan, yang mana kenaikan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (Agustine & Ira, 2013).

Nilai pasar juga dapat ditunjukkan oleh nilai perusahaan, dan jika harga saham meningkat secara konstan, maka kesejahteraan *shareholders* juga dapat meningkat (Khusnah & Anugraini, 2021). Sehingga, indikator kinerja utama untuk menilai kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melihat keberlanjutan dari peningkatan nilai perusahaan (Ni *et al.*, 2020). Sehingga, disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan para *shareholders*.

### **2.1.4 Cash Holding**

Pemenuhan kebutuhan operasional sehari-hari perusahaan dapat menggunakan *cash holding*, yang juga dapat dijadikan sebagai cadangan untuk kebutuhan mendesak (Sudarmi & Nur, 2018). *Cash holding* ini dapat digunakan untuk pembagian dividen, membayar gaji, upah, hutang, membeli aset, dan transaksi keuangan lainnya.

*Cash holding* yang ideal yaitu jumlah kas yang perlu dipertahankan perusahaan untuk menghindari kelebihan maupun kekurangan, serta perlu disesuaikan dengan total yang sudah ditetapkan. Rendahnya *cash holding* bisa mengakibatkan keuangan yang tidak mencukupi untuk pengeluaran perusahaan yang sedang berjalan serta investasi yang akan datang. Di sisi lain, jika *cash holding* tinggi, dapat meningkatkan risiko manajer melakukan penyalahgunaan dana untuk kepentingan pribadi, yang dapat memperbesar aset yang dikelola oleh manajer. Hubungan *cash holding*

dengan nilai perusahaan, yaitu *cash holding* meningkat secara konsisten maka nilai perusahaan pun dapat meningkat.

Terdapat tiga motif perusahaan memiliki *cash holding* menurut Keynes (1936):

1. Motif Transaksi

Bertujuan untuk memenuhi transaksi semua kebutuhan sehari-hari saat melaksanakan kegiatan operasional. Jika kebutuhan operasional meningkat, maka jumlah kas yang diperlukan untuk keperluan sehari-hari juga akan meningkat.

2. Motif Berjaga-jaga

Perusahaan mempertahankan likuiditas untuk menghadapi kemungkinan kejadian tak terduga, seperti risiko-risiko bisnis yang bervariasi tergantung pada sektor industri masing-masing. Ketika risiko bisnis semakin meningkat, perusahaan cenderung meningkatkan *cash holding*-nya.

3. Motif Spekulasi

Motif spekulasi merupakan motif di mana individu atau perusahaan mengambil keuntungan dari peluang yang ada, contohnya mengharapkan keuntungan dari peningkatan nilai sekuritas dari pembelian saham atau obligasi.

### 2.1.5 Sales Growth

(Dewi *et al.*, 2019), menyatakan bahwa *sales growth* dapat disebut juga dengan peningkatan jumlah penjualan tiap tahunnya. Ketika penjualan di suatu perusahaan meningkat, laba yang dihasilkan juga cenderung meningkat. Selain itu, tingkatan keberhasilan investasi tahun sebelumnya dapat ditinjau pada *sales growth* perusahaan, dan juga sebagai perkiraan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Prabasari *et al.*, 2022).

*Sales growth* memiliki peran yang penting saat menilai sebuah perusahaan. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin berhasil saat menjalankan pemasaran, penjualan dan juga *sales growth* dapat membantu perusahaan untuk menjaga kinerjanya dengan meningkatkan nilai penjualan (Rochendi, 2022). Selain itu, jika penjualan

meningkat, keuntungan perusahaan juga akan bertambah yang pada gilirannya akan ada ketertarikan investor untuk melakukan investasi sehingga nantinya nilai perusahaan ada peningkatan.

### **2.1.6 Kebijakan Dividen**

Keputusan terkait keuntungan yang didapatkan perusahaan dapat disebut juga dengan kebijakan dividen, yang dapat di distribusikan kepada *shareholders* dalam berbentuk dividen maupun laba ditahan yang dapat dipergunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa mendatang (Ovami *et al.*, 2020). Kebijakan dividen yang mengalami suatu situasi kenaikan dividen dari setiap tahun ke tahun maka nantinya akan membuat kepercayaan investor meningkat. Meningkatnya dividen yang dibayarkan pada *shareholders* dapat juga meningkatkan nilai perusahaan & harga sahamnya. Tetapi apabila jumlah dividennya rendah maka dapat membuat adanya pengaruh pada harga saham serta nilai perusahaan dapat menurun.

