

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara pihak prinsipal (pemegang saham atau pemilik modal) dengan agen (manajemen) yang dipercaya untuk mengelola perusahaan. Hubungan ini dapat memunculkan masalah karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Menurut Ghazali, (2018)

“teori keagenan muncul karena adanya hubungan kerja sama antara prinsipal dan agen, yang mana pihak prinsipal mempercayakan wewenang kepada agen untuk menjalankan perusahaan.”

Dalam hal ini, pemilik modal berharap manajemen akan bekerja untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, tetapi manajemen juga memiliki kepentingan pribadi yang dapat berbeda.

Masalah utama dalam hubungan keagenan adalah asimetri informasi, yaitu ketika manajemen sebagai agen memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemilik modal. Hal ini membuat pemilik sulit memonitor apakah keputusan yang diambil manajemen benar-benar mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini ditegaskan oleh Husnan (2015), yang mengatakan bahwa:

“hubungan keagenan akan menimbulkan masalah apabila informasi yang dimiliki agen lebih banyak daripada prinsipal, sehingga sulit bagi prinsipal untuk memastikan apakah tindakan agen sudah sesuai kepentingannya.”

Selain itu, konflik keagenan juga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang harus ditanggung perusahaan. Biaya ini muncul dalam bentuk biaya monitoring yang dikeluarkan pemilik untuk mengawasi manajer, biaya pengikatan (*bonding cost*) agar manajer tidak menyimpang, serta biaya kehilangan peluang akibat keputusan yang tidak optimal. Hal ini sesuai dengan pendapat Halim (2005), yang menyatakan bahwa:

“biaya keagenan timbul karena adanya kebutuhan untuk mengontrol perilaku agen agar sesuai dengan tujuan prinsipal, serta untuk mengatasi dampak negatif akibat informasi yang tidak seimbang.”

Agency theory dalam penelitian ini, digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan melalui manajemennya mengelola likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen untuk mengurangi konflik keagenan. Likuiditas yang tinggi memberi keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meminimalkan risiko gagal bayar yang dapat merugikan pemegang saham. Struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara utang dan modal sendiri, menunjukkan manajemen berhati-hati dalam mengambil risiko pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar sering dikaitkan dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga mengurangi peluang manajemen bertindak oportunistik.

Sedangkan kebijakan dividen menjadi salah satu mekanisme penting dalam mengurangi konflik keagenan. Menurut Sartono (2010), *“pembayaran dividen dapat mengurangi potensi penggunaan dana bebas oleh manajer untuk kepentingan pribadi karena sebagian laba dibagikan kepada pemegang saham.”* Dengan demikian, dividen memaksa manajemen untuk lebih disiplin dalam

mengelola kas perusahaan dan hanya menggunakan dana yang terbatas untuk investasi, sehingga mengurangi *agency cost*. Dengan demikian, *agency theory* memberikan kerangka pikir bahwa kebijakan perusahaan terkait likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen bukan hanya sekadar keputusan keuangan biasa, melainkan juga berperan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Pada akhirnya, tata kelola yang baik dalam hal ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *agency theory* menekankan pentingnya kebijakan keuangan yang sehat dan transparan sebagai cara untuk mengatasi masalah konflik kepentingan serta informasi yang tidak seimbang antara manajemen dan pemilik modal. Hal ini pada akhirnya akan memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan pendekatan yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak luar, khususnya investor, guna menunjukkan pandangan mereka terhadap prospek masa depan perusahaan. Menurut Ghozali (2020), teori sinyal menggambarkan tindakan manajemen sebagai pemberi sinyal untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal, dalam hal ini investor, melalui informasi yang dipublikasikan. Dalam konteks ini, teori sinyal digunakan sebagai *grand theory* dalam penelitian karena relevansinya yang tinggi dalam menjelaskan bagaimana

informasi disampaikan dan diterima dalam pasar yang tidak sempurna.

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada publik menjadi sangat penting ketika terjadi asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Menurut Rochmah, (2017), perusahaan menyampaikan informasi kepada publik sebagai bentuk upaya untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi tersebut. Hal ini bertujuan agar investor dapat mengenal lebih jauh profil serta prospek perusahaan dalam jangka panjang.

Septiani (2023), juga menegaskan bahwa teori sinyal menjelaskan alasan di balik pentingnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi tersebut bukan hanya untuk kepentingan transparansi, melainkan juga untuk memberi sinyal kepada pasar tentang kinerja dan prospek investasi perusahaan. Investor sangat bergantung pada informasi yang relevan dan kredibel dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informasi ini dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, rencana ekspansi, atau keputusan strategis lainnya yang menggambarkan kondisi dan arah perusahaan ke depan.

Sementara itu, Hartono (2017), menjelaskan bahwa teori sinyal membantu menjawab fenomena perilaku pasar terhadap pengumuman informasi tertentu. Misalnya, pengumuman kenaikan dividen sering kali direspons positif oleh pasar karena dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik. Sebaliknya, pengurangan dividen bisa menjadi sinyal negatif yang mencerminkan kesulitan keuangan atau penurunan kinerja. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam mengelola dan menyampaikan informasi karena dapat berdampak langsung pada persepsi investor dan nilai saham di pasar.

