

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut S. et al. Ratnasari, (2017), *signalling theory* menjelaskan cara perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berbentuk informasi mengenai progres manajemen dalam merealisasikan tujuan pemilik. Sinyal dapat berbentuk promosi ataupun informasi lain bahwa perusahaan lebih unggul dibandingkan perusahaan lain.

Teori ini juga menjelaskan bagaimana perusahaan mengomunikasikan informasi mengenai laporan keuangan dan dividen kepada pemangku kepentingan internal dan eksternal, dengan harapan informasi tersebut dapat memudahkan pengambilan keputusan oleh pemangku kepentingan tersebut.

Teori sinyal memberikan pemahaman tentang bagaimana sinyal memberikan kontribusi yang lebih dibandingkan dengan sinyal lain. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan didalamnya dan elemen apa saja dari sinyal atau komunitas yang membuat sinyal tersebut dapat meyakinkan dan menarik Ana, (2016).

Teori Sinyal menjelaskan bagaimana informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada calon investor maupun kreditur. Sinyal dapat berupa iklan persuasif atau informasi lainnya yang mampu menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat dinilai lebih baik dari perusahaan lain.

Berdasarkan definisi tersebut maka dapat disimpulkan perusahaan akan memberikan sinyal kepada para calon investor maupun kreditor mengenai informasi laporan keuangan dan dividen. Hal ini dilakukan perusahaan untuk meyakinkan para investor maupun kreditor agar menanamkan modal di perusahaannya.

2.1.2 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Yanti & Darmayanti, (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dengan harga saham dan profitabilitas sebagai acuannya. Para investor membutuhkan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam memilih saham. Salah satu yang dapat dilakukan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Tingginya harga saham dan profitabilitas dapat membuat nilai perusahaan bernilai tinggi dimata para investor.

Salvatore Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan. Tujuan utama perusahaan yaitu menghasilkan profit yang tinggi dengan pengeluaran yang minimum. Dalam meningkatkan profit perusahaan perlu memperhatikan nilai perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham juga meningkat yang artinya banyak para investor tertarik untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan secara optimal, dimana satu keputusan

keuangan yang diambil akan memengaruhi perusahaan. Keuangan yang optimal dapat dinilai dari aspek harga pasar saham perusahaan karena harga pasar perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan terhadap ekuitas yang dimiliki sebuah perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat penting bagi keberlanjutan operasional perusahaan. Perusahaan perlu melaksanakan fungsi manajemen keuangan secara optimal agar keputusan yang diambil merupakan keputusan yang tepat untuk perusahaan dan pemegang saham. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka para *stakeholder* percaya akan kualitas sebuah perusahaan.

b. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Pamungkas, (2019) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1) Nilai Nominal

Nilai nominal yaitu nilai yang dipublikasi dalam laporan keuangan perusahaan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai Pasar (kurs)

Nilai pasar yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai intrinsik perusahaan bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4) Nilai Buku

Nilai buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

5) Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi yaitu nilai yang berkaitan dengan kondisi khusus dimana suatu perusahaan harus melikuidasikan sebagian atau seluruh aset serta tagihan-tagihannya. Meskipun demikian, nilai likuidasi sering dipergunakan dalam menilai aset dari perusahaan yang belum diketahui untuk melaksanakan analisis perbandingan penilaian kredit.

c. Indikator Nilai Perusahaan

Menurut Weston, Fred, J dan Thomas, (2010) dalam bukunya Indrarini, (2019) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari:

1) *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Arief Sugiono & Edi Untung., (2016) perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau

di atas dari nilai buku (*overvalued*) dan jika angka PBV di bawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*). Menurut Setianto, (2016) PBV yang rendah dapat menjadi sinyal penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *price to book value* (PBV):

$$\text{Price to book value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung melalui:

$$\text{Nilai buku saham} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Setianto, (2016), PER merupakan rasio harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3) Tobin's Q

Tobin's Q adalah nilai kombinasi dari aktiva berwujud dengan aktiva tak berwujudnya. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1 menunjukkan bahwa biaya penggantian aktiva perusahaan lebih besar

dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut yang berarti pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Nilai Tobin's Q yang tinggi yaitu lebih dari 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat berarti masih ada beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat Dewi, Handayani, (2014). Berikut ini rumus Tobin's Q:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Nilai buku merupakan nilai yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Dalam *signalling theory*, nilai *price to book value* dapat memberikan sinyal positif kepada para investor. PBV menjadi indikator yang relevan karena sektor ini sangat bergantung pada aset dalam operasionalnya sesuai dengan sektor pada penelitian ini yaitu properti.

2.1.3 Intellectual Capital

a. Pengertian Intellectual Capital

Menurut Putra et al., (2017) *intellectual capital* yaitu aset tidak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi dapat memberikan nilai tambah dalam sebuah perusahaan yang nantinya dapat bermanfaat untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan tersebut.

Menurut Ike Faradina¹Gayatri, (2016) *intellectual capital* merupakan sumber daya yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan sehingga mampu menciptakan nilai bagi perusahaan. Untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan perlu memiliki sumber daya dan kemampuan yang melebihi para kompetitornya. Keunggulan kompetitif perusahaan diperoleh dari kemampuan perusahaan untuk merakit dan memanfaatkan kombinasi sumber daya yang tepat.

Modal intelektual dan manajemen pengetahuan memang dapat menjadi faktor penentu kinerja perusahaan dengan disertai inovasi untuk perkembangan perusahaan. Inovasi yang unik dan berkualitas dapat meningkatkan hubungan antara modal intelektual dan manajemen pengetahuan dengan kinerja perusahaan Cahyaningati et al., (2022).

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki peran yang sangat penting dan strategis di perusahaan dalam mengukur sumber daya manusia didalamnya. *Intellectual capital* merupakan pengetahuan yang bisa memberikan manfaat bagi perusahaan. Adanya *intellectual capital* menjadi kontribusi yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

b. Komponen *Intellectual Capital*

Pengelompokkan komponen *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama yaitu, sebagai berikut:

1) *Human Capital*

Human capital merupakan sumber pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya.

