

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal atau *Signaling theory*

Teori sinyal, atau *signaling theory* dapat menunjukkan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak yang berkepentingan. Teori ini menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan sinyal tersebut berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi ketika manajer memiliki informasi yang berbeda atau lebih baik tentang prospek perusahaan daripada pihak luar atau investor. Sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang menunjukkan kepada investor bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Baik prospek positif maupun negatif perusahaan dapat dilihat dari tindakan manajemennya.

*Signalling Theory* menekankan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sangat penting sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap investor dan sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor untuk membuat keputusan investasi. Sangat penting bagi investor untuk melihat kinerja masa lalu dan prospek masa depan perusahaan melalui informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Menurut teori sinyal, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan memberikan dua jenis sinyal kepada calon investor, sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif menunjukkan prospek

yang menguntungkan di masa mendatang, yang mendorong calon investor untuk membeli saham perusahaan. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara tergantung pada sinyal tersebut. Manajer harus memberikan sinyal yang dapat dipercaya kepada investor jika mereka yakin prospek perusahaan bagus dan ingin harga saham meningkat. Untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan, perusahaan mengambil tindakan yang disebut teori sinyal. Dengan laporan keuangan yang menunjukkan kinerja manajemen yang baik, sinyal ini memberi tahu investor bahwa hal itu akan berdampak positif. Agar investor tertarik dan menambah modal, suatu perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya. Selain itu, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting karena dapat memengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh pihak luar perusahaan. Informasi ini menunjukkan catatan, informasi, atau gambaran tentang kondisi masa lalu dan masa depan tentang kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana hal itu berdampak pada perusahaan (Angelina & Amanah, 2021).

Laporan keuangan tahunan adalah salah satu jenis informasi akuntansi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang dapat memberikan kesan yang baik kepada orang-orang di luar perusahaan. Karena akan mempengaruhi investasi dari pihak lain yang tidak berafiliasi dengan perusahaan, informasi dalam laporan keuangan berisi informasi akuntansi penting. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat diprediksi dengan menggunakan teori sinyal karena perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung memberikan

sinyal positif kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan dan akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Ferdiansyah, 2023).

### **2.1.2 Nilai Perusahaan**

#### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah harga yang ditawarkan oleh investor untuk membeli perusahaan saat dijual. Ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya, dan harga saham yang lebih tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang lebih besar. Nilai yang tinggi adalah keinginan para pemilik perusahaan. Nilai pasar perusahaan adalah harga pasar saham perusahaan yang dipertukarkan antara pembeli dan penjual saat transaksi terjadi. Ini karena harga pasar saham dianggap sebagai representasi nilai aset perusahaan yang sebenarnya. Kesempatan investasi memengaruhi nilai perusahaan yang diukur oleh indikator nilai pasar saham (Sutrisno, 2017).

Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya, sehingga para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam perusahaan mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi. Jika sebuah perusahaan menunjukkan tingkat kinerja yang tinggi, itu merupakan sinyal yang baik bagi investor. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami dan memahami kinerja sebuah perusahaan sebelum membuat keputusan investasi. Perusahaan sering memiliki tujuan jangka panjang untuk meningkatkan dan mengoptimalkan nilai mereka. Ini dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana keputusan keuangan yang dibuat berdampak pada keputusan keuangan lainnya dan akhirnya pada nilai perusahaan (Angelina & Amanah, 2021). Bagi manajer, nilai perusahaan diukur

berdasarkan kinerja yang telah mereka capai. Jika manajer mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik untuk perusahaan mereka. Selain itu, dengan cara manajer telah berhasil mencapai tujuan utama mereka untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham secara tidak langsung, sementara investor melihat peningkatan nilai perusahaan sebagai persepsi yang baik.

Rasio penilaian, suatu rasio yang terkait dengan kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*), memberikan informasi tentang seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai bukunya.

#### **b. Jenis Nilai Perusahaan**

Menurut metode penghitungannya, ada beberapa jenis nilai perusahaan antara lain:

##### **1) Nilai Nominal**

Nilai ini adalah nilai yang ditetapkan secara resmi dalam anggaran dasar perusahaan, ditunjukkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan ditulis secara eksplisit dalam surat kolektif saham.

##### **2) Nilai Pasar**

Nilai pasar adalah harga yang dihasilkan dari proses negosiasi pasar saham, dapat menghitung nilai pasar dengan menjual saham perusahaan di pasar saham.

### 3) Nilai Intrinsik

Nilai perusahaan adalah nilai riilnya; konsep ini mengacu pada jumlah aset perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan.

### 4) Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai yang dihitung dengan cara akuntansi. Nilai dihitung dengan menghitung total aset, uang, dan saham beredar.

### c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada banyak variabel dan elemen penting yang dapat memengaruhi nilai suatu organisasi, baik secara internal maupun eksternal. Ini enam komponen yang memengaruhi nilai bisnis.

#### 1) Saham

Adalah uang atau perusahaan yang diberikan investor. Modal utama perusahaan adalah sahamnya, yang memainkan peran penting dalam pendirian dan operasi umumnya. Komponen ini memiliki dampak terbesar pada nilai perusahaan karena pertumbuhan dan kesuksesan perusahaan dapat bergantung pada jumlah modal yang diterima dari setiap saham yang dijual.

#### 2) Pertumbuhan Perusahaan

Saham atau modal umum juga memengaruhi pertumbuhan dan perkembangan bisnis. Ini berdampak besar pada nilai perusahaan. Kemungkinan nilai suatu perusahaan akan meningkat jika mampu berkembang dan bersaing dari waktu ke waktu.

### 3) Kebijakan Utang

Faktor lain yang mempengaruhi nilai bisnis adalah kebijakan utang, terutama terkait dengan nilai buku atau catatan keuangan. Sebuah perusahaan harus menetapkan kebijakan utang yang masih dapat diatasi atau memiliki rasio probabilitas tinggi untuk tahap pembayaran jika ingin mempertahankan atau meningkatkan nilainya.

### 4) Strategi Dividen

Seperti yang disebutkan sebelumnya, jika investor atau penanam modal mendapatkan keuntungan dari dividennya, value perusahaan meningkat. Jumlah dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham harus dihitung. Ini dilakukan untuk menghindari ketidakseimbangan antara kesehatan keuangan perusahaan dan kesejahteraan investor.

