

## BAB II

### KAJIAN TEORITIK

#### A. Diskripsi Teori

##### 1. Grand Teori

###### a. Teori sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan konsep yang menjelaskan tindakan manajerial dalam menyampaikan informasi kepada pihak luar mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi keuangan kepada pihak eksternal sebagai upaya untuk menunjukkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat membentuk persepsi positif di kalangan investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Berdasarkan pandangan Lintner (1956) serta Miller dan Modigliani (1961), kebijakan dividen berfungsi sebagai alat komunikasi perusahaan kepada pasar dalam menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan saat ini serta prospek usaha di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki proyeksi laba yang stabil dan tinggi cenderung menetapkan tingkat dividen yang lebih besar. Kebijakan tersebut menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik dan memiliki arus kas yang memadai untuk mendistribusikan dividen. Sebaliknya, pengurangan atau penghentian pembayaran dividen sering kali diinterpretasikan sebagai indikasi adanya tekanan finansial. Investor biasanya menilai perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi sebagai entitas yang memiliki kinerja stabil, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, penurunan dividen tanpa penjelasan yang rasional dapat dianggap sebagai sinyal negatif, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan di mata pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Easterbrook (1984) dalam artikel “Two Agency-Cost Explanations of Dividends” menunjukkan bahwa

kebijakan dividen yang konsisten memberikan sinyal positif kepada investor, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dividen yang tinggi sering dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan tidak hanya menguntungkan tetapi juga memiliki arus kas yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham tanpa merugikan pertumbuhannya.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal memegang peranan penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan-keputusan strategis perusahaan, seperti kebijakan dividen, struktur permodalan, dan keputusan investasi, dapat menjadi sarana penyampaian informasi kepada pasar mengenai kondisi internal serta prospek perusahaan ke depan. Dalam hal ini nilai perusahaan, sinyal positif yang disampaikan melalui kebijakan dividen dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham serta peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal yang bersifat negatif berpotensi menurunkan persepsi pasar dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian ini mendasarkan analisisnya pada teori sinyal sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan hubungan antara likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan tersebut. Diharapkan, sinyal yang disampaikan melalui kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi investor dan memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

## **2. Nilai Perusahaan**

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

Nilai perusahaan merupakan representasi persepsi pasar terhadap nilai ekonomis suatu entitas bisnis, yang mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Nilai ini sering kali digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu entitas bisnis, yang terwujud melalui harga sahamnya di pasar modal. Harga saham tersebut terbentuk sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran, serta merepresentasikan persepsi publik terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya, yang pada akhirnya berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham. Kenaikan harga saham menunjukkan prospek yang positif, dan semakin tinggi harga saham tersebut, semakin besar pula potensi peningkatan nilai pasar perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan sering diidentifikasi sebagai nilai pasar, karena kenaikan harga saham perusahaan berkontribusi langsung terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kata lain, ketika harga saham mengalami peningkatan, hal tersebut mencerminkan bertambahnya nilai perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan pendapat Noerirawan (2012) yang dikutip dalam studi Putri Indahsari dan Nur Fadjrih Asyik (2021), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh oleh suatu entitas bisnis setelah menjalankan kegiatan operasionalnya selama periode tertentu, yang sekaligus mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap keberlangsungan dan reputasi perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan turut mengalami kenaikan, sehingga dapat memberikan manfaat maksimal bagi para pemegang saham. Komitmen manajemen dalam mengambil keputusan strategis untuk memperbaiki kinerja perusahaan tercermin dalam pergerakan harga saham. Sebagaimana disampaikan oleh Asmanto dan Andayani (2020) dalam penelitian yang sama, semakin tinggi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, maka semakin besar pula nilai perusahaan yang bersangkutan.

Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai estimasi harga yang bersedia dibayarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut ditawarkan untuk dijual. Bagi perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, tingkat kesejahteraan investor tercermin melalui peningkatan harga saham, yang pada dasarnya mencerminkan hasil dari keputusan manajemen terkait investasi, pembiayaan, serta kebijakan dividen yang diterapkan.

Investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan.

#### **b. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Beberapa faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan antara lain meliputi:

##### **1. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan berhubungan dengan penetapan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan ini menggambarkan komposisi sumber pembiayaan yang dimanfaatkan oleh perusahaan, yang meliputi pembiayaan melalui utang jangka panjang, utang jangka pendek, serta ekuitas atau modal sendiri.

##### **2. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menjadi sorotan utama berbagai pihak karena mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin baik pula persepsi terhadap kinerja perusahaan tersebut.

##### **3. Keputusan Investasi**

Keputusan investasi mencakup pengelolaan aset jangka pendek maupun aset jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan.

##### **4. Struktur Modal**

Struktur modal mengacu pada proporsi antara sumber pendanaan eksternal (utang) dan modal internal (ekuitas) yang digunakan oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan lebih dominan menggunakan modal sendiri dalam menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan pembiayaan melalui utang, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan.