Human capital berasal dari sumber daya manusia yang kompeten, inovatif, tanggung jawab, dan berdedikasi tinggi untuk kemajuan perusahaan Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Kadir, (2003) dalam Susanto, (2014).

Sumber daya manusia yang diukur dengan berfokus pada tenaga kerja mencerminkan *human capital* dalam pembaharuan dan pengembangan sumber daya manusia sebagai indeks untuk menghitung kompetensi karyawan, kreativitas, dan hasil penjualan dari suatu produk yang dihasilkan.

2) *Structural Capital* (SC)

Structural capital merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelolah aktivitas karyawannya untuk menghasilkan kinerja yang optimal Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Kadir, (2003) dalam Susanto, (2014). *Structural capital* memiliki hubungan dengan sistem dan struktur perusahaan yang dapat membantu karyawan untuk mencapai kinerja intelektual maksimal sehingga kinerja perusahaan secara keseluruhan dapat meningkat. Hal ini tentu akan menguntungkan bagi perusahaan karena *output* perusahaan akan meningkat.

Structural capital merupakan bentuk kekayaan yang nyata bagi perusahaan. Selain berfungsi sebagai tempat untuk menyimpan seluruh hasil aktivitas penciptaan nilai yang dihasilkan oleh *human capital*, *structural capital* juga berfungsi sebagai penunjang bagi *human capital* untuk menjalankan aktivitas penciptaan nilai bagi perusahaan.

3) *Capital Employed* (CE)

Capital employed adalah kemampuan perusahaan dalam melakukan hubungan dengan pihak eksternal yang dinyatakan melalui penghargaan dan reputasi antar

klien, hubungan serikat buruh, serta kepercayaan dan persetujuan Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Kadir, (2003) dalam Susanto, (2014).

Capital employed adalah hubungan perusahaan dengan para *stakeholder* yang harus dijaga dengan baik agar segala urusan perusahaan dapat berjalan dengan baik. Dengan menjaga hubungan baik maka perusahaan sedang menjaga aset penting perusahaan.

c. Indikator *Intellectual Capital*

Menurut Lubis, (2021) dalam mencari nilai *intellectual capital* dengan menggunakan rumus VAIC terdapat beberapa komponen yang harus dihitung terlebih dahulu, yaitu:

1) *Value Added (VA)*

Value added dihitung dari selisih antara output dan input. Output (OUT) mempresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup beban usaha (kecuali gaji dan tunjangan karyawan) yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Rumus *value added (VA)* adalah sebagai berikut:

$$VA = OUT - IN$$

2) *Capital Employed/Capital Coefficient (CA)*

Capital Employed/Capital Coefficient dihitung total ekuitas perusahaan. Ekuitas adalah selisih antara aset dan kewajiban, yang menunjukkan nilai bersih atau kepemilikan. Rumus *Capital Employed/Capital Coefficient* adalah sebagai berikut:

$$CA = \text{Total Ekuitas}$$

3) *Value Added Capital Coefficeint* (VACA)

Value Added Capital Coefficeint (VACA) adalah rasio dari VA terhadap CA. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CA terhadap *value added*. Hubungan *value added* (VA) yang pertama adalah menggunakan modal fisik (CA) sebagai *value added capital coefficient* (VACA). Hal ini merupakan indikator bahwa *value added* (VA) diciptakan oleh satu unit modal fisik. VACA menjadi indikator dari kemampuan intelektual perusahaan untuk lebih memanfaatkan modal fisik. Rumus VACA adalah sebagai berikut:

$$VACA = \frac{VA}{CA}$$

4) *Human Capital*

Human capital sangat penting karena sumber dari inovasi, strategi, mimpi dari perusahaan, proses *reengineering*, dan segala sesuatu yang menciptakan suatu persepsi pasar yang positif bagi perusahaan di mata pasar adalah pada *personal skill* yang dimiliki karyawan di perusahaan sehingga dapat mengungguli persaingan dan penjualan. *Human capital* didapat dari beban gaji dan tunjangan karyawan (beban karyawan). Rumus *human capital* (HC) adalah sebagai berikut:

$$HC = \text{Beban Gaji dan Tunjangan Karyawan (Beban Karyawan)}$$

5) *Human Capital Coefficient* (VAHU)

Hubungan yang kedua adalah *human capital coefficient* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA diciptakan oleh satu rupiah yang dihabiskan untuk karyawan. Hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. VAHU menjadi indikator kualitas sumber daya

manusia dari perusahaan dan kemampuan mereka untuk menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk HC. Rumus VAHU adalah sebagai berikut:

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

6) *Structural Capital*

Structural Capital adalah sebuah infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar, yaitu sistem teknologi, sistem operasional perusahaan, paten, merk dagang, dan kursus pelatihan agar kemampuan karyawan dapat menghasilkan modal intelektual. *Structural Capital* dihitung dari selisih *value added* dan *human capital*. Rumus *Structural Capital* (SC) adalah sebagai berikut:

$$SC = VA - HC$$

7) *Structural Capital Coefficient* (STVA)

Hubungan ketiga adalah *structural capital coefficient* (STVA) yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model *public*, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang, maka semakin besar kontribusi dari SC. Rumus STVA adalah sebagai berikut:

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

8) *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai

keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai. Rumus VAIC adalah sebagai berikut:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

2.1.4 Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profit dalam kegiatan perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh laba/keuntungan sebesar-besarnya. Mampu bersaing dengan perusahaan lain dan memiliki keunggulan kompetitif adalah misi setiap perusahaan untuk keberlanjutan hidup perusahaan. Laba atau keuntungan merupakan tolak ukur perusahaan apakah selama ini perusahaan telah memaksimalkan kinerja perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan hubungan antara pendapatan dan aset atau modal yang menciptakan keuntungan. Profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam waktu tertentu Hidayati, S., (2021).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi para pemimpin perusahaan profitabilitas dijadikan sebagai acuan kinerja mereka dalam memimpin dan mengatur jalannya operasional perusahaan sedangkan bagi investor, profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan Noviyanto et al., (2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat ditarik kesimpulan yaitu profitabilitas digunakan sebagai tolak ukur perusahaan dalam mengukur keberhasilan

perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

b. Rasio Profitabilitas

Tujuan perusahaan yang ingin dicapai yaitu memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Untuk mengukur besar kecilnya keuntungan perusahaan digunakanlah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan.