### **2.1.7 Good Corporate Governance**

Mengelola dan mengawasi perusahaan agar mencapai tujuan serta tanggung jawabnya secara transparan, akuntabel, responsif, independen, dan adil disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG) (Dwiridotjahjono, 2009). Penerapan GCG bertujuan untuk menjaga operasional perusahaan sesuai dengan etika yang berlaku serta efisien. Selain itu, diharapkan mampu menciptakan nilai jangka panjang, dan manfaat lainnya bagi para *stakeholders*.

Berikut adalah lima prinsip Good Corporate Governance (GCG):

1. Transparansi, mendorong perusahaan dalam pemberian informasi yang tepat waktu, akurat, dan juga jelas kepada semua pihak yang terkait.
2. Akuntabilitas, mengacu pada keterbukaan tentang tugas, pelaksanaan, dan tanggung jawab dari struktur organisasi perusahaan.
3. Kemandirian, di mana perusahaan dapat mengelola operasionalnya sendiri secara profesional, dan tidak dibantu oleh pihak manapun atau terdapat konflik kepentingan dari pihak-pihak eksternal yang tidak relevan.

4. Responsibilitas, menekankan pentingnya perusahaan untuk patuh terhadap hukum dan regulasi yang berlaku serta prinsip-prinsip etika bisnis saat menjalankan usahanya.
5. Kewajaran, yang menjamin perlakuan yang adil dan setara terhadap semua pihak terkait, termasuk pemegang saham minoritas, karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	(Andriani & Fitri, 2019)	Pengaruh <i>Cash Holding, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan</i>	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	(Chandra <i>et al.</i> , 2020)	Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan <i>Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan di BEI 2014-2018</i>	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	(Widianingrum, <i>et al.</i> , 2023)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021</i>	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4	(Habib <i>et al.</i> , 2021)	<i>Cash Holdings and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism</i>	X: <i>Cash Holding</i> Y: <i>Firm Value</i>	<i>Cash holding</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i>
5	(Ansary & Hamza, 2022)	<i>The Underlying Mechanism of the Relationship between Corporate Financial Policies and Firm Value: Flexibility and</i>	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		<i>Agency Theory Perspective</i>		
6	(Feisal <i>et al.</i> , 2021)	Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7	(Tisna <i>et al.</i> , 2016)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales growth</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8	(Hidayat, 2018)	Pengaruh Manajemen Pajak, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2016	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales growth</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9	(Vety, 2020)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10	(Sinaga <i>et al.</i> , 2019)	Pengaruh <i>Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return On Asset</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
11	(Dinatunnazhifah, 2021)	Pengaruh Pertumbuhan	X: <i>Sales Growth</i>	<i>Sales growth</i> tidak

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Y: Nilai Perusahaan	berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12	(Darma, 2022)	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp and Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X: <i>Sales Growth</i> Y: Nilai Perusahaan	<i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
13	(Oktaviarni <i>et al.</i> , 2020)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
14	(Rizky, 2019)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Permoderasi	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
15	(Dewi <i>et al.</i> , 2019)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
16	(Hutama, 2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran	X:	Kebijakan dividen tidak

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	berpengaruh teradap nilai perusahaan
17	(Kurnia, 2019)	Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh teradap nilai perusahaan
18	(Prameswari, 2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan yang Tergabung dalam LQ45 Periode 2015-2019	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh teradap nilai perusahaan
19	(Silvia, 2023)	Pengaruh <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)	X: <i>Cash Holding</i> Y: Nilai Perusahaan Z: GCG	GCG tidak mampu memoderasi <i>cash holding</i> terhadap nilai perusahaan
20	(Arfianti & Anggraini, 2023)	Moderasi <i>Good Corporate Governance</i> Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan Z: GCG	GCG tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
21	(Permatasari & Musmini, 2023)	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan	X: GCG	GCG berpengaruh teradap nilai perusahaan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Y: Nilai Perusahaan	
22	(Saenong, 2017)	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (perusahaan manufaktur di BEI)	X: GCG  Y: Nilai Perusahaan	GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan
23	(Wahyuni & Cipta, 2022)	Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X: GCG  Y: Nilai Perusahaan	GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan
24	(Darniaty <i>et al.</i> , 2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi	X: GCG  Y: Nilai Perusahaan	GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
25	(Susilo <i>et al.</i> , 2018)	<i>Good Corporate Governance</i> , Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.	X: GCG  Y: Nilai Perusahaan	GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
26	(Wijaya, 2012)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> dengan Kualitas AkruaI sebagai Variabel Mediasi	x: <i>Corporate Governance</i>  Y: <i>Cash Holding</i>	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
27	(Edward dan Tudjung, 2021)	Faktor – Faktor yang mempengaruhi <i>Cash Holding</i> pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI	X: GCG  Y: <i>Cash Holding</i>	GCG tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
28	(Nugroho, 2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan	X: GCG  Y:	GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017–2021	Kebijakan Dividen	
29	(Bagita & Tambun, 2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	X: GCG Y: Kebijakan Dividen	GCG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