#### 5. Pertumbuhan Laba

Kenaikan laba perusahaan yang signifikan memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan maupun harga sahamnya. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan laba mencerminkan prospek usaha yang menjanjikan di masa depan. Laba yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya secara efisien dan menjalankan operasional secara optimal.

#### 6. Ukuran Perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan dapat diketahui dari total aset yang tercantum dalam laporan neraca pada akhir tahun. Jumlah total aset tersebut mencerminkan keseluruhan skala aktivitas operasional perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Dalam keuangan, nilai perusahaan biasanya dihitung dengan menggunakan Enterprise Value (EV) atau Market Value (MV). Beberapa definisi dan pendekatan untuk nilai perusahaan adalah:

##### 1. *Enterprise Value* (EV):

EV mencerminkan total nilai perusahaan yang mencakup nilai ekuitas, utang, dan komponen keuangan lainnya setelah dikurangi kas

##### 2. *Market Value* (MV):

MV didasarkan pada nilai pasar ekuitas, yaitu harga saham perusahaan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Ini menggambarkan penilaian investor terhadap perusahaan berdasarkan harga saham saat ini.

##### 3. Nilai Intrinsik:

Nilai intrinsik merupakan nilai fundamental perusahaan yang dihitung berdasarkan analisis mendalam terhadap kinerja keuangan, arus kas, dan aset. Ini sering digunakan dalam pendekatan diskon arus kas (Discounted Cash Flow / DCF).

#### 4. *Proxy* Nilai Perusahaan:

Dalam penelitian akademik, nilai perusahaan umumnya diukur melalui rasio Tobin's Q, yang merepresentasikan perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai bukunya.

#### 5. *Price Book Value* (PBV)

Penilaian terhadap nilai perusahaan dapat dilakukan melalui rasio Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Menurut Harjadi (2013:178), rasio PBV mencerminkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian ini, penggunaan rasio PBV dipilih karena dianggap mampu menyajikan gambaran yang lebih representatif mengenai nilai pasar saham, yang pada akhirnya mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan. Adapun rumus PBV menurut Harjadi (2013:178) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Harga Buku Per Saham}}$$

Dalam mengevaluasi kondisi suatu perusahaan, Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu indikator yang dapat dijadikan acuan oleh investor dalam mengambil keputusan pembelian saham. Bagi perusahaan yang memiliki kinerja positif, rasio PBV umumnya berada di atas angka satu, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar saham melebihi nilai bukunya.

Dalam teori keuangan perusahaan, tujuan utama dari suatu entitas bisnis adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, yang merepresentasikan tingkat kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan tersebut

dipengaruhi oleh sejumlah faktor, antara lain likuiditas, leverage, dan profitabilitas, yang dapat memberikan dampak secara langsung maupun tidak langsung, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.

### **3. Rasio Keuangan**

#### **a. Pengertian Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan antara dua komponen dalam laporan keuangan yang memiliki keterkaitan dan relevansi yang signifikan. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan satu pos keuangan terhadap pos lainnya guna memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan

Analisis rasio keuangan bersifat berorientasi ke masa depan, yang berarti bahwa metode ini digunakan sebagai sarana untuk memproyeksikan kondisi keuangan dan kinerja usaha di waktu yang akan datang.

Rasio keuangan berfungsi sebagai salah satu instrumen pengukuran dalam mengevaluasi kondisi keuangan serta kinerja perusahaan, yang dapat dijadikan dasar dalam proses pengambilan keputusan. Bagi investor, analisis rasio keuangan berperan penting dalam menilai kelayakan suatu perusahaan sebagai alternatif investasi. Melalui analisis tersebut, investor dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, apakah tergolong sehat atau tidak, sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.

Ada 4 indikator rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, keempat indikator ini saling berhubungan sehingga para pengusaha harus dapat menjaga keseimbangan antara keempat rasio yang dimiliki. Indikator tersebut diantaranya adalah: Rasio likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage dan Rasio Pasar

#### **1. Rasio Likuiditas**

##### **a. Pengertian Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yaitu utang atau liabilitas yang harus diselesaikan dalam waktu kurang dari satu tahun.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo, baik kepada pihak internal maupun eksternal. Rasio ini menilai kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan membandingkan jumlah aset lancar yang dimiliki terhadap kewajiban lancarnya. (Fahmi, 2011:53)

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan memanfaatkan aset lancar yang tersedia. Tingkat likuiditas mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi beban jangka pendek seperti kewajiban usaha dan pengeluaran operasional. Selain itu, likuiditas juga menunjukkan seberapa cepat aset dapat dikonversi menjadi kas tanpa mengalami penurunan nilai yang berarti.

#### **b. Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas**

Tujuan dan manfaat rasio likuiditas untuk perusahaan menurut adalah:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajibannya atau utang tepat waktu sesuai tanggal jatuh tempo.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang.
- d. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan

- e. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia unembayar hutang.
- f. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- g. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan dalam beberapa periode.
- h. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
- i. Menjadi alat bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan melihat rasio likuiditas yang ada sekarang.