Rasio profitabilitas menurut Brigham, (2016) yaitu manajemen keuangan yang melibatkan beberapa komponen laporan keuangan seperti likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa.

Berdasarkan teori diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua faktor perusahaan yang ada didalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya di suatu perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap pengembalian saham, maka seorang investor akan memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya. Penjualan dan investasi yang besar sangat diperlukan dan memengaruhi besarnya rasio profitabilitas, semakin besar aktivitas penjualan dan investasi maka akan semakin besar pula rasio profitabilitasnya.

c. Jenis- Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Akbar & Fahmi, (2020) rasio profitabilitas secara umum ada 8 (delapan) pengukuran, yaitu:

1) Margin Laba Kotor (*gross profit margin*)

Margin laba kotor atau yang disebut dengan *gross profit margin* adalah hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Rumus *gross profit margin*, yaitu sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Perhitungan ini berguna untuk mengukur efisiensi kinerja perusahaan dalam menetapkan harga produk yang diproduksi. Jika harga produk mengalami peningkatan, maka GPM produk akan menurun. Jika harga produk menurun, maka nantinya GPM akan mengalami peningkatan. Besarnya rasio GPM akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin bagus.

2) Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional sering juga disebut sebagai *operating profit margin* (OPM) merupakan perhitungan yang dilakukan dengan mengabaikan kewajiban finansial berupa bunga serta pajak. Rumus *operating profit margin*, yaitu sebagai berikut:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3) Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Pengukuran ini merupakan sarana perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Selain itu, NPM juga digunakan sebagai pembanding kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah dikurangi semua biaya pajak. Rumus *net profit margin*, yaitu sebagai berikut:

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

NPM bisa digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam melakukan pengendalian beban yang berkaitan dengan penjualan. Perusahaan juga nantinya harus melakukan evaluasi terhadap kinerjanya serta pengeluaran yang dilakukan agar nilai NPM terus meningkat.

4) Rasio Pengembalian Aset (*return on assets ratio*)

ROA adalah alat yang digunakan untuk menilai persentase laba terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan rasio ROA sangat bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan mengenai keuntungan yang dihasilkan terhadap aset yang dimiliki. Semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan terhadap aset, semakin meningkat pula skor dari ROA. Semakin tinggi skornya semakin bagus kinerja perusahaan. Rumus *return on assets ratio*, yaitu sebagai berikut:

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

5) Ratio Pengembalian Ekuitas (*return on equity ratio*)

ROE digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan untuk mengolah dana yang diberikan para investor. Semakin tinggi laba yang dihasilkan nantinya skor ROE akan semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya. Semakin tinggi skor ROE perusahaan tersebut akan semakin dipercaya oleh para pemegang saham (memiliki

rentabilitas usaha atau modal yang bagus). Rumus *return on equity ratio*, yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemilik Saham}} \times 100\%$$

6) Ratio Pengembalian Penjualan (*return on sales ratio*)

Rasio pengembalian penjualan (ROS) merupakan jenis perhitungan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lebih tinggi dari biaya variabel demi kepentingan produksi. Nantinya biaya-biaya variabel produksi tersebut harus dikurangkan dari laba sebelum dikurangi dari pajak serta bunga. Rumus *return on sales ratio*, yaitu sebagai berikut:

$$ROS = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Rasio pengembalian penjualan akan menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari margin operasional. Semakin tinggi laba sebelum pajak dan bunganya skor ROS akan semakin besar. Semakin besar skor ROS berarti perusahaan akan semakin diuntungkan.

7) *Return on Investment* (ROI)

ROI digunakan untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba terhadap semua aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi laba yang didapatkan skor ROI semakin tinggi. Skor ROI yang tinggi nantinya mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula. Rumus *return on investment*, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Pendapatan} - \text{Biaya}}{\text{Biaya}} \times 100\%$$

8) *Earning per Share (EPS)*

EPS berfungsi untuk menghitung tingkat kemampuan perusahaan dilihat dari nilai per lembar saham untuk menghasilkan laba. Dalam kata lain, digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan mendatangkan keuntungan terhadap nilai saham. Rumus *earning per share*, yaitu sebagai berikut:

$$Earning\ per\ share = \frac{Laba\ Bersih - Dividen\ Prefrensi}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Biasanya rasio EPS adalah yang paling diperhatikan oleh pemegang saham karena nantinya mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap investasi yang dilakukan. Semakin besar skor EPSnya, perusahaan dinilai lebih kompeten dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan metode *return on equity ratio* (ROE). Hal ini dikarenakan perhitungan menggunakan ROE dapat bernilai efisien dalam memanfaatkan modal yang dimiliki pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Dengan menggunakan ROE, investor bisa melihat apakah perusahaan mampu mengelolah dana yang dipercayakan kepadanya secara efektif dan efisien. Selain itu, ROE juga mempermudah proses perbandingan antar perusahaan dalam industri yang sama. Karena dihitung berdasarkan persentase terhadap ekuitas, ROE memungkinkan investor membandingkan kinerja perusahaan kecil dan besar secara lebih adil.

2.1.5 *Managerial Ownership*

a. *Pengertian Managerial Ownership*

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang

saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, kondisi ini menunjukkan besar kecilnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan Christiawan, Y. J., (2016).

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial yang hasilnya kurang dari 50% maka tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan Gede & Hermayanti, (2019). Kepemilikan manajerial yang rendah akan mengurangi manajemen dalam mengelola perusahaan menjadi tidak optimal yang membuat manajemen perusahaan menurun.