### 5) Skala Perusahaan

Ukuran bisnis juga mempengaruhi nilainya secara signifikan. Ini adalah salah satu indikasi yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan karena dapat mempengaruhi jumlah uang yang didistribusikan dalam bisnis. Baik perusahaan utama atau anak perusahaan, berbagai persyaratan untuk memenuhi skala bisnis dapat membuat bisnis lebih sulit untuk dibayar.

### 6) Kemampuan Perusahaan untuk Menghasilkan Laba

Aspek paling penting dari suatu bisnis adalah kemampuan untuk menghasilkan laba. Setiap perusahaan harus berusaha untuk mencapai tingkat keuntungan yang paling tinggi. Selain itu, laba yang dihasilkan dalam satu

tahun operasi harus lebih besar dari jumlah pembiayaan operasional yang diperlukan dalam periode yang sama.

#### d. Alat Ukur Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap suatu perusahaan. Menurut Nanda Maulana (2016) nilai perusahaan adalah hasil dari persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Dikatakan secara nyata karena terbentuknya harga di pasar adalah hasil dari pertemuan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga dan permintaan. Transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara emiten dan investor terjadi secara nyata. Persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan menentukan nilai perusahaan. Ini benar karena harga pasar terbentuk sebagai hasil dari pertemuan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran dan permintaan. Di pasar modal, emiten dan investor melakukan transaksi jual beli surat berharga.

Berdasarkan rasio penilaian terhadap ukuran kinerja perusahaan, ada banyak cara untuk menghitung nilai perusahaan, salah satunya adalah sebagai berikut.

##### 1) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* adalah metode pertama. Ini menggunakan harga jual perusahaan untuk pembeli jika perusahaan dijual. Harga ini dihitung dengan membandingkan harga saham dengan laba bersih perusahaan, biasanya satu tahun. Dengan berfokus pada laba bersih, *price earning ratio* adalah metode untuk memperkirakan nilai perusahaan. Menurut Somantri & Sukardi (2019) rumus nilai perusahaan menggunakan metode ini:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar Saham}}$$

## 2) *Price to Book Value*

*Price to Book Value* (PBV) dihitung dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan jika PER mengaitkan harga saham dengan pendapatan atau laba. Jika perusahaan ini dikelola dengan benar, penentuan nilainya dapat menghasilkan hasil yang menguntungkan. *Overvalued* adalah ketika manajemen perusahaan menghasilkan PBV yang bernilai setidaknya 1 atau lebih dari nilai buku pada tahun tertentu. Sebaliknya, jika peringkat PBV kurang dari 1, maka harga saham lebih rendah dari nilai buku perusahaan, dan saham tersebut dinilai rendah. Peringkat PBV yang rendah biasanya menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih buruk. Untuk menghitung PBV, rumus berikut digunakan (Somantri & Sukardi, 2019).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$$

## 3) *Tobin's Q*

Rasio Q, juga disebut Tobin's Q, dihitung dengan membagi nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Apabila nilai pasar sama dengan biaya penggantian aset, rasio Q berada pada titik keseimbangan. Rasio Q menunjukkan hubungan antara penilaian pasar perusahaan dan nilai intrinsiknya. Artinya, Rasio Q menentukan apakah pasar atau nilai bisnis suatu perusahaan terlalu dihargai atau terlalu dihargai. Nilai penggantian aset (RVA) digunakan dalam pendekatan ini untuk menentukan peluang investasi bagi investor. Jika rasio Q tinggi ( $Q > 1$ ), potensi pertumbuhan bisnis juga tinggi, dan manajemen menggunakan aset perusahaan dengan baik. Menurut

Sudiyatno & Puspitasari (2010) prinsip perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Dengan:

Q : Nilai Perusahaan

MVS : Nilai pasar seluruh saham yang beredar

MVD : Nilai pasar semua utang

RVA : Nilai penggantian asset

### 2.1.3 Cash Holding

#### a. Pengertian *Cash Holding*

Kas dapat berupa uang tunai segera atau deposito di bank yang diterima sebagai alat pembayaran sesuai dengan jumlahnya dan siap digunakan untuk kegiatan bisnis (Suherman, 2017). *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam aset fisik dan dapat dibagikan kepada investor. Oleh karena itu, *cash holding* dianggap sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Kelikuiditas yang baik ditunjukkan oleh kepemilikan kas yang cukup. Setiap bisnis akan berusaha sekuat tenaga untuk menyediakan jumlah kas yang ideal, yaitu tidak terlalu banyak atau terlalu sedikit. Jika jumlah kas yang dimiliki perusahaan terlalu besar, akan mengakibatkan penurunan efisiensi karena dana yang tertanam tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan. Sebaliknya, jika jumlah kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit, akan mengakibatkan penurunan efisiensi. Selain itu, karena dana yang dimiliki

perusahaan untuk kegiatan operasional dan pembayaran utang jangka pendek kurang, sedikit akan mengganggu likuiditas perusahaan.

Salah satu istilah untuk kepemilikan kas adalah jumlah uang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jika jumlah uang yang dimiliki oleh suatu perusahaan kecil atau tidak berlebihan, ini dapat menunjukkan seberapa likuid perusahaan. Kreditor percaya bahwa perusahaan dapat segera membayar hutang-hutangnya karena kasnya cukup untuk operasi, investasi di masa depan, dan pembayaran hutang. Kepemilikan kas adalah jumlah uang tunai yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk beroperasi dan membantu investor menilai kinerja manajer sambil menjaga kestabilan kas perusahaan. Perusahaan yang mengelola kepemilikan kasnya dengan baik dapat melindungi investasi masa depan.

**b. Motif *Cash Holding*.**

Menurut Keynes Marfuah dan Zulhilmi (2015) dalam Suherman (2017) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

**1) *Transaction motive*.**

Menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.

2) ***Precaution motive.***

Menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.

3) ***Speculation motive.***

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.