### c. Pengukuran Rasio likuiditas

Likuiditas perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan beberapa rasio keuangan, seperti:

#### 1. *Current Ratio*:

Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana aset lancar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Nilai yang lebih tinggi menunjukkan likuiditas yang lebih baik.

#### 2. *Quick Ratio (Acid-Test Ratio)*:

Quick ratio mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar tanpa memperhitungkan persediaan, karena persediaan dianggap kurang likuid dibandingkan aset lancar lainnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

### 3. *Cash Ratio*:

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan kas atau setara kas

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### **d. Pentingnya Likuiditas bagi Perusahaan:**

1. Kelangsungan Operasional: Likuiditas yang baik memastikan perusahaan dapat menjalankan operasionalnya tanpa gangguan karena kekurangan dana.
2. Kepercayaan Investor: Tingkat likuiditas yang sehat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik.
3. Mitigasi Risiko Kebangkrutan: Perusahaan dengan likuiditas rendah menghadapi risiko lebih besar terhadap gagal bayar kewajiban jangka pendek, yang dapat menyebabkan kebangkrutan

#### **e. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Likuiditas**

ada beberapa faktor yang mempengaruhi rasio likuiditas yaitu:

1. Pengelolaan Modal Kerja: Efisiensi dalam pengelolaan aset lancar seperti piutang, persediaan, dan kas dapat memengaruhi tingkat likuiditas.
2. Struktur Pendanaan: Komposisi antara pendanaan jangka pendek dan jangka panjang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendek.
3. Kondisi Ekonomi: Lingkungan ekonomi yang tidak stabil dapat berdampak pada arus kas masuk perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi likuiditas.

## **2. Rasio Leverage**

### **a. Pengertian rasio Leverage**

Rasio solvabilitas, atau yang sering disebut sebagai rasio leverage, digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan aset perusahaan yang berasal dari utang. Rasio ini berperan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan sumber daya yang dipinjam untuk meningkatkan potensi hasil investasi atau operasi perusahaan

Leverage merujuk pada proporsi penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan potensi imbal hasil bagi para pemegang saham. Melalui leverage, perusahaan dapat memanfaatkan sumber dana eksternal guna mendukung ekspansi operasional maupun kegiatan investasinya.

Leverage mengindikasikan sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan melalui utang dalam struktur modalnya, dengan tujuan utama untuk mengoptimalkan pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham. Pemanfaatan leverage memungkinkan perusahaan menggunakan sumber pembiayaan eksternal dalam rangka memperluas aktivitas operasional serta menunjang pelaksanaan investasi.

Leverage mengacu pada hubungan antara biaya tetap dan keuntungan operasional atau finansial. Leverage memiliki efek sinergis terhadap keuntungan yang dihasilkan perusahaan baik dari operasi maupun keuangannya.

#### **b. Teori yang mendukung rasio leverage**

Ada beberapa teori yang mendukung rasio leverage diantaranya:

1. *Trade-Off Theory*: Menyatakan bahwa perusahaan memilih tingkat leverage optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan potensial.

2. *Pecking Order Theory*: Menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi urutan sumber pendanaan, dimulai dari pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru.
3. *Agency Theory*: Menghubungkan penggunaan leverage dengan konflik antara manajer dan pemegang saham, di mana utang dapat bertindak sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi pemborosan manajerial

**c. Tujuan perusahaan dalam penggunaan rasio leverage**

Beberapa tujuan perusahaan dalam penggunaan rasio leverage yaitu:

1. Untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab keuangannya kepada pihak kreditur.
2. Untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka panjang dan berkelanjutan
3. Untuk mengevaluasi proporsi yang seimbang antara nilai aset, khususnya aset tetap, dengan struktur permodalan perusahaan
4. Untuk mengevaluasi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam pembiayaan asetnya

**d. Pengukuran Rasio Leverage**

Rasio yang digunakan untuk mengukur leverage perusahaan adalah:

*1. Total Debt to Equity*

Rasio Total Debt to Equity dimanfaatkan untuk menganalisis perbandingan antara jumlah keseluruhan utang perusahaan dan ekuitas yang tersedia, dengan tujuan menilai struktur permodalan serta sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan yang bersumber dari utang.

*2. Debt Ratio*

*Debt Ratio* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai proporsi total utang perusahaan terhadap keseluruhan aset yang dimiliki

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

*Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki.

### 4. *Times Interest Earned*

*Times Interest Earned* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional guna membayar beban bunga

## 3. Rasio Profitabilitas

### a. Pengertian Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan operasionalnya selama periode tertentu. Konsep ini menggambarkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Secara umum, profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan yang berasal dari pendapatan utama kegiatan usahanya

Profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama kurun waktu tertentu. Indikator ini berperan penting dalam mengukur kinerja operasional perusahaan dan menilai tingkat keberhasilan kegiatan usahanya.