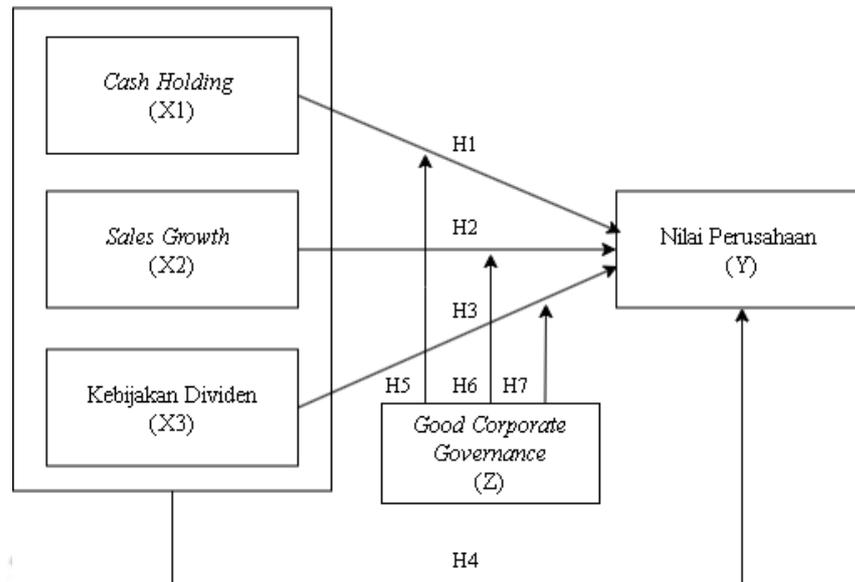
### 2.3. Perbedaan dengan Penelitian Saat ini

Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dapat dilihat pada variabel yang diteliti, objek, serta periode yang digunakan:

1. Penggabungan seluruh variabel yang sedang diteliti ini merupakan perbedaan dari penelitian sebelumnya, karena belum terdapat penelitian serupa yang menggabungkan variabel tersebut.
2. Perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI, merupakan objek yang digunakan oleh peneliti. Hal ini dikarenakan, peneliti melihat jumlah penelitian yang menggunakan sektor ini sebagai objek hanya sedikit.
3. Periode penelitian terdahulu umumnya menggunakan periode 2015-2019. Sehingga peneliti menggunakan periode 2018-2022 agar dapat memperoleh informasi yang terbaru dan relevan.

### 2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada analisis literatur yang sudah di jelaskan sebelumnya, maka dapat menghasilkan sebuah kerangka pemikiran dari peneliti yang dilakukan oleh penulis.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran  
 Sumber: Data Diolah Peneliti

## 2.5. Hipotesis

Hipotesis yaitu berupa dugaan sementara terhadap rumusan masalah yang di dasari pada fakta secara empiris dan diperoleh serta ditemukan melalui pengumpulan data. Variabel independen dalam penelitian ini diantaranya *cash holding*, *sales growth*, serta kebijakan dividen dan juga variabel dependen nya diantaranya nilai perusahaan, kemudian variabel moderasinya diantaranya GCG. Sehingga dengan adanya hipotesis tersebut, peneliti bisa menentukan dugaan sementara dari peneliti terdahulu, sebelum melakukan sebuah pengujian kembali atas keberadaannya. Dengan itu berdasarkan dugaan sementara atas latar belakang permasalahan yang telah di paparkan sebelumnya oleh penulis, sehingga penulis bisa merumuskan hipotesis diantaranya:

### 2.5.1 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Ketika kondisi pasar tidak menentu di masa depan, perusahaan diharapkan untuk menyimpan sejumlah kas yang memadai untuk mengantisipasi situasi yang tidak pasti. Salah satu alasan perusahaan perlu memiliki *cash holding* salah satunya yaitu karena motif untuk menghadapi kejadian-kejadian di luar proyeksi pada masa mendatang. Selain itu, ketika kondisi perekonomian yang tidak menentu, perusahaan membutuhkan *cash*

*holding* untuk menghadapi kemungkinan masalah yang mungkin timbul. Selain itu, *cash holding* berguna untuk memenuhi semua transaksi saat menjalankan kegiatan operasional.