4) ***Arbitrage motive.***

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

**b. Alat Ukur *Cash Holding***

*Cash availability*, juga disebut sebagai *cash holding*, adalah jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan untuk digunakan untuk investasi dalam aset fisik dan

dibagikan kepada investor. *Cash availability* dihitung dengan membagi total aset perusahaan dengan kas. Menurut Margaretha & Dewi (2020) rumus cash holding:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

#### **2.1.4 Kebijakan Hutang**

##### **a. Pengertian Kebijakan Hutang**

Utang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga karena transaksi sebelumnya yang dibayar dengan menyerahkan aktiva atau jasa yang diberikan dalam jangka waktu tertentu. Menurut Angelina & Amanah (2021) sangat sensitif terhadap perubahan nilai, hutang dapat mengubah nilai perusahaan. Agar harapan pemilik di dalam untuk menciptakan hutang pada tingkat tertentu dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui kepemilikan saham dalam perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajer sangat penting ketika meningkatkan nilai perusahaan. Hutang adalah kemampuan suatu entitas untuk mengambil keuntungan ekonomi dari kewajiban saat ini untuk memberikan aktiva atau jasa kepada entitas lain di masa depan sebagai konsekuensi dari transaksi atau peristiwa di masa lalu. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga akan mengurangi masalah yang ada dalam perusahaan, yang berarti manajemen tidak akan membuang-buang uang. Ini akan mengurangi masalah agensi. Namun, memiliki hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Akibatnya, jika bisnis memiliki hutang yang tinggi, mereka harus mengurangi pembayaran dividen untuk mencegah transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham.

Karena kebijakan utang adalah pilihan terbaik bagi perusahaan, perusahaan sering menggunakannya daripada menerbitkan saham baru. Selain itu, kebijakan utang adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menggunakan utang finansial untuk mendanai operasinya. Tingkat utang tertentu dapat menguntungkan perusahaan, tetapi pada tingkat tertentu juga dapat merugikan. Oleh karena itu, kebijakan utang adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk memilih pinjaman kepada pihak eksternal perusahaan, yang diharapkan menghasilkan lebih banyak keuntungan bagi perusahaan.

**b. Klasifikasi Hutang**

**1) Utang jangka pendek**

atau sering disebut sebagai utang lancar. Penegasan utang lancar sebagai akibat dari sumber uang jangka pendek digunakan untuk mendanai kebutuhan yang mendukung operasi bisnis yang segera dan tidak dapat ditunda. Uang jangka pendek biasanya harus dikembalikan dalam waktu kurang dari satu tahun.

- a. Utang dagang, juga dikenal sebagai *account payable*, adalah pinjaman yang dibuat saat Anda membeli barang atau jasa dengan kredit.
- b. Utang wesel, juga dikenal sebagai *notes payable*, adalah janji tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang kepada pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang.
- c. Penghasilan yang ditangguhkan, adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah memberikan dana awal kepada perusahaan.

- d. Kewajiban yang harus dipenuhi, juga dikenal sebagai *accrual payable*, adalah kewajiban yang muncul karena jasa yang diberikan kepada perusahaan dalam jangka waktu tertentu tetapi belum dibayar (misalnya upah, bunga, sewa, pensiun, pajak properti, dan lainnya) organisasi memberikan barang atau jasanya
- e. Utang gaji
- f. Utang pajak

## 2) Utang jangka panjang

juga dikenal sebagai utang tidak lancar (utang tidak saat ini). Tidak mudah untuk menyebut utang karena dana yang digunakan dari dana sumber hutang ini digunakan untuk membiayai kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung, dll. Pembiayaan jangka panjang biasanya dialokasikan untuk aset yang dapat disentuh yang memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang ini adalah:

- a. Utang obligasi
- b. Wesel pembayaran
- c. Utang perbankan jangka panjang

### c. Alat Ukur Kebijakan Hutang

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, yang menentukan seberapa jauh perusahaan dapat menggunakan pendanaan hutang. Karena hutang memberikan pendanaan untuk ekspansi, hutang memiliki pengaruh yang signifikan bagi bisnis. Pendanaan dapat berasal dari

sumber internal (laba ditahan) atau eksternal (pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal). Ada beberapa rasio hutang, antara lain:

- 1) Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)
- 2) Rasio hutang terhadap total aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)
- 3) Rasio hutang terhadap struktur modal
- 4) *Times Interest Earned*

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

Jumlah hutang perusahaan, termasuk kewajiban jangka pendek, dibagi dengan ekuitas pemegang saham untuk menentukan rasio hutang terhadap ekuitas. Kreditor umumnya lebih suka rasio yang lebih rendah, semakin tinggi rasio tersebut. Jika rasio hutang ke ekuitas rendah, itu menunjukkan bahwa pemegang saham memberikan lebih banyak dana kepada perusahaan. Ini juga menunjukkan bahwa jika ada kerugian besar atau penyusutan nilai aktiva, ada margin perlindungan yang lebih besar untuk kreditor. Menurut Sugiyarti & Ramadhani (2019) rumus *Debt to Equity Ratio*:

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

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

Dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio hutang terhadap ekuitas, rasio hutang terhadap total aktiva diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya. Rasio ini menekankan pada peran yang dimainkan oleh hutang, pentingnya hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang, menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang tersedia oleh ekuitas

pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang diberikan kepada kreditor perusahaan. Rumus rasio hutang terhadap total aktiva (L.M. Samryn S.E., AK., 2013).

$$DAR = \frac{Utang}{Aset}$$

### 3) Rasio hutang terhadap struktur modal

Rasio ini dinyatakan dalam persentase dan digunakan untuk mengukur komponen struktur modal jangka panjang. Misalkan bunga pinjaman jangka panjang adalah 18 % dari pokok pinjaman, maka rasio di atas menunjukkan bahwa setiap rupiah kewajiban dijamin dengan ekuitas pemegang sebesar Rp. 15,54. Menurut (L.M. Samryn S.E., AK., 2013) rumus yang digunakan:

$$\text{Rasio hutang terhadap struktur modal} = \frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

### 4) Times Interest Earned

Rasio ini dinyatakan dalam desimal dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi biaya bunga tahunannya. Rasio di atas menunjukkan bahwa laba dijamin untuk tiap rupiah beban bunga sebelum bunga dikurangi (L.M. Samryn S.E., AK., 2013).

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum pajak} + \text{Bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

## 2.1.5 Kebijakan Dividen

### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang mereka miliki. Perusahaan kadang-kadang merasa perlu untuk menginvestasikan kembali

keuntungan yang diperolehnya, sehingga menolak untuk membagikan dividen tersebut. Jumlah dividen dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil, harga saham perusahaan yang membagikannya cenderung rendah, dan jika dividen yang dibayarkan tinggi, nilai perusahaan juga cenderung tinggi. Kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh laba erat terkait dengan kemampuan mereka untuk membayar dividen. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, mereka juga akan memiliki kemampuan untuk membayarkan dividen yang tinggi, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Endah Prawesti Ningrum, 2021).

Kebijakan dividen mengatur bagaimana perusahaan menghasilkan uang, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk digunakan untuk mendanai investasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, dana internal perusahaan akan berkurang. Namun, ketika laba yang seharusnya dibagikan kepada investor diubah menjadi laba ditahan, perusahaan akan memiliki pendanaan internal yang cukup besar untuk diinvestasikan lagi, yang berarti bahwa perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak uang daripada yang sebelumnya.