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut berkontribusi dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga bisa menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajemen diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam

perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham.

b. Pengukuran *Managerial Ownership*

Menurut Tamara, A. N. P., & Kartika, (2021) kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar Pujiati., (2015). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$\text{Managerial ownership} = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Penelitian dikemukakan oleh Tamara, A. N. P., & Kartika, (2021), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Agus Sartono., (2016), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk

menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pembagian dividen maupun pembiayaan investasi di masa depan sama-sama penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, perlu mempertimbangkan keputusan mana yang lebih penting bagi perusahaan.

Menurut Ainun Jariah, (2016) kebijakan dividen adalah tindakan perusahaan dalam mengelolah laba untuk kepentingan pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan bisa membagi dividen dalam bentuk uang tunai atau dalam bentuk saham (stock dividen).

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan. Sehingga perusahaan akan memiliki modal dari investor lebih besar. Sedangkan, keputusan untuk menahan laba guna pembiayaan investasi di masa depan bagi perusahaan juga penting. Perusahaan yang berinvestasi besar pada modal akan meningkatkan kualitas maupun kuantitas hasil produksi. Tentu hal ini juga akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh perusahaan.

b. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham, (2016) menyatakan bahwa terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen. Teori tersebut antara lain:

1) Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk

menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modal.

2) *The Bird in The Hand Theory*

Brigham dan Houston berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen.

3) *Tax Preference Theory*

Menurut Brigham dan Houston investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

4) *Clientele Effect Theory*

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes. Teori mengatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan

dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut menyebabkan harga saham berubah.

5) *Signaling Hypothesis Theory*

Dalam teori ini, investor menganggap bahwa perubahan dividen merupakan perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan jika harga saham naik akan muncul pengumuman kenaikan dividen. Dividen tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkat atau menurunnya dividen yang dibayarkan menyebabkan perubahan harga saham Vebriyanti & Puspitasari, (2023).

c. **Jenis-Jenis Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham, (2016) menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis-jenis kebijakan dividen. Jenis-jenis dividen yaitu, sebagai berikut:

1) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2) Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai. Dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan tanpa memengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham. Dengan kata lain *stock dividend* atau dividen saham tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan) sedangkan proporsi kepemilikan tidak berubah.

3) Dividen Aktiva Properti (*property dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4) Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

d. Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Purwanto, (2017) bahwa ada tiga pengukuran yang terdapat dalam kebijakan dividen, yaitu:

1) *Dividend per Share*

Dividend per share atau disebut dengan dividen per lembar saham yaitu indikator atau alat ukur dalam perhitungan pembagian dividen dengan perbandingan antara total dividen dengan total rata-rata saham yang beredar. *Dividend per share* (DPS) digunakan untuk mengetahui hubungan antara jumlah saham dan jumlah dividen. Sehingga cara perhitungan *dividend per share* (DPS) dirumuskan:

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2) Rasio Pembayaran Dividen (*dividend payout ratio*)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Rumus yang dapat digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Namun sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

3) Hasil Dividen (*dividend yield*)

Dividend yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga per Saham}}$$

Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi.

Pada penelitian ini metode pengukuran yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan *dividend payout ratio* dapat menggambarkan besarnya keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan. Selain itu, data yang digunakan untuk menghitung DPR, yaitu laba bersih dan jumlah dividen yang dibagikan merupakan informasi yang tersedia secara terbuka dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini memudahkan peneliti dalam mengevaluasi dan membandingkan kebijakan dividen antar perusahaan atau antar periode.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menganalisis pengaruh *intellectual capital*, profitabilitas, dan *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Deskripsi Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1.	Nur Anisa, Sri Hermunin gsih, dan Alfiatul Maulida (2022)	Pengaruh ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur <i>sector food and beverages</i>)	X1: ukuran perusahaan X2: <i>leverage</i> X3: kebijakan dividen X4: profitabilitas Y: Nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Firlana Akbar dan Irham Fahmi (2019)	Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1: ukuran perusahaan X2: profitabilitas X3: likuiditas Y1: kebijakan dividen Y2: Nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,

					profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Hidayah Wiweko dan Meiyana Eka Martianis (2020)	Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	X1: profitabilitas X2: kebijakan dividen X3: kebijakan hutang Y: nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Erika Gustina Nuralifah dan Dwi Urip Wardoyo (2023)	Pengaruh struktur modal, <i>intellectual capital</i> , kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi	X1: struktur modal X2: <i>intellectual capital</i> X3: kebijakan dividen X4: ukuran Perusahaan Y: nilai perusahaan	Analisis regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, <i>intellectual capital</i> , kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial struktur modal dengan arah negatif signifikan memengaruhi nilai perusahaan, <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif

					signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Dewi Rahayu dan Ellen Rusliati (2019)	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	X1: kepemilikan institusional X2: kepemilikan manajerial X3: ukuran perusahaan Y: kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen,
6.	Novitasari Devi dan M. Rimawan (2022)	Pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan (studi pada PT Lippo Karawaci tbk.)	X1: rasio profitabilitas X2: rasio likuiditas Y: nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat	X1: profitabilitas X2: likuiditas	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas

	Ketut Purnawati (2019)	pertumbuhan perusahaan dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	X3: tingkat pertumbuhan perusahaan X4: <i>leverage</i> Y1: kebijakan dividen		berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	Yusuf dan Asep Suherman (2021)	Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi	X1: likuiditas X2: profitabilitas Y1: kebijakan dividen Z: ukuran Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan juga bukan variabel mediasi bagi likuiditas dan profitabilitas dalam memengaruhi terhadap kebijakan dividen.
9.	Cahya Eni dan Ani Rakhmanita (2024)	Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021	X1: kepemilikan institusional X2: kepemilikan manajerial X3: <i>leverage</i> Y: nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional serta kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara

					simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan <i>leverage</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Edi Wijayanto dan Anggi Navulani Putri (2018)	Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio <i>leverage</i> , rasio profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	X1: rasio likuiditas X2: rasio <i>leverage</i> X3: rasio profitabilitas X4: kepemilikan manajerial Y1: kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio <i>leverage</i> dan Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2018-2024

2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Definisi Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir bertujuan untuk menganalisa perencanaan dan beragumentasi kecenderungan asumsi kemana akan dilabuhkan, penelitian kuantitatif kecenderungan akhirnya adalah diterima atau ditolak hipotesis penelitian tersebut, sedangkan penelitian yang berbentuk pernyataan atau narasi-narasi peneliti bertolak dari data dan memanfaatkan teori yang digunakan sebagai bahan penjelasan dan berakhir dengan pembaharuan suatu pernyataan atau hipotesa.