Profitabilitas mencerminkan output dari keseluruhan kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen, serta menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang melampaui total biaya operasional yang dikeluarkan. Profitabilitas biasanya diukur dengan berbagai rasio

keuangan, seperti *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*.

#### **b. Teori yang mendukung Rasio Profitabilitas**

Ada beberapa teori yang mendukung Profitabilitas adalah:

##### 1. Teori Sumber Daya dan Kapabilitas (Resource-Based View - RBV)

Teori ini menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan sangat dipengaruhi oleh keunggulan sumber daya dan kemampuan manajerial dalam mengoptimalkan penggunaannya. Perusahaan yang memiliki sumber daya unik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik (Barney, 1991).

##### 2. Teori Pertumbuhan Laba (Profit Growth Theory)

Teori ini menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba dari waktu ke waktu bergantung pada inovasi produk, efisiensi operasional, dan strategi pasar yang kompetitif (Penrose, 1959).

##### 3. Teori Struktur Modal

Hubungan antara struktur modal dan profitabilitas dijelaskan oleh Modigliani dan Miller (1963), yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan profitabilitas selama pengembalian dari investasi lebih besar daripada biaya utang.

#### **c. Tujuan menggunakan Rasio Profitabilitas bagi Perusahaan**

Tujuan menggunakan rasio profitabilitas bagi perusahaan dan pihak eksternal adalah:

1. Untuk mengukur tingkat laba yang berhasil diperoleh perusahaan selama periode akuntansi tertentu.
2. Untuk menilai posisi kinerja laba perusahaan dengan melakukan perbandingan antara hasil keuangan tahun berjalan dan tahun sebelumnya.

3. Untuk menganalisis perkembangan laba perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya secara berkelanjutan.
4. Untuk mengevaluasi persentase laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.
5. Untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh dana yang digunakan, termasuk dana yang bersumber dari ekuitas, dalam rangka menghasilkan keuntungan.

#### d. Pengukuran Rasio Profitabilitas

Ada beberapa indikator dalam mengukur profitabilitas:

##### 1. *Return on Assets (ROA)*

Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

##### 2. *Return on Equity (ROE)*

Mengukur laba bersih yang diperoleh atas modal yang diinvestasikan pemegang saham. Rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

##### 3. *Net Profit Margin (NPM)*

Mengukur persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.

Rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

##### 4. *Gross Profit Margin (GPM)*

Mengukur laba kotor sebagai persentase dari pendapatan total.

Rumus:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

#### **4. Kebijakan dividen**

##### **a. Pengertian Kebijakan Dividen.**

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai kompensasi atas investasi yang telah mereka lakukan. Kebijakan dividen berfungsi untuk menentukan apakah laba bersih yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau disisihkan sebagai laba ditahan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan serta mendukung kebutuhan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen merupakan penentuan berapa besar laba bersih suatu perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya yang ditahan untuk mendukung ekspansi perusahaan dan kebutuhan investasi.

Kebijakan dividen merupakan rencana strategis perusahaan yang menentukan bagian laba yang dibagikan sebagai dividen dan bagian yang ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang mengatur besaran laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun saham, dengan memperhatikan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembagian keuntungan kepada pemegang saham dan bagaimana keuntungan tersebut didistribusikan untuk memenuhi harapan pemegang saham sekaligus menyeimbangkan kebutuhan perusahaan.

##### **b. Teori kebijakan dividen**

Terdapat sejumlah teori yang membahas mengenai kebijakan dividen, antara lain sebagai berikut:

- a. Teori Irrelevansi Dividen (Modigliani dan Miller, 1961)

Teori ini menjelaskan tentang kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna. Nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan bukan cara laba dibagikan.

*b. Bird in the Hand Theory*

Teori ini menjelaskan tentang pemegang saham lebih menghargai dividen yang dibayarkan sekarang daripada potensi keuntungan di masa depan, karena risiko ketidakpastian. Menurut teori ini perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi lebih memiliki nilai pasar yang lebih tinggi

*c. Signaling theory*

Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik. Lintner (1956) menjelaskan bahwa perubahan kebijakan dividen sering kali mencerminkan informasi tentang kinerja perusahaan dimasa depan.

*d. Teori Preferensi Pajak (Tax Preference Theory)*

Teori ini menjelaskan tentang investor lebih menyukai perusahaan yang menahan laba daripada membayar dividen karena dividen dikenakan pajak tinggi daripada dengan capital gain.

**c. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen**

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya:

a. Profitabilitas perusahaan

Gitman (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang sahamnya.

b. Kebutuhan pendanaan internal

Perusahaan yang membutuhkan dana untuk ekspansi atau investasi cenderung menahan laba untuk mendukung kebutuhan

perusahaan. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi biasanya membayar dividen lebih rendah

c. Stabilitas pendapatan

Perusahaan dengan pendapatan yang stabil akan membayar dividen secara konsisten, tetapi perusahaan dengan pendapatan fluktuatif akan lebih hati-hati dalam menetapkan dividen.

d. Struktur modal

Struktur modal yang sehat akan membuat perusahaan membayar dividen tanpa mengganggu kebutuhan operasionalnya.

e. Preferensi pemegang saham

Investor dapat mempengaruhi kebijakan dividen, di mana investor institusional mungkin lebih memilih laba ditahan untuk pertumbuhan, sedangkan investor individu lebih menginginkan dividen tunai.