Kebijakan dividen menentukan bagian keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen, sambil mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba ditahannya (dana internal). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan bagian penting dari keputusan pendanaan perusahaan karena jumlah dividen yang dibagikan akan mempengaruhi jumlah laba ditahan sebagai sumber modal internal perusahaan (Rahmah, S. Kom., M.Si. & Febriani, 2021)

## **b. Teori Kebijakan Dividen**

Keputusan perusahaan mengenai dividen adalah kebijakan dividen, yang menentukan apakah keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai keuntungan ditahan (Ngurah Dharma Adi Putra & Vivi Lestari, 2016)

Kebijakan dividen menentukan jumlah keuntungan yang ingin diberikan kepada stakeholder dan bagian dari keuntungan yang ditahan atau diinvestasikan kembali. Apabila pembagian dividen lebih banyak dalam bentuk uang tunai, lebih sedikit uang yang dapat diinvestasikan kembali. Hal ini dapat menghambat kemajuan bisnis dan mengurangi harga saham. Dapat menimbulkan dua keadaan yang bertentangan jika seluruh keuntungan dibayarkan dalam bentuk dividen, keputusan untuk menabung atau menginvestasikan akan diabaikan, tetapi jika seluruh keuntungan disimpan dalam bentuk laba ditahan, kepentingan pemilik saham akan diabaikan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus membuat kebijakan yang mampu menyeimbangkan kepentingan kedua belah pihak antara dividen yang dibagikan dan laba ditahan.

Menurut Sudana (2015) yang dikutip oleh Ferdiansyah (2023) menyebutkan tiga teori kebijakan dividen mengenai pengaruh besar kecilnya dividen yang dibagikan terhadap nilai perusahaan:

### **1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)**

Menurut teori Modighani dan Miller, nilai perusahaan tidak bergantung pada risiko, laba bersih sebelum pajak, atau *rasio dividend payout* (DPR). Teori ini

menganggap dividen tidak penting. Berikut ini adalah beberapa asumsi yang menunjukkan kelemahan teori MM:

- a. Dalam pasar modal sempurna, semua investor dianggap rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi tambahan untuk saham yang baru diterbitkan.
- c. Tidak ada pajak.
- d. Kebijakan investasi perusahaan tetap.

## 2) Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner menciptakan teori ini, menemukan bahwa investor lebih suka dividen daripada keuntungan modal. Investor lebih suka bergantung pada dividen saat ini daripada menunggu keuntungan modal di masa depan karena dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada keuntungan modal. Harga saham akan meningkat seiring dengan jumlah dividen yang dibagikan, dan sebaliknya.

## 3) Teori Efek Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori efek pajak menyatakan bahwa kebijakan pembagian dividen berdampak negatif pada harga saham di pasar. Jika sebuah perusahaan membagikan dividen yang berlebihan, harga sahamnya akan turun. Ini karena perbedaan tarif pajak dividen dan keuntungan modal. Jika tarif pajak dividen lebih tinggi daripada tarif pajak keuntungan modal, investor cenderung memilih untuk menahan keuntungan untuk investasi modal agar keuntungan modal dengan tarif pajak yang lebih rendah dapat meningkat.

### **c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Unsur-unsur yang berdampak pada kebijakan dividen sesuai dengan peraturan hukum yang berlaku. Diwajibkan untuk membayar dividen dari laba bersih setelah pajak tahun berjalan atau tahun sebelumnya.

#### **1) Faktor Keuangan dan Ekonomi**

##### **a) Posisi Likuiditas**

Walaupun perusahaan memiliki posisi likuiditas yang buruk, ia mungkin memperoleh laba bersih setelah pajak dan laba ditahan yang besar karena laba tersebut diinvestasikan ke harta tetap. Jika perusahaan berada dalam posisi tidak likuid, utang lancarnya lebih besar daripada harta lancarnya, jadi dividen tidak boleh dibayarkan.

##### **b) Perlunya Membayar Kembali Pinjaman**

Jika bisnis memiliki utang jangka panjang, ia harus menyisihkan laba bersih setelah pajak untuk membayar angsuran utang tersebut. Jumlah dividen yang akan dibayar berdampak pada hal ini.

##### **c) Tingkat Perluasan Harta**

Perusahaan harus mendapatkan dana untuk ekspansi dari laba bersih setelah pajak atau arus kas bersih (net cash flow) jika mereka ingin melakukannya. Ini berarti bahwa tidak ada dividen yang dibayarkan atau dividen yang dibayarkan.

##### **d) Tingkat Keuntungan**

Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi di luar perusahaan lebih besar daripada keuntungan yang diperoleh dalam perusahaan, pemegang saham

berhak atas dividen yang paling besar sebelum diinvestasikan di luar. Itu berarti pembagian dividen dipengaruhi oleh tingkat keuntungan internal dibandingkan dengan keuntungan eksternal.

**e) Stabilitas Keuntungan**

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang relatif stabil dapat memprediksi keuntungan masa depan, dan perusahaan seperti itu lebih mungkin membagikan dividen dengan persentase yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki keuntungan yang berfluktuasi.

**f) Pintu Sasaran Modal**

Dibandingkan dengan perusahaan kecil yang sulit mendapatkan dana dari modal, perusahaan besar yang dapat memperoleh dana dari pasar bursa biasanya memiliki laba yang stabil dan dapat membagi dividen yang besar.

**g) Kontrol**

Secara rasional, laba ditahan harus digunakan untuk membiayai ekspansi bisnis. Jika ekspansi dibiayai dengan saham baru, kontrol pemegang saham lama atau kelompok pemegang saham mayoritas akan berkurang.

**h) Kedudukan Pajak Para Pemegang Saham**

Bisnis yang dimiliki oleh beberapa pemegang saham biasanya memiliki dividen yang lebih kecil untuk alasan pajak dividen yang lebih rendah. Ini karena mereka lebih menginginkan laba atas modal untuk memperbesar bisnis, dan mereka biasanya orang kaya yang fokus pada hasil investasi, bukan dividen. Selain itu, perusahaan yang dimiliki oleh banyak orang biasanya menginginkan dividen yang tinggi karena dividen merupakan

penghasilan bagi mereka, sehingga mereka menghindari pajak penghasilan atas penghasilan yang tinggi. Agar pemegang saham mayoritas yang kaya tidak dapat menghindari pajak penghasilan, pemerintah menetapkan aturan pajak penghasilan khusus untuk mereka.