Menurut Sugiyono, (2017), kerangka pikiran sebagai penjelasan sementara untuk gejala yang menjadi fokus utama masalah. Ini menunjukkan bagaimana teori berhubungan dengan berbagai komponen yang ditemukan sebelumnya terkait dengan masalah yang dianggap relevan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan sumber literatur yang relevan dan bersumber dari penelitian terdahulu terkait dengan variabel *intellectual capital*, profitabilitas, *managerial ownership*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Penulis juga menggunakan *signalling theory* untuk mendukung hubungan antar variabel. Sehingga kerangka berpikir penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Signalling theory menjelaskan bagaimana informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada calon investor maupun kreditur. Salah satu sinyal penting yang digunakan adalah kebijakan dividen yang mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek dan stabilitas perusahaan. Kebijakan dividen dipilih karena informasi pembagian dividen lebih mudah di akses oleh investor dibanding dengan informasi keuangan lainnya.

Nilai perusahaan adalah cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba Apriada Dan Suardhika., (2016). Beberapa faktor internal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan antara lain *intellectual capital*, profitabilitas, dan *managerial ownership*. *Intellectual capital* merupakan aset tak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi memberikan nilai tambah perusahaan Putra et,al, (2017). Perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi cenderung memiliki keunggulan kompetitif dan kinerja berkelanjutan, sehingga dipercaya

mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun karena sifatnya tidak tampak, *intellectual capital* sulit diamati langsung oleh investor, sehingga perusahaan perlu menyampaikan sinyal atas kualitas ini melalui kebijakan yang terlihat, seperti pembagian dividen.

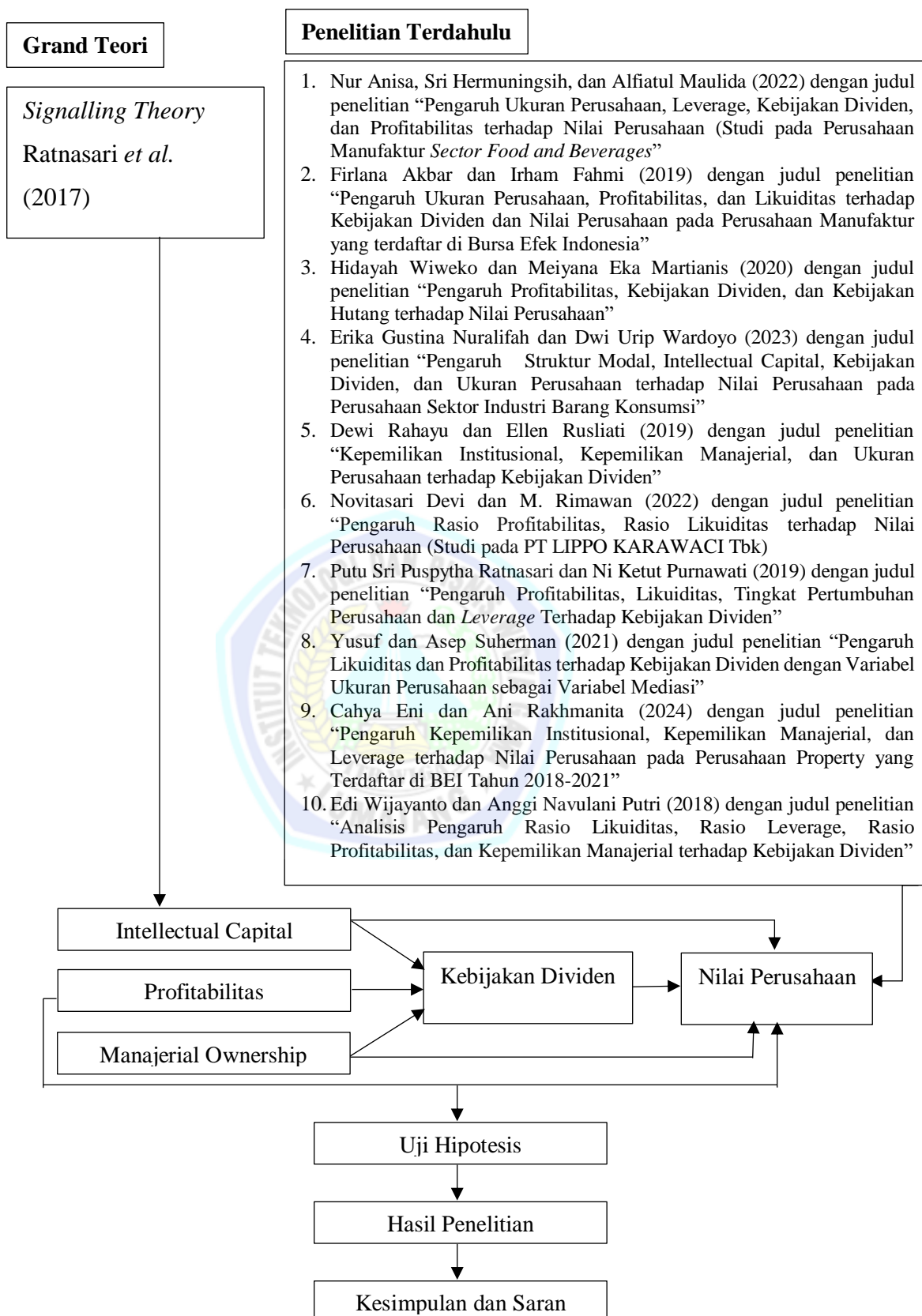
Profitabilitas merupakan tolak ukur perusahaan yang berorientasi pada laba Noviyanto et al., (2020). Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi menunjukkan efisiensi dan kinerja manajerial yang baik. Laba yang konsisten memengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen kepada investor. Pembagian dividen yang berkelanjutan meningkatkan kepercayaan investor dalam menilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan Christiawan, Y. J., (2016). Kepemilikan saham mendorong manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan. Dalam konteks ini, keputusan manajerial termasuk kebijakan dividen akan lebih hati-hati dan strategis sebagai bentuk tanggung jawab terhadap nilai jangka panjang perusahaan.