Kebijakan dividen yang berperan sebagai variabel intervening memiliki peran strategis dalam menjembatani pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan ini berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan, mencakup kesehatan keuangan, kestabilan arus kas, serta prospek pertumbuhan di masa depan. Hal ini dapat memengaruhi keputusan investasi dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Sebagai sinyal yang signifikan, kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak hanya sekadar mekanisme distribusi laba, melainkan juga merupakan alat strategis dalam membentuk persepsi pasar terkait risiko, stabilitas keuangan, dan potensi pertumbuhan perusahaan, yang secara keseluruhan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan

Kebijakan dividen dapat dinilai menggunakan indikator Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi dividen tunai yang dibayarkan terhadap laba bersih setelah pajak, yang dinyatakan dalam bentuk persentase. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

## B. Hasil penelitian Relevan

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul penelitian	Variabel	Hasil penelitisn
1	Dewi Rahmasari, dkk, (2019)	Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Leverage, Likuiditas, Nilai perusahaan dan kebijakan dividen	bahwa leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, leverage tidak memengaruhi kebijakan dividen, dan kebijakan dividen juga tidak berperan sebagai variabel perantara antara likuiditas dan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori dividend

---

				irrelevance oleh Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.
2	Muhammad dkk (2021)	Saddam	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)	Profitabilita, Nilai perusahaan, bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Return on Equity (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa ROE dan NPM mendorong peningkatan nilai perusahaan,

---

				sedangkan ROA menunjukkan hubungan terbalik. Secara keseluruhan, indikator profitabilitas dalam penelitian ini memiliki peran terhadap perubahan nilai perusahaan.
3	Safiah & Aprianto La'lang Kuddy (2021)	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intevening	Profitabilita, Nilai perusahaan dan kebijakan dividen	bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta terhadap kebijakan dividen. Namun, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba dan mengelola risiko bisnis, bukan

					oleh besarnya dividen yang dibagikan.
4	Heliani, dkk. (2023)		Analisis Pengaruh Profitabilitas, ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nils Perusaahan	Profitabilita, ukuran perusahaan, leverage dan nilai perusahaan	bahwa profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Risal Rinofah, dkk (2022)		Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Invesment Oppurtunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusaahan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019)	Kepemilikan manajerial, investment oppurtunity set (IOS), ukuran perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen sebagai variabel intervening	bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan IOS berpengaruh positif signifikan. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, IOS berpengaruh negatif signifikan, dan

				ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Namun, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
6	Hairudin, dkk. (2020)	Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016),	Profitabilita, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
7	Ria Rahmawati, dkk (2021)	Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen	Profitabilita, leverage, nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel	bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara leverage berpengaruh

		sebagai variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019	intervening	positif. Secara simultan, profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas maupun leverage terhadap nilai perusahaan.
8	Ready Wicaksono, dkk (2020)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai Variabel Mediasi	Profitabilita, kebijakan dividen, nilai perusahaan, struktur modal sebagai variabel intervening	menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Namun, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

---

				perusahaan dan tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan profitabilitas maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
9	Debby Chyntia Ovami, dkk. (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45	Kebijakan dividen, nilai perusahaan	menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
10	Yudha Aru Putra, dkk. (2022)	Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI,	Profitabilita, struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan	menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan

---

---

dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

---

1. Penelitian oleh Dewi Rahmasari et al. (2019) dalam jurnal berjudul "Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening" menggunakan analisis jalur melalui SmartPLS 3.2, dengan evaluasi outer model, inner model, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, leverage tidak memengaruhi kebijakan dividen, dan kebijakan dividen juga tidak berperan sebagai variabel perantara antara likuiditas dan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori dividend irrelevance oleh Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.
2. Penelitian oleh Muhammad Saddam et al. (2021) dalam jurnal berjudul "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan" pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2017–2019 menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Return on Equity (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa ROE dan NPM mendorong peningkatan nilai perusahaan, sedangkan ROA menunjukkan hubungan terbalik. Secara keseluruhan, indikator profitabilitas dalam penelitian ini memiliki peran terhadap perubahan nilai perusahaan.