Perusahaan biasanya ingin mempertahankan dividen stabil, tetapi fluktuasi laba bersih setelah pajak membuat hal itu sulit. Beberapa kebijakan dividen termasuk:

**1) Kebijakan Dividen Stabil**

Karena investor akan menghargai saham dengan dividen yang tinggi, kebijakan ini dapat menyebabkan harga saham naik. Disebut rasio pembayaran dividen, dividen stabil dapat berupa jumlah rupiah yang konstan atau persentase konstan dari laba bersih setelah pajak, misalnya 60%.

**2) Kebijakan Dividen Residu**

Rencana ekspansi dikurangi dari laba bersih setelah pajak sebelum dividen diberikan. Karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen, kebijakan ini berfokus pada ekspansi bisnis.

Karena biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa, ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada mengeluarkan saham baru dengan cepat, meskipun biayanya lebih tinggi.

**3) Kebijakan Dividen Kecil**

Kebijakan dividen kecil didasarkan pada gagasan bahwa laba ditahan sangat fleksibel untuk menambah modal kerja atau memperluas bisnis.

#### **4) Kebijakan Dividen Besar**

Kebijakan ini didasarkan pada teori bahwa membayar dividen besar dapat menarik investor.

#### **c. Alat Ukur Kebijakan Dividen**

Perusahaan dapat membuat kebijakan dividen yang tepat untuk para investor berkontribusi pada peningkatan nilai bisnis, yang dapat diukur dari harga sahamnya. Jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan akan meningkatkan keuntungan bagi pemilik saham, tetapi penurunan saldo laba ditahan dapat melemahkan keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan perusahaan kecil, itu akan merugikan investor tetapi menguntungkan pihak internal perusahaan karena jumlah laba ditahan yang dapat digunakan untuk berinvestasi akan meningkat.

Setiap investor akan menerima bagian dari pembagian dividen sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki. Semakin banyak saham yang dimiliki, semakin banyak dividen yang akan diperoleh. Meskipun perusahaan telah menghitung dividen untuk para pemegang saham sesuai dengan rumus dan kebijakan yang berlaku, investor masih perlu mempelajari cara menghitung dividen. Hal ini harus dilakukan agar dividen yang diterima kedua belah pihak dianggap sah. Dividen atas saham perusahaan dapat dihitung dengan beberapa rumus, antara lain:

#### **1) Dividen yang akan dibayarkan perusahaan**

Untuk menghitung dividen, investor pemula biasanya mengurangi laba bersih tahunan dengan laba yang ditahan. Laba ditahan biasanya dihasilkan dari

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), tetapi laba bersih dapat diperoleh dari laporan keuangan akhir tahun perusahaan. Ini rumusnya.

$$\begin{aligned} \text{Total dividen yang akan dibayarkan perusahaan} = \\ \text{Laba bersih tahunan} - \text{Laba ditahan} \end{aligned}$$

## 2) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak selalu sama, bergantung pada perolehan laba bulanan atau tahunan yang berubah-ubah. Namun, tidak perlu khawatir karena perolehan dividen dapat dihitung dengan mudah dengan menggunakan rumus ini (Somantri & Sukardi, 2019):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

## 3) *Dividend Per Share*

Semua pemegang saham yang terdaftar sebagai pemegang saham akan menerima dividen dari perusahaan pada saat *cum date*. Untuk mengetahui berapa banyak dividen yang dapat diperoleh investor, gunakan rumus berikut untuk menghitung *dividend per share* (Purwanto & Sumarto, 2017), (Yusdianto, 2022).

$$DPS = \frac{\text{Total dividen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

## 4) *Dividen yang akan diperoleh*

Dengan menggunakan rumus atau metode menghitung dividen ini, dapat mengetahui nilai tunai dividen sebelum pajak dividen. Biasanya, perusahaan akan mengirimkan dana yang sudah dipotong pajak dividen kepada investor

melalui rekening dana nasabah yang telah ditetapkan oleh perusahaan sekuritas. Cara menghitung dividen yang akan peroleh adalah sebagai berikut.

$$\text{Dividen yang akan diperoleh} = \text{DPS} \times \text{Jumlah saham yang dimiliki}$$

### 5) *Dividend Yield*

Bisa digunakan untuk menghitung keuntungan saham secara objektif, *dividend yield* adalah persentase. Nominal *dividend per share* yang tinggi belum tentu menghasilkan persentase *dividend yield* yang sama atau lebih besar, terutama di pasar saham yang tinggi. Untuk menghitung keuntungan dividend, gunakan rumus berikut (Puspitasari & Purnamasari, 2013), (Gumanti, 2013).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{DPS}}{\text{Harga saham saat ini}}$$

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti sebagai referensi dan data pendukung penelitian yang sedang dilakukan, khususnya bagi yang memiliki variabel yang sama. Penelitian sebelumnya digunakan sebagai referensi untuk hasil penelitian yang akan datang, dan juga digunakan untuk membandingkannya dengan penelitian yang akan datang. Dengan kata lain, penelitian sebelumnya ini dapat digunakan sebagai sumber inspirasi untuk proses penelitian yang lebih cepat.

Penelitian terdahulu dapat digunakan oleh paneliti untuk memeriksa kekurangan serta kelebihan penelitian yang telah dikembangkan pada penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti dapat membuat penelitian yang baru dan orisinal karena telah mengetahui jika ada hal baru yang ditemukan selama proses

penelitian tersebut. Penelitian terdahulu juga berfungsi untuk memperluas dan memperdalam berbagai teori yang akan digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan.

Jadi, secara umum penelitian terdahulu juga dapat dijadikan landasan teori karena berkaitan erat dengan penelitian lain yang relevan dan dapat digunakan dalam penelitian. Penelitian terdahulu dapat dijadikan landasan atau landasan penelitian karena dengan adanya penelitian yang telah dilakukan sebelumnya landasan teori menjadi lebih jelas, relevan dan juga terdapat hipotesis penelitian yang menjadikan Penelitian dalam lingkup penelitian menjadi penting. Oleh karena itu, penelitian terdahulu mempunyai kelebihan sebagai berikut.

Penelitian terdahulu bermanfaat untuk mengetahui bagaimana membangun ilmu pengetahuan atas permasalahan yang perlu diteliti dan permasalahan yang telah diteliti oleh orang atau peneliti lain.