Dengan memiliki *cash holding* yang tinggi, bisa timbul konflik agensi (Jensen, 2016). Tingginya *cash holding* seringkali dimanfaatkan oleh manajer untuk kepentingan pribadi mereka sendiri, menciptakan ketegangan antara upaya manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan pemegang saham, dengan keinginan manajer untuk memperjuangkan kepentingan pribadi mereka. Untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan, penting untuk terjadi keselarasan antara tujuan dan kepentingan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*prinsipal*). Pengelolaan perusahaan yang baik dan pencapaian target yang telah ditetapkan, merupakan harapan para *shareholders* kepada manajemen perusahaan. Meskipun, tidak jarang terjadi perbedaan antara tujuan dan kepentingan manajer dengan tujuan utama perusahaan. Pernyataan (Widianingrum, *et al.*, 2023), (Andriani & Fitri, 2019), (Chandra *et al.*, 2020), dan (Habib *et al.*, 2021) menyatakan adanya pengaruh *cash holding* pada nilai perusahaan. Penelitian (Ansary & Hamza, 2022) dan (Feisal *et al.*, 2021) menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh.

### **2.5.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan mempunyai dampak langsung dengan nilai perusahaan atau harga sahamnya karena mencerminkan perkembangan positif perusahaan dan meraih tanggapan positif dari investor disebut dengan *Sales growth* (Khasanah & Ngatno, 2019). Pertumbuhan penjualan dari perusahaan menjadi tolok ukur utama dalam menilai seberapa baik produk dan layanan perusahaan diterima di pasar, dengan pendapatan dari penjualan berfungsi sebagai indikator pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan meliputi peningkatan volume penjualan dan harga, yang secara umum menjadi fokus perusahaan dalam mencapai tujuan laba yang diinginkan.

Peningkatan penjualan sebuah perusahaan berkontribusi langsung pada pendapatan yang lebih tinggi. Karena pendapatan meningkat, nilai

perusahaan juga cenderung meningkat, menciptakan prospek yang menarik bagi investor. Maka dari itu, bisa disimpulkan bahwa dari tahun ke tahun perusahaan mendapati pertumbuhan penjualan yang signifikan, kemudian nilai perusahaannya juga akan meningkat. *Sales growth* memiliki keterkaitan dengan teori sinyal (*signaling theory*) karena peningkatan penjualan menjadi sinyal positif bagi manajer keuangan untuk mengambil keputusan pendanaan yang dapat menarik investasi. Sinyal ini kemudian berdampak pada peningkatan nilai perusahaan serta nilai investasinya. (Tisna *et al.*, 2016) dan (Hidayat, 2018) menghasilkan penelitian di mana *sales growth* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga dalam penelitian (Vety, 2020), (Sinaga *et al.*, 2019), (Dinatunnazhifah, 2021), dan (Darma, 2022) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh.

### **2.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan keuntungan yang didapatkan pada sebuah perusahaan kemudian di distribusikan kepada pemegang saham ataupun laba di tahan yang dapat di gunakan sebagai pembiayaan investasi dibentuk dalam kebijakan dividen (Septariani, 2017). Pembagian dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham, dianggap sebagai indikasi kinerja yang baik, sehingga nilai perusahaan cenderung meningkat (Putra dan Putu, 2016). Kebijakan dividen mempunyai keterkaitan dengan teori sinyal (*signaling theory*) dimana pembagian dividen oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor, begitu pun sebaliknya. Investor biasanya berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan yang aktif dalam pembagian dividen cenderung lebih menarik bagi mereka. Penelitian (Dewi *et al.*, 2019), (Oktaviarni *et al.*, 2020), dan (Rizky, 2019) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Selain itu juga dalam penelitian (Hutama, 2022), (Kurnia, 2019), dan (Prameswari, 2021) menyatakan bahwa tidak terdapatnya pengaruh.