3. Penelitian oleh Safiah dan Aprianto La'lang Kuddy (2021) dalam studi berjudul "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening" menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta terhadap kebijakan dividen. Namun, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba dan mengelola risiko bisnis, bukan oleh besarnya dividen yang dibagikan.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Heliani et al. (2023) dalam studi berjudul "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan" menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Risal Rinofah et al. (2022) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening" menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan IOS berpengaruh positif signifikan. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, IOS berpengaruh negatif signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Namun, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
6. Hairudin et al. (2020) dalam studi berjudul "Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening" menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan

kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

7. Ria Rahmawati et al. (2021) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening" menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara leverage berpengaruh positif. Secara simultan, profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas maupun leverage terhadap nilai perusahaan.
8. Ready Wicaksono et al. (2020) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi" menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Namun, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan profitabilitas maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
9. Debby Chyntia Ovami et al. (2020) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45" menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
10. Yudha Aru Putra et al. (2022) dalam penelitian berjudul "Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI" menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

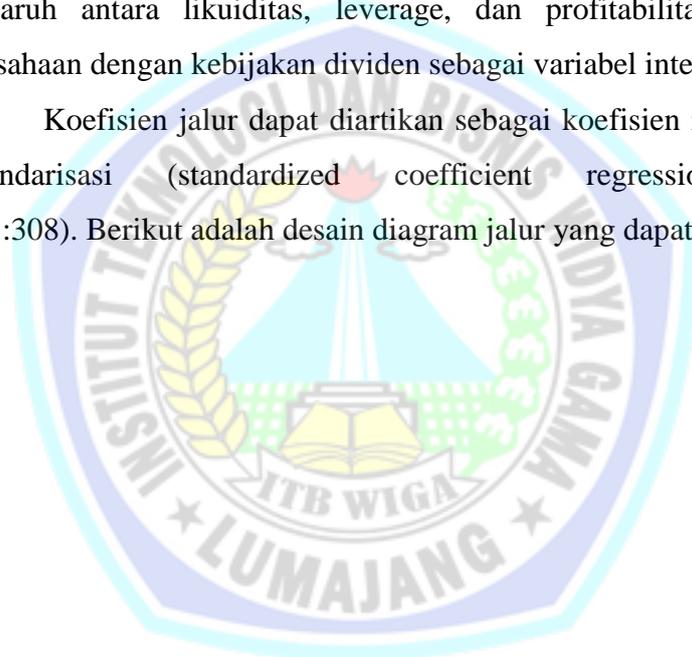
## C. Kerangka Berpikir

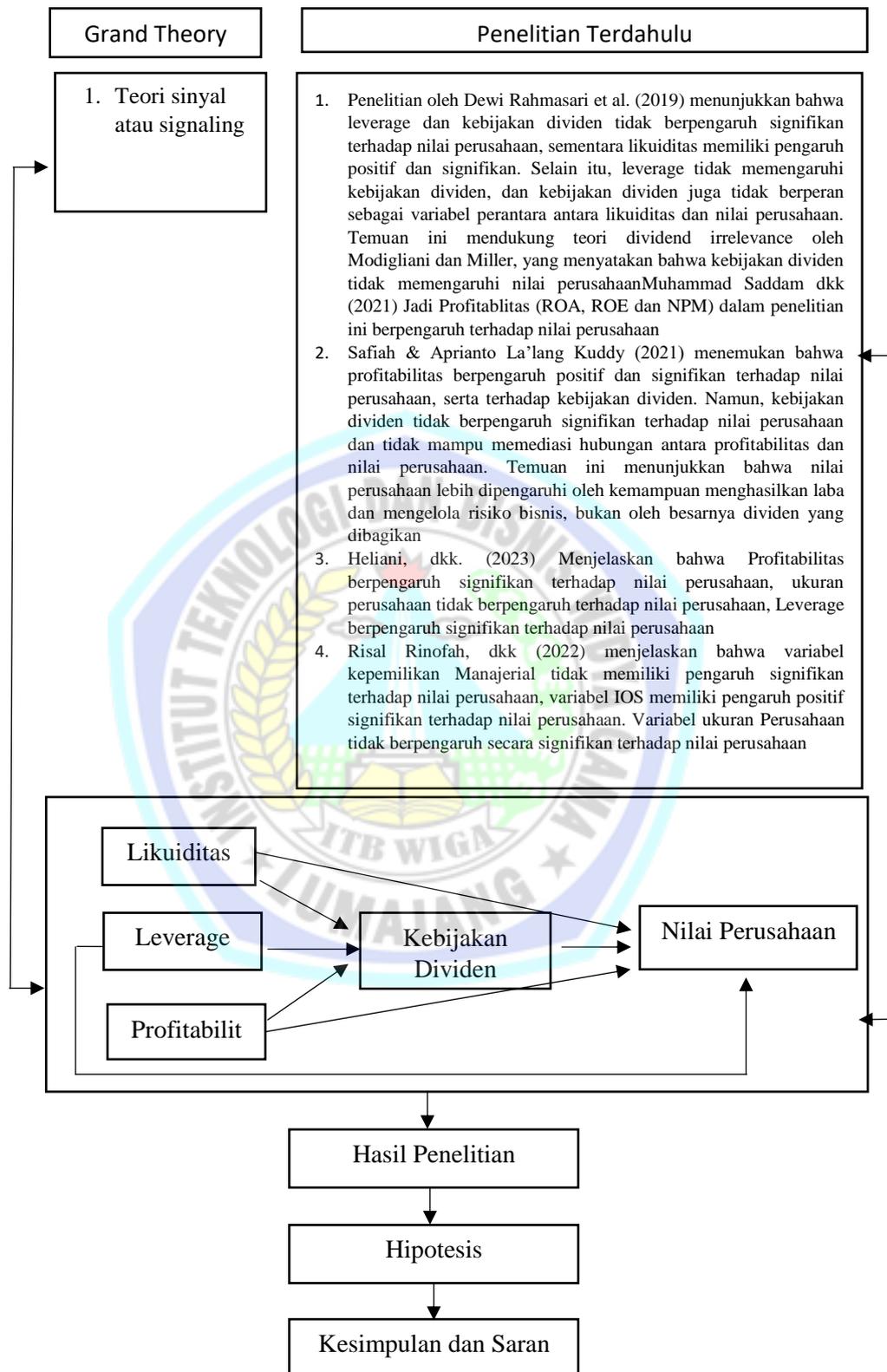
### a. Pengertian Kerangka Pemikiran

Menurut sugiyono (2013), kerangka berpikir adalah alur pemikiran atau alur penelitian yang digunakan oleh peneliti sebagai pola berpikir atau landasan ketika melakukan penelitian terhadap subjek. Oleh karena itu kerangka berpikir merupakan suatu alur yang digunakan sebagai pola berpikir seorang peneliti ketika melakukan penelitian terhadap suatu subjek, serta dapat menentukan arah rumusan masalah dan tujuan penelitian.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menggambarkan hubungan pengaruh antara likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Koefisien jalur dapat diartikan sebagai koefisien regresi yang telah distandarisasi (standardized coefficient regression) (Sugiyono, 2011:308). Berikut adalah desain diagram jalur yang dapat dilihat:

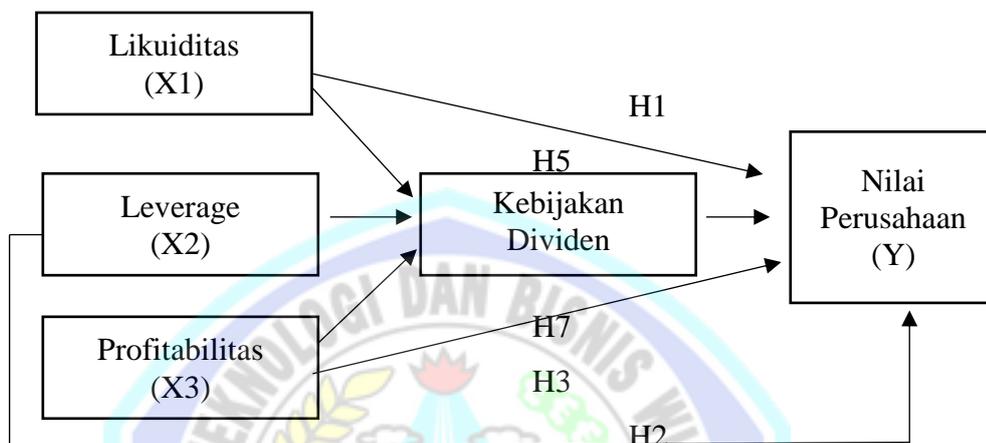