Penelitian terdahulu dapat memperkuat atau menunjang kekuatan penelitian yang akan dilakukan karena tersedia referensi ilmiah yang sesuai untuk penelitian yang lebih kuat dan akurat. Selain itu, penelitian terdahulu mempunyai kelebihan yaitu dapat menggambarkan dengan jelas perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan peneliti dengan penelitian lain yang sudah ada sebelumnya. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti                                      | Judul  | Variabel  | Hasil  |
|----|--|--|---|--|
| 1. | Suherman (2017)                                    | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia                           | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage Dan Likuiditas | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>net working capital</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>firm size</i> memiliki pengaruh negatif. Sementara <i>cash flow</i> , <i>cash flow variability</i> , <i>cash conversion cycle</i> , <i>liquidity</i> , dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> . |
| 2. | Bambang Sutrisno (2017)                            | Hubungan <i>Cash Holding</i> dan Nilai Perusahaan di Indonesia   | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: <i>cash holding</i>   | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Indonesia perusahaan manufaktur.  |
| 3. | I Putu Hendra Sintyana, Luh Gede Sri Artini (2018) | Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: profitabilitas,   | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.   |

|    |   |   |  |   |
|----|---|---|--|---|
|    |   |   | struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen  | Sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.   |
| 4. | Eka Dila Maulidiana, Ratna Wijayanti Daniar Paramita, Noviansyah Rizal (2019) | Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2017) | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan dividen.                         | Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk variabel profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan untuk variabel kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.                                     |
| 5. | Adrianna Syarifur Rakhmat, Arsad Rosadi (2020)                                | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan  | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan dividen. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 6. | Amrie Firmansyah, Tommy Aviv Setiawan, Fajar Fathurahman (2020)               | Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, <i>Good Corporate Governance, Cash Holding</i>   | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: Kebijakan  | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan   |

|    |   |  |   |  |
|----|---|--|---|--|
|    |   |  | Utang, <i>Good Corporate Governance, Cash Holding.</i>  | kebijakan utang dan <i>good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  |
| 7. | Iing Lukman, Satria Gana Albar (2020)   | Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 8. | Sochib, SE., MM., Ak., CA Drs. Yusuf Wibisono, M.Si Drs. Agus Salim, SH., MM (2021) | Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Umum Nasional                     | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio                                   | Penelitian ini memberikan hasil bahwa ROA, DER dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.   |

|  |   |  |   |
|--|---|--|---|
| 9. Ni Kadek Indrayani, I Dewa Made Endiana, I Gusti Ayu Asri Pramesti (2021) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, <i>Leverage</i> Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, <i>Leverage</i> Dan Likuiditas | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan akuntansi lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 10. Feisal Ahmad Riyadi, Masripah, Shinta Widyastuti (2021)                  | Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan                           | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan cash holding                                  | Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, <i>cash holding</i> mempunyai  |

|   |   |  |   |  |
|---|---|--|---|--|
|   |   |  |   | pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.   |
| 11. Beta Asteria, Selamat Riauwanto (2022)                  | Analisis Faktor-Faktor Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Perusahaan  | Faktor-Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>   | Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i><br><br>Variabel Independen: <i>Leverage</i> , Profitabilitas.                              | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.  |
| 12. Devi Yuliani Sapitri dan Yoremia Lestari Ginting (2022) | Pengaruh <i>Cash Holding</i> , Kebijakan Hutang dan <i>Prestige Power</i> terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019) | <i>Cash Holding</i> , Kebijakan Hutang dan <i>Prestige Power</i> terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019) | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: <i>Cash Holding</i> , Kebijakan Hutang, Dan <i>Prestige Power</i> | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara <i>prestige power</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. |
| 13. Hani Widianingrum Vaya Juliana Dillak (2023)            | Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan  | Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan  | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: kepemilikan institusional, kebijakan hutang,                      | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan <i>cash holding</i> secara simultan berpengaruh nilai perusahaan. Secara   |

|     |  |  |                       |   |  |
|-----|--|--|-----------------------|---|--|
|     |  | Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021   | dan                   | pertumbuhan perusahaan, dan <i>cash holding</i>   | parsial, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.   |
| 14. | Ilya Amalia Diawanti, Samirah Dunakhir, dan Mukhammad Idrus (2023) | Pengaruh Perusahaan, <i>Financial Leverage, Holding,</i> Ukuran Perusahaan Terhadap Perataan Laba                            | Nilai <i>Cash</i> dan | Variabel Dependen: Perataan Laba<br>Variabel Independen: Nilai Perusahaan, <i>Financial Leverage, Cash Holding,</i> dan Ukuran Perusahaan             | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap perataan laba. Nilai perusahaan dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap perataan laba.  |
| 15. | Sansutri Siringo-ringo, Helmi Herawati, Iwin Arnova (2023)         | Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan |                       | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Struktur Modal | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |

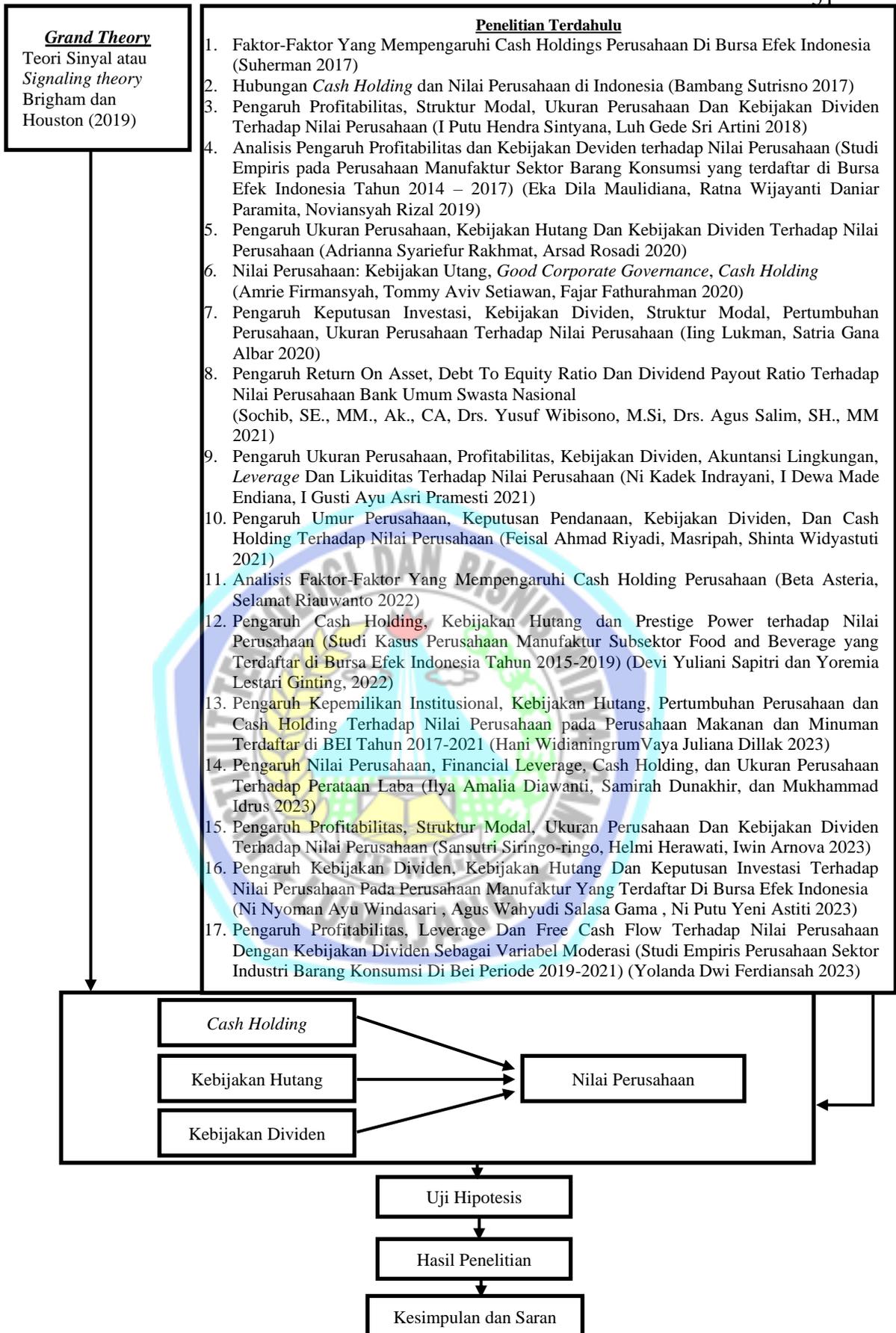
|   |   |   |   |
|---|---|---|---|
| 16. Ni Nyoman Ayu Windasari, Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Putu Yeni Astiti (2023) | Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Indonesia   | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi  | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.   |
| 17. Yolanda Dwi Ferdiansah (2023)   | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2019-2021) | Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br><br>Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan <i>Free Cash Flow</i><br><br>Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan memperkuat pengaruh negatif <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan. |

Sumber: Penelitian terdahulu

### 2.3. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian adalah gagasan tentang penelitian yang saling berhubungan di mana hubungan antara variabel dapat digambarkan secara sistematis dan detail. Untuk membuat penelitian lebih mudah dipahami, kerangka penelitian juga harus disusun dan dilakukan. Laporan penelitian harus disampaikan secara runtut dan sesuai dengan jalurnya, sehingga kerangka penelitian diperlukan selama proses pembuatannya. Oleh karena itu, sebelum memulai tahap penelitian, kerangka penelitian harus dibuat terlebih dahulu.

Kerangka penelitian juga membantu mempersiapkan penelitian. Dapat membantu menjaga informasi dan kedalaman penelitian. Penting untuk membuat kerangka penelitian sebelum melanjutkan ke tahap berikutnya karena kerangka penelitian dapat mengaitkan visualisasi satu variabel dengan visualisasi lainnya sehingga penelitian dapat dilakukan secara sistematis dan dapat diterima oleh semua pihak atau kalangan. Selain itu, kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai jalan pemikiran yang menghubungkan teori dan konsep dengan berbagai variabel penelitian yang kemudian diidentifikasi sebagai masalah utama. Manfaat dari kerangka penelitian ini adalah kemampuan untuk menghasilkan hipotesis atau kesimpulan.

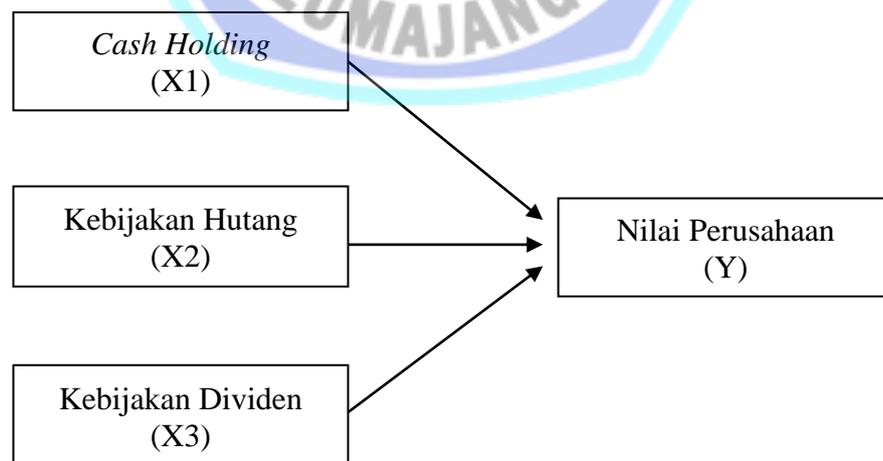


### 2.3.1 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menunjukkan bagaimana konsep-konsep dalam masalah yang akan diteliti berhubungan satu sama lain. Ini berguna untuk memberikan penjelasan menyeluruh dan mendalam tentang topik yang akan diteliti. Kerangka konseptual adalah ringkasan dari tinjauan pustaka yang berasal dari konsep teori atau ilmu yang digunakan sebagai landasan penelitian ilmiah. Oleh karena itu, kerangka konseptual adalah ringkasan dari tinjauan pustaka yang dapat dihubungkan dengan garis yang sesuai dengan variabel yang diteliti.

Kerangka konseptual secara teoritis akan mengaitkan variabel penelitian termasuk variabel terikat atau dependen dengan variabel bebas atau independen yang akan diukur dan diamati selama proses penelitian.