### **2.5.4 Pengaruh *Cash Holding*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan**

*Cash holding*, *sales growth*, serta kebijakan dividen merupakan elemen-elemen kondisi keuangan perusahaan yang secara bersama-sama

dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hubungan *cash holding* dengan nilai perusahaan, yaitu *cash holding* meningkat secara konsisten maka nilai perusahaan pun dapat meningkat. *Sales growth* juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ketika penjualan meningkat, investor semakin berminat untuk berinvestasi, karena keuntungan perusahaan juga meningkat sehingga nilai perusahaan juga bisa meningkat. Selain *cash holding* dan *sales growth* kebijakan dividen juga mempengaruhi nilai perusahaan, di mana besarnya dividen yang dibayarkan kepada *shareholders* maka dapat membuat meningkat harga saham suatu perusahaan dan nilai perusahaannya.

#### **2.5.5 Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan**

Informasi mengenai kas dalam laporan keuangan memungkinkan investor mengevaluasi kemampuan manajemen dalam menjaga stabilitas dan optimalisasi kas perusahaan. Menetapkan *cash holding* pada tingkat ideal maka nilai perusahaan pun dapat meningkat. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang disebutkan dalam penelitian ini, GCG menanamkan kepercayaan kepada para pemegang saham dengan memastikan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan baik dan para agen menjalankan tugasnya dengan tanggung jawab serta demi keuntungan perusahaan.

GCG berperan sebagai moderator yang mempengaruhi *cash holding* pada nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan teori agensi, di mana perusahaan dapat meminimalkan risiko keputusan *cash holding* yang tidak efisien atau merugikan bagi pemegang saham. Teori agensi menunjukkan bahwa manajemen mungkin tidak menuruti keinginan pemegang saham, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan dan insentif yang tepat. Dengan menerapkan GCG, perusahaan dapat mengurangi konflik dalam hubungan principal dan agen tersebut.

#### **2.5.6 Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan**

*Sales growth* memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan harga saham karena tergantung pada efektivitas pengawasan dewan

komisaris independen. GCG berusaha menyeimbangkan berbagai kepentingan yang menguntungkan perusahaan, khususnya terkait dengan pertumbuhan penjualan yang diindikasikan oleh pertumbuhan total aset, yang memproyeksikan profitabilitas masa depan dan pertumbuhan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

GCG berperan sebagai moderator yang mempengaruhi *sales growth* pada nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan teori sinyal dengan mengirimkan sinyal terkait kualitas manajemen dan proyeksi perusahaan kedepannya dalam posisi positif atau baik. Dengan praktik GCG yang baik, peningkatan pertumbuhan penjualan dilihat sebagai bukti bahwa perusahaan dikelola dengan efektif dan efisien, yang meningkatkan kepercayaan investor. GCG yang kuat mencakup transparansi, akuntabilitas, dan praktik pelaporan yang baik, yang memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa pertumbuhan penjualan adalah hasil dari strategi bisnis yang baik dan bukan sekadar hasil dari manipulasi atau kebijakan sementara. Hal ini mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan persepsi positif pasar, sehingga pengaruh positif dari *sales growth* terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat.

#### **2.5.7 Good Corporate Governance Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Dengan mempertimbangkan operasi dan manajemen perusahaan yang baik, kebijakan dividen yang meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat dicapai. Dengan penerapan GCG dapat memastikan transparansi dan 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.

Dengan penerapan GCG juga dapat meminimalisir konflik kepentingan pemegang saham serta manajemen. Dengan GCG yang baik, keputusan terkait dividen diambil dengan mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, bukan hanya manajemen atau pemegang

saham mayoritas. Hal tersebut membantu memastikan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat karena kebijakan dividen yang diambil adil dan sesuai dengan kinerja perusahaan.

GCG berperan sebagai moderator yang mempengaruhi kebijakan dividen pada nilai perusahaan, kemudian memiliki keterkaitan pada teori agensi yang mana penerapan GCG bisa meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi di perusahaan, karena hal ini berkontribusi pada kebijakan pembagian laba melalui dividen. Manajer biasanya mengalokasikan keuntungan perusahaan untuk *shareholders*, yang dapat meningkatkan nilai saham dan secara keseluruhan dapat menjaga nilai perusahaan dalam posisi yang baik.