**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**

## b. Kerangka Konseptual

Menurut Notoatmojo, (2018) kerangka konseptual adalah kerangka hubungan antara konsep yang diukur atau diamati dalam suatu penelitian. Kerangka konseptual harus mampu menunjukkan hubungan antara variabel yang diteliti.



**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual**

Dari kerangka penelitian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel independent (Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan dividen) dan dependen (Nilai Perusahaan) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## D. Hipotesis

Dari perumusan masalah yang ada, kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu maka penelitian ini hipotesis yang akan di ajukan dan diuji sebagai berikut:

### 1. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas yang memadai mencerminkan kestabilan kondisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat nilai perusahaan. Namun demikian, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat mengindikasikan inefisiensi dalam pengelolaan aset, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Mahendra et al. (2012) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang disebabkan oleh

kemampuan aset lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan kepercayaan dari pihak eksternal.

Di sisi lain, Harford (1999 dalam Susanti, 2010) menyatakan bahwa jumlah kas yang terlalu besar tanpa mempertimbangkan kondisi perusahaan dapat berdampak negatif, karena kelebihan kas dapat menghambat aktivitas strategis seperti akuisisi dan merger, yang seharusnya mendukung peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, berdasarkan studi yang dilakukan oleh Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016), likuiditas secara parsial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, likuiditas justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin rendah pula nilai perusahaan, sebagaimana tercermin dari penurunan harga saham. Untuk melakukan pengujian selanjutnya diajukan Hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## 2. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Penggunaan leverage secara optimal dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, namun jika tingkat leverage terlalu tinggi, hal tersebut justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena menambah beban keuangan. Leverage, yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio) atau rasio utang terhadap total aset (Debt to Asset Ratio), menggambarkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pembiayaan dari pihak eksternal melalui utang. Menurut Sheikh dan Wang (2013), peningkatan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dapat menimbulkan kekhawatiran dari kreditur, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan sebuah faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan. Penurunan kinerja dapat memberikan sinyal negatif kepada investor dan menyebabkan turunnya nilai pasar perusahaan. Selain itu, peningkatan utang dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan tambahan dan berpotensi menimbulkan masalah underinvestment, seperti yang dikemukakan oleh Cai dan Zhang