Kerangka konsep penelitian terdiri dari pembuatan teori yang menjelaskan hubungan antara variabel yang diteliti. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual  
Sumber: Hasil olah data, 2024

## 2.4. Hipotesis

Hipotesis juga disebut sebagai kesimpulan sementara, jawaban, atau dugaan sementara. Hipotesis juga dapat dianggap sebagai kesimpulan sementara, jawaban, atau dugaan. Hipotesis adalah konstruk yang dibuat oleh peneliti tentang masalah penelitian yang menunjukkan hubungan antara dua atau lebih variabel. Berdasarkan kerangka konseptual diatas, hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

### 2.4.1 *Cash Holding*

Teori sinyal menentukan hubungan antara kepemilikan uang dan nilai perusahaan. Semakin banyak uang yang dimiliki suatu perusahaan menunjukkan nilainya yang lebih tinggi. Bisnis dengan perencanaan saldo kas yang baik dapat mencapai tingkat profitabilitas yang ideal, di mana perusahaan dapat memanfaatkan kelebihan saldo kasnya untuk melakukan investasi atau pengembangan. Ini dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi karena investor percaya bahwa perusahaan dapat mengatur keuangan (Sapitri & Ginting, 2022).

Jika dibandingkan dengan pemegang saham, manajer memiliki pemahaman yang lebih luas tentang keadaan perusahaan. Kondisi ini menyebabkan asimetri informasi, terutama yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Kas yang dikelola oleh perusahaan adalah salah satu sumber informasi keuangan yang menyebabkan asimetri. Manajer sering menyimpan lebih banyak uang daripada seharusnya karena kas menjadi alat terbaik bagi mereka untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Kas adalah aset paling likuid perusahaan, sehingga lebih

fleksibel untuk digunakan daripada aset lainnya. Selain itu, kas berfungsi sebagai standar dan ukuran kekayaan perusahaan, yang digunakan untuk aset.

Sebagaimana ditunjukkan oleh Dewi et al. (2019), Yuliana (2020), Putra & Rakhmawati (2016) dalam Firmansyah et al. (2020) pengelolaan dana berdampak positif pada nilai perusahaan. Menurut penelitian tersebut, perusahaan mungkin menggunakan kas yang lebih besar untuk menguntungkan pemegang saham mereka. Sebaliknya, penelitian oleh Asante-Darko, Bonsu, Famiyeh, Kwarteng, dan Goka (2018), Toly et al. (2019), Cheryta et al. (2018), Anggraeni et al. (2018), dan Bahrin et al. (2020) menunjukkan bahwa pengelolaan uang yang dilakukan oleh bisnis dapat mengurangi nilainya. Jika ada ketidaksamaan informasi antara manajer dan pemegang saham, pengelolaan kas manajer dianggap tidak menguntungkan pemegang saham. Manajer menggunakan kas yang mereka kelola untuk kepentingan mereka sendiri, bukan untuk diberikan dividen atau aset produktif yang dapat menjamin kelangsungan bisnis di masa depan. Jika jumlah kas perusahaan melebihi jumlah yang wajar, manajer dapat melakukan hal-hal yang akan mengurangi nilai perusahaan, seperti mengambil kas yang merupakan aset paling likuid untuk keuntungan pribadi mereka sendiri (Firmansyah et al. 2020).

Pemegang saham menanggapi informasi kepemilikan kas perusahaan dengan negatif, sehingga investor tidak mau berinvestasi di mereka. Sehingga hipotesis yang peneliti rumuskan adalah sebagai berikut:

H1: *Cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.4.2 Kebijakan Hutang

Untuk mendapatkan pembiayaan yang paling menguntungkan, bisnis harus mempertimbangkan cara mendapatkan modal. Salah satu cara untuk mendapatkan dana atau modal, selain modal sendiri, adalah dengan hutang. Ada kemungkinan bahwa pendanaan yang didanai dengan hutang dapat dikecualikan dari pajak. Ini berarti bahwa perusahaan yang berhutang akan membayar bunga pinjaman, yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak dan menguntungkan pemegang sahamnya. Namun, kelebihan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena risiko kebangkrutan meningkat. Dengan memiliki saham, manajer berharap hutang dibentuk dengan cara terbaik sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai. Kebijakan hutang memengaruhi nilai perusahaan.

Untuk memenuhi kebutuhan bisnis, hutang adalah alat penting. Sebagian dana perusahaan didanai oleh hutang, penggunaan hutang sangat sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai bisnis. Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana kebijakan hutang dan nilai perusahaan berhubungan satu sama lain. Jika tingkat hutang perusahaan tinggi, risikonya akan meningkat, dan biaya ekuitasnya akan meningkat, yang akan mengakibatkan penurunan harga saham dan penurunan nilainya. Di sisi lain, jika tingkat hutang rendah, nilai perusahaan akan meningkat, yang akan memberikan sinyal yang baik bagi calon investor. Dengan mempertimbangkan tingkat hutang perusahaan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memengaruhi nilai perusahaan (Sapitri & Ginting, 2022). Dibandingkan dengan meningkatkan keuntungan pemegang saham, manajemen cenderung bertindak untuk meningkatkan keuntungan pribadi. Menentukan

sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang, bagaimanapun, tidak meningkatkan kemampuan untuk melacak perilaku dan kinerja manajer; sebaliknya, ini menyebabkan lebih banyak ketidaksamaan informasi antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, meskipun tingkat utang dapat menguntungkan perusahaan pada level tertentu, itu juga dapat merugikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bahrun et al. (2020), Apriliyanti et al. (2019), Akhtar et al. (2016), dan Putri et al. (2018) dalam Firmansyah et al. (2020) menyatakan bahwa kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang peneliti rumuskan adalah sebagai berikut:

H2: Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.4.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan perusahaan untuk membagi keuntungan sebagai dividen atau ditahan untuk investasi kembali dikenal sebagai kebijakan dividen. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayar dividen. Oleh karena itu, nilai profitabilitas yang tinggi memungkinkan nilai dividen yang lebih besar, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan juga dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang memiliki pendanaan dalam bentuk hutang yang tinggi biasanya juga diikuti oleh kewajiban membayar bunga pinjaman yang tinggi di masa depan. Sumber pendanaan untuk setiap bisnis terdiri dari dua kategori: pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat berasal dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat berasal dari hutang dan modal

sendiri. Manajer keuangan harus membuat kebijakan dividen untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham dengan tujuan meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham. Pembagian dividen dianggap sebagai sinyal positif untuk menanamkan modal karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Jika banyak investor membeli saham, harga saham akan meningkat (Sintyana & Artini, 2018). Pembayaran dividen yang terus meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang baik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sartini dan Purbawangsa (2014) dan Fernandar dan Raharja (2012) yang dikutip oleh Sintyana & Artini (2018) kebijakan dividen meningkatkan nilai perusahaan. Adnyana dan Badjra (2014) juga menemukan bahwa kebijakan. Penelitian menunjukkan bahwa membagikan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang peneliti rumuskan adalah sebagai berikut:

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.