Kebijakan dividen berperan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini. Berdasarkan *signaling theory*, pembagian dividen yang konsisten dianggap sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi saluran penting yang menghubungkan faktor internal perusahaan dengan nilai perusahaan yang terbentuk di pasar. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen tidak hanya menjadi indikator kinerja keuangan, tetapi juga sarana strategis dalam mengurangi asimetri informasi sebagaimana dijelaskan dalam *signaling theory*.

Peneliti menambahkan penelitian terdahulu sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian yang akan dilakukan. Pada hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil yang menimbulkan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut peneliti akan analisis menggunakan uji asumsi klasik lalu uji asumsi hipotesa hingga mendapatkan hasil penelitian. Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka berpikir penelitian ini yaitu:





Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: *Grand Theory* dan Penelitian Terdahulu

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah hubungan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti. Kerangka konsep bertujuan untuk menghubungkan atau menjelaskan topik yang akan dibahas. Menurut Bahri, (2018) kerangka konseptual merupakan landasan pemikiran yang menjabarkan teori-teori yang relevan dengan berbagai aspek yang telah diidentifikasi sebagai permasalahan penting. Untuk mengidentifikasi dan mendeskripsikan konsep yang menjadi ciri masalah, solusi, dan tujuan yang didasarkan pada teori terkait, kerangka konseptual meliputi faktor mediator, *intervening*, independen, dan dependen.

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* untuk menjembatani atau menunjukkan pengaruh tidak langsung *intellectual capital*, profitabilitas, dan *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual pada penelitian ini sebagai berikut:

Pada penelitian ini variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Apriada Dan Suardhika., (2016). Penelitian ini mengkaji tiga faktor utama, yaitu *intellectual capital*, profitabilitas, dan *managerial ownership*, serta satu variabel *intervening*, yaitu kebijakan dividen untuk melihat bagaimana variabel-variabel tersebut memengaruhi nilai perusahaan.

Intellectual capital merupakan adalah aset tak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi memberikan nilai tambah perusahaan.. Dalam konteks perusahaan modern, *intellectual capital* menjadi salah satu penentu keberhasilan

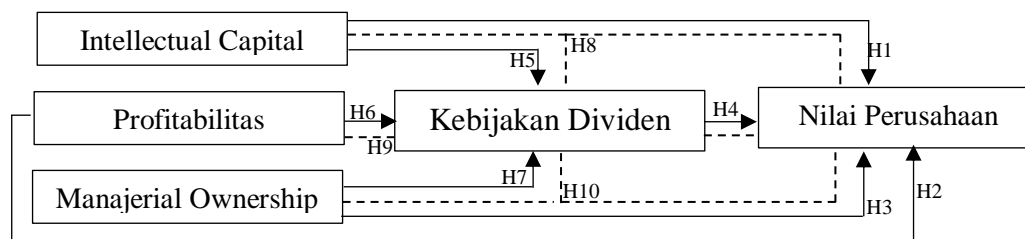
jangka panjang karena mencerminkan efisiensi dalam mengelolah sumber daya berbasis pengetahuan. Perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi diharapkan mampu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang biasanya diukur menggunakan indikator ROE (*return on equity*), mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor seringkali menggunakan informasi profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan dan daya tarik investasi. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula potensi pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Managerial ownership merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Tingginya *managerial ownership* dapat menciptakan keselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer yang juga menjadi pemegang saham cenderung akan membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan secara jangka panjang. Keputusan tersebut cenderung akan memberikan dividen yang tinggi dan berkelanjutan. Sehingga kebijakan dividen yang diambil akan memengaruhi nilai perusahaan dimata para investor.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan. Kebijakan ini memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan karena investor sering kali menafsirkan pembayaran dividen sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Selain itu, dividen juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan arus kas yang stabil. Dari penjelasan diatas menghasilkan kerangka konseptual, sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber: Tatang (2013), Weston (2010), dan Sawarjuwono (2003)

Keterangan:

————> = Pengaruh variabel X ke Y dan Y ke Z

----- = Pengaruh variabel X ke Y dengan Z sebagai mediasi

2.4 Hipotesis

Menurut Dr. Ratna Wijayanti Daniar Paramita, S.E. et al., (2021), hipotesis adalah jawaban sementara untuk kejadian atau fenomena yang telah terjadi atau sedang terjadi. Hipotesis merupakan pernyataan peneliti tentang hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian, serta merupakan pernyataan paling spesifik.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

2.4.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual capital adalah aset tak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi memberikan nilai tambah perusahaan. Putra et al., (2017). Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan ialah cara

pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Intellectual capital atau modal intelektual perusahaan bisa menjadi salah satu sinyal yang kuat. Ketika sebuah perusahaan memiliki *intellectual capital* yang tinggi seperti pengetahuan, inovasi, dan keterampilan sumber daya manusia yang unggul, perusahaan tersebut dapat menggunakan ini sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki aset tidak terlihat yang dapat menciptakan keuntungan jangka panjang. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal yang positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal yang negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan laba, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh investor.