(2009). Jumlah utang yang dimiliki perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama investor, karena investor lebih fokus pada efektivitas dan efisiensi pengelolaan dana oleh manajemen dalam menciptakan nilai tambah. Dalam pandangan tertentu, tingkat leverage yang tinggi dapat mengindikasikan adanya permintaan eksternal yang melebihi kapasitas aset perusahaan untuk menutup kewajiban tersebut, sehingga meningkatkan risiko ketidakmampuan membayar jika terjadi likuidasi.

Hartini (2010 dalam Endah Prawesti Ningrum, 2021:60) menyatakan bahwa semakin rendah rasio leverage, maka semakin kecil pula kewajiban perusahaan di masa depan, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang pada akhirnya berdampak pada nilai saham. Sementara itu, menurut Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016), leverage secara parsial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, leverage tetap dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena tingginya penggunaan utang mencerminkan besarnya pembiayaan eksternal yang dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan menciptakan keuntungan. Dengan demikian, semakin tinggi leverage, semakin besar pula proporsi pendanaan melalui utang yang digunakan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan argumen ini, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H2: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas yang tinggi secara langsung berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan laba bersih dan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen. Tingkat profitabilitas yang optimal mencerminkan efisiensi operasional, daya saing yang unggul, serta kemampuan inovatif perusahaan. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan prospek perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan oleh respons positif investor terhadap kinerja perusahaan yang baik, yang kemudian tercermin dalam kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Ayuningtias & Kurnia, 2013). Lestroyini (2010) dan Jhojor (2009) dalam Endah Prawesti Ningrum (2021:61) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan selama menjalankan aktivitas operasional. Laba yang dihasilkan setelah dikurangi bunga dan pajak akan menjadi dasar pembagian keuntungan kepada investor, sehingga semakin tinggi profitabilitas akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham.

Selanjutnya, Silvia Pelayukan, Abdul Rijal, dan Siti Hajerah Hasyim (2024) menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin tinggi pula potensi pengembalian yang diharapkan oleh investor, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan. Laba yang besar juga memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi, yang turut memperkuat nilai perusahaan. Di samping itu, tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi indikator kinerja yang baik, sehingga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi, dan meningkatnya permintaan saham akan berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pembayaran dividen yang dilakukan secara konsisten sering kali dipandang sebagai indikator positif terhadap kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Senata (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Artinya, setiap kebijakan dividen yang diimplementasikan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, di mana semakin besar dividen yang dibayarkan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, sesuai dengan

pandangan dalam teori bird-in-the-hand. Sejalan dengan itu, hasil penelitian Nur (2018) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan temuan tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Ita Hayyu Lestari dan Nur Fajrih Ayik (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam memenuhi kewajiban finansialnya tercermin melalui tingginya rasio likuiditas. Kondisi ini membuka peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah lebih besar tanpa menghadapi risiko keuangan yang signifikan. Peningkatan distribusi dividen tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada para investor, yang kemudian dapat digunakan untuk memproyeksikan prospek keuntungan dan arah kebijakan strategis perusahaan di masa mendatang, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan temuan Sukoco (2013), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H5: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

6. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mengalokasikan sebagian besar laba untuk membiayai aktivitas investasi dan kebutuhan belanja modal. Kondisi ini meningkatkan ketergantungan pada pendanaan internal, yang pada akhirnya dapat mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penambahan porsi utang

dalam struktur modal perusahaan turut mengurangi hak pemegang saham, karena sebagian laba harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang, bukan untuk dividen. Akibatnya, tingkat dividen yang rendah pada perusahaan dengan leverage tinggi mendorong investor untuk mengalihkan dananya ke perusahaan lain yang menawarkan return dividen lebih menarik. Dalam perspektif signaling theory, pembayaran dividen yang rendah dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif mengenai prospek bisnis perusahaan ke depan, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor dan mengurangi minat berinvestasi. Penggunaan utang yang berlebihan tidak hanya berisiko mengurangi distribusi dividen, tetapi juga berdampak pada turunnya harga saham dan, secara keseluruhan, menurunkan nilai perusahaan. Rahmawati (2017) menemukan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening. Sementara itu, Erlangga (2009) dalam kutipan Endah Prawesti Ningrum (2021:63) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen dapat mencerminkan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Persepsi positif investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan turut memberikan kontribusi terhadap penilaian nilai perusahaan, terutama melalui kebijakan dividen yang diterapkan secara konsisten. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Sedana (2015), yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara

profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H7: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