Ketika perusahaan menunjukkan komitmen dalam pengembangan sumber daya manusia, membangun sistem internal yang kuat, serta menjaga hubungan baik dengan pelanggan dan mitra strategis, hal tersebut akan dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Pengelolaan *intellectual capital* yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki strategi jangka panjang yang berkelanjutan, inovatif, dan adaptif terhadap perubahan pasar. Sinyal ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan dapat menghasilkan kinerja finansial yang kuat di masa mendatang. Sehingga, kemampuan perusahaan dalam mengelolah *intellectual capital* akan memengaruhi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nuralifah & Wardoyo, (2023) menyatakan bahwa *intellectual capital*

(IC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir, (2019) profitabilitas merupakan tolak ukur perusahaan yang berorientasi pada laba. Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan ialah cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana profitabilitas yang tidak terlihat langsung oleh publik dapat dikomunikasikan secara tidak langsung melalui tindakan-tindakan strategis yang dianggap sebagai sinyal positif. Ini membantu mengurangi ketidakpastian pasar, membangun kepercayaan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal yang positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal yang negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh investor.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan adanya kinerja perusahaan yang baik dan kondisi perusahaan yang menjanjikan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mudah mendapatkan kepercayaan dari investor, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan teori sinyal, apabila perusahaan memiliki informasi yang baik maka akan memberi

sinyal baik sehingga para investor dapat tertarik untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wahyuningtyas, S., (2022) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sonya Majid P., (2016) menyatakan bahwa *managerial ownership* adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan ialah cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Managerial ownership dalam teori sinyal sebagai indikator keyakinan manajemen terhadap kinerja perusahaan. Dalam situasi informasi yang tidak seimbang, kepemilikan saham oleh manajemen menjadi alat komunikasi yang kuat kepada investor bahwa perusahaan berada dalam jalur yang sehat dan menguntungkan. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal yang positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal yang negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan laba, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh pemegang saham.

Managerial ownership dianggap mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, karena semakin besar kepemilikan manajer, semakin besar pula insentif mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kerangka

signalling theory, *managerial ownership* dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar. Ketika manajer secara sukarela membeli atau mempertahankan saham perusahaan, hal ini memberi sinyal bahwa mereka memiliki keyakinan terhadap prospek dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Investor melihat sinyal ini cenderung merespons secara positif yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham dan peningkatan nilai pasar perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eni & Rakhmanita, (2024) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016). Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan ialah cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Hubungan *signalling theory* dengan kebijakan dividen yaitu perusahaan yang membagikan dividen dapat menjadi sinyal positif dan sebaliknya perusahaan yang tidak membagikan dividen dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini terjadi karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang membagikan dividen cenderung lebih diminati oleh investor. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal positif dan

jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh pemegang saham.

Salah satu cara kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan adalah melalui *signalling theory* kepada pasar. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah stabil atau meningkat dari waktu ke waktu, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan prospek keuntungan yang cerah. Investor yang merespons positif terhadap sinyal ini akan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menaikkan nilai pasar perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna, (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kebijakan Dividen

Intellectual capital adalah aset tak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi memberikan nilai tambah perusahaan Putra et al., (2017). Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016).

Intellectual capital atau modal intelektual perusahaan menjadi sinyal yang kuat. Ketika sebuah perusahaan memiliki *intellectual capital* tinggi seperti pengetahuan, inovasi, dan keterampilan sumber daya manusia yang unggul perusahaan tersebut dapat menggunakan ini sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki aset tidak terlihat yang dapat menciptakan keuntungan jangka panjang. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Intellectual capital berperan penting dalam memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang berorientasi pada pengembangan modal intelektual cenderung menahan laba untuk mendukung pertumbuhan dan inovasi, bukan untuk distribusi dividen. Oleh karena itu, dalam konteks ekonomi modern, investor dan analis perlu memahami bahwa kebijakan dividen yang rendah tidak selalu menunjukkan kinerja buruk, tetapi bisa menjadi cerminan dari strategi investasi jangka panjang yang berfokus pada penciptaan nilai melalui aset tidak berwujud. Dalam teori sinyal, perusahaan dengan reputasi kuat dalam pengelolaan *intellectual capital* dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar, meskipun tidak membagikan dividen dalam jumlah besar. Investor yang memahami model bisnis perusahaan berbasis pengetahuan akan melihat penahanan laba sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap peluang investasi yang menguntungkan di masa depan. Dengan demikian, modal intelektual dapat mengubah persepsi pasar

terhadap kebijakan dividen, dan mengurangi potensi kesalahpahaman terhadap sinyal yang dikirimkan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M., & Vrontis, (2022) menyatakan bahwa *Intellectual capital* (IC) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H5: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir, (2019) tolak ukur perusahaan yang berorientasi pada laba. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan. Agus Sartono., (2016).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana profitabilitas yang tidak terlihat langsung oleh publik dapat dikomunikasikan secara tidak langsung melalui tindakan-tindakan strategis yang dianggap sebagai sinyal positif. Ini membantu mengurangi ketidakpastian pasar, membangun kepercayaan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan bentuk sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih mampu untuk membagikan dividen. Hal ini karena laba bersih yang cukup dan arus kas

yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Dalam kondisi ini, tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen yang lebih agresif, baik dalam bentuk pembayaran dividen tunai secara reguler maupun peningkatan nilai dividen dari tahun ke tahun. Dalam kerangka *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi dan konsistensi dalam pembayaran dividen dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar. Investor menafsirkan pembayaran dividen sebagai bentuk keyakinan manajemen terhadap stabilitas dan pertumbuhan laba di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen sering digunakan oleh perusahaan sebagai sarana untuk memperkuat citra perusahaan dan membangun kepercayaan investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas et al., (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.7 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sonya Majid P., (2016) menyatakan bahwa *managerial ownership* adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016).

Managerial ownership dalam teori sinyal sebagai indikator keyakinan manajemen terhadap kinerja perusahaan. Dalam situasi informasi yang tidak

seimbang, kepemilikan saham oleh manajemen menjadi alat komunikasi yang kuat kepada investor bahwa perusahaan berada dalam jalur yang sehat dan menguntungkan. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Jika *managerial ownership* tinggi, perusahaan tidak perlu mengandalkan dividen sebagai sinyal, karena pasar sudah menangkap sinyal kepercayaan dari tingginya kepemilikan saham oleh manajemen. Sebaliknya, jika *managerial ownership* rendah, perusahaan lebih terdorong untuk menggunakan dividen sebagai sinyal positif untuk meyakinkan investor tentang kondisi keuangan mereka. Dalam perspektif teori sinyal, *managerial ownership* berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme penyampaian informasi kepada investor. Ketika manajemen memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar, hal itu menjadi sinyal kuat bahwa mereka berkomitmen terhadap pertumbuhan dan kinerja perusahaan. Sinyal ini dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk membayar dividen tinggi sebagai sinyal positif. Sebaliknya, perusahaan dengan *managerial ownership* yang rendah mungkin lebih mengandalkan dividen sebagai sinyal kepercayaan untuk menjaga reputasi dan menarik investor. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jorenza, S., & Marjam, (2015) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H7: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.8 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Intellectual capital adalah aset tak berwujud dan tidak dapat diukur keberadaannya, tetapi memberikan nilai tambah perusahaan Putra et al., (2017). Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan merupakan cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016).

Intellectual capital atau modal intelektual perusahaan menjadi salah satu sinyal yang kuat. Ketika sebuah perusahaan memiliki *intellectual capital* yang tinggi seperti pengetahuan, inovasi, dan keterampilan sumber daya manusia yang unggul perusahaan tersebut dapat menggunakan ini sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki aset tidak terlihat yang dapat menciptakan keuntungan jangka panjang. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal negatif Elisa, (2021). Hal ini karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh investor. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar

atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Ketika perusahaan memiliki *intellectual capital* yang tinggi dan memilih untuk menahan laba demi pengembangan aset intelektual, hal ini bisa berdampak negatif terhadap persepsi pasar dalam jangka pendek karena dividen rendah. Namun, jika pasar memahami bahwa keputusan ini bertujuan untuk menciptakan nilai jangka panjang, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan bisa tetap positif. Artinya, kebijakan dividen berperan sebagai jembatan (*intervening*) dalam hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Besarnya pengaruh akan tergantung pada bagaimana investor menafsirkan sinyal dari keputusan dividen dalam konteks strategi perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, *intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen. *Intellectual capital* sebagai aset tak berwujud memberi sinyal akan potensi pertumbuhan jangka panjang, sedangkan kebijakan dividen menjadi saluran untuk menyampaikan sinyal itu secara lebih nyata. Jika perusahaan mampu mengelolah keduanya dengan baik, maka sinyal yang sampai ke pasar akan meningkatkan persepsi positif dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuralifah & Wardoyo, (2023) menyatakan bahwa *Intellectual capital* (IC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M., & Vrontis, (2022) menyatakan bahwa *Intellectual capital* (IC) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan penelitian Azhar & Wijayanto, (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi penghubung terhadap

pengaruh nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H8: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.4.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir, (2019) profitabilitas merupakan tolak ukur perusahaan yang berorientasi pada laba. Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan merupakan cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana profitabilitas yang tidak terlihat langsung oleh publik dapat dikomunikasikan secara tidak langsung melalui tindakan-tindakan strategis yang dianggap sebagai sinyal positif. Ini membantu mengurangi ketidakpastian pasar, membangun kepercayaan, dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh investor.

Sedangkan, kebijakan dividen merupakan sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Profitabilitas yang tinggi tidak selalu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan jika tidak diiringi dengan kebijakan dividen yang sesuai dengan harapan pasar. Investor memperhatikan bagaimana laba tersebut dikelola apakah dibagikan sebagai dividen, ditahan untuk ekspansi, atau digunakan untuk strategi lain. Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas memberikan dasar bagi perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif melalui kebijakan dividen yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen bukan hanya keputusan keuangan, tetapi juga alat komunikasi strategis antara perusahaan dan pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menjaga profitabilitas dan mengelolah dividen secara konsisten akan memiliki peluang lebih besar untuk menciptakan persepsi positif di mata investor dan meningkatkan nilai pasar mereka. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utomo, N.A. dan Christy, (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Nur, (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan penelitian Azhar & Wijayanto, (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi penghubung terhadap pengaruh nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H9: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.4.10 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Menurut Sonya Majid P., (2016) menyatakan bahwa *managerial ownership* merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Menurut Apriada Dan Suardhika., (2016) menyatakan nilai perusahaan merupakan cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelolah sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengelolah laba atau keuntungan menjadi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa depan Agus Sartono., (2016).

Managerial ownership dalam teori sinyal sebagai indikator keyakinan manajemen terhadap kinerja perusahaan. Dalam situasi informasi yang tidak seimbang, kepemilikan saham oleh manajemen menjadi alat komunikasi yang kuat kepada investor bahwa perusahaan berada dalam jalur yang sehat dan menguntungkan. Sedangkan, nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan sinyal positif dan jika nilai perusahaan buruk maka akan menjadi sinyal negatif Elisa, (2021). Hal ini disebabkan karena adanya motivasi investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan dengan nilai perusahaan yang buruk cenderung akan dihindari oleh investor. Sedangkan, kebijakan dividen merupakan sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada pasar. Dalam teori sinyal, keputusan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat.

Dengan *managerial ownership* tinggi, perusahaan dapat lebih bebas untuk menetapkan kebijakan dividen yang sesuai dengan strategi jangka panjang tanpa tekanan dari investor eksternal untuk membayar dividen tinggi. Jika pasar memahami alasan strategis di balik dividen rendah (misalnya reinvestasi untuk pertumbuhan), maka nilai perusahaan tetap dapat meningkat karena investor percaya bahwa keputusan tersebut menguntungkan dalam jangka panjang. Dalam perspektif teori sinyal, *managerial ownership* memengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, yang berperan sebagai alat komunikasi ke pasar. Kepemilikan saham oleh manajemen memberikan sinyal kepercayaan terhadap masa depan perusahaan, dan kebijakan dividen menjadi saluran tambahan untuk memperkuat sinyal tersebut. Kombinasi keduanya menciptakan persepsi positif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryanto, & Dai, (2016) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Rusliati, (2019) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan penelitian Azhar & Wijayanto, (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi penghubung terhadap pengaruh nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H10: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.