Teori sinyal memiliki tujuan yang nantinya diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa informasi mengenai likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sebagai moderating kepada para investor. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan fundamental yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor melalui pengelolaan likuiditas, struktur modal yang sehat, dan skala usaha yang besar.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung menunjukkan bahwa mereka mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, memberikan sinyal bahwa risiko keuangan mereka rendah. Struktur modal juga dapat memberikan sinyal kepada investor. Misalnya, perusahaan dengan tingkat utang yang moderat dapat menunjukkan bahwa mereka memiliki strategi pembiayaan yang sehat. Sedangkan ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan stabilitas dan daya saing yang lebih baik, yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor.

Nilai perusahaan sering kali dipersepsikan melalui tindakan manajemen yang menyampaikan informasi kepada pasar. Salah satu cara perusahaan memberikan sinyal tentang nilai intrinsiknya adalah melalui pembagian dividen. Jika perusahaan secara konsisten membagikan dividen, hal ini dapat dianggap sebagai indikasi bahwa nilai perusahaan tinggi karena didukung oleh arus kas yang stabil dan prospek bisnis yang positif. Sebaliknya, pengurangan atau penghentian dividen dapat diartikan sebagai sinyal negatif yang mencerminkan penurunan nilai perusahaan akibat kondisi keuangan yang tidak stabil atau ketidakpastian prospek

usaha.

Berdasarkan penjelasan di atas, disimpulkan bahwa teori sinyal dapat memberikan informasi kepada investor, baik informasi positif (*good news*) maupun informasi buruk (*bad news*) perusahaan. Informasi positif perusahaan di antaranya berupa kondisi perusahaan yang baik, seperti adanya pembagian dividen. Sedangkan informasi buruk perusahaan berupa kerugian perusahaan yang berdampak pada perusahaan tidak dapat membagikan dividen, atau hutang perusahaan yang terlalu banyak sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Pada penelitian ini teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui kebijakan keuangan seperti likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Investor akan merespons sinyal ini dengan keputusan investasi mereka, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3 Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah istilah yang digunakan oleh perusahaan untuk menggambarkan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek mereka dengan uang tunai saat ini. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun kewajiban operasional perusahaan itu sendiri (Kasmir, 2014). Likuiditas adalah indikator keuangan yang paling sering digunakan oleh pihak eksternal, seperti kreditur dan investor, ketika membuat penilaian pinjaman dan investasi. Bisnis akan lebih mudah meminjam uang jika mereka

menghasilkan uang sebanyak mungkin, dan sebaliknya. Publik biasanya memilih perusahaan berdasarkan jumlah likuiditasnya (Septiani, 2023).

Likuiditas dikenal juga sebagai salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutang jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya, maka tingkat likuiditasnya tinggi. Namun, jika likuiditas perusahaan rendah, mereka dapat terancam gagal membayar (Kasmir, 2014). Menurut Jariah (2016), likuiditas suatu perusahaan tergantung pada kemampuan untuk merubah aktiva non kas menjadi kas. Kemampuan ini mencerminkan seberapa cepat dan efisien perusahaan dapat mengonversi piutang atau peresediaan tanpa mengalami kerugian yang signifikan sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang sehat, sehingga mampu menjaga keseimbangan antara aset lancar dan kewajibannya.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas perusahaan yang efisien dapat menjaga keseimbangan keuangan dan memastikan keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang.

b. Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas

Berikut beberapa faktor utama yang memengaruhi likuiditas menurut (Kasmir, 2016):

1) Arus Kas Operasional

Arus kas operasional yang sehat memungkinkan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset tetap atau mencari pinjaman baru.

2) Struktur Modal

Perusahaan dengan struktur modal yang sehat (proporsi antara utang dan ekuitas yang seimbang) lebih cenderung memiliki likuiditas yang lebih baik karena memiliki sumber pendanaan yang stabil.

3) Manajemen Modal Kerja

Pengelolaan modal kerja yang efisien, termasuk pengelolaan persediaan, piutang, dan utang dagang, dapat memengaruhi likuiditas perusahaan.

4) Kebijakan Kredit dan Piutang

Kebijakan kredit yang longgar dapat meningkatkan penjualan tetapi juga meningkatkan risiko likuiditas karena perusahaan harus menunggu pembayaran dari pelanggan.

5) Tingkat Profitabilitas

Perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki lebih banyak kas atau aset lancar untuk mendukung likuiditasnya.

6) Kondisi Ekonomi Makro

Kondisi ekonomi makro, seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan moneter, sangat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Saat suku bunga tinggi, biaya pinjaman meningkat sehingga dapat menekan likuiditas perusahaan.

7) Struktur Aset Perusahaan

Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset lancar cenderung lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih banyak memiliki aset tetap.

c. Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Menurut Kasmir (2016:132), tujuan dan manfaat dari likuiditas adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- 2) Untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan.
- 3) Untuk menganalisis dan membandingkan jumlah persediaan dengan modal kerja perusahaan.
- 4) Untuk menilai jumlah kas yang tersedia guna membayar utang.
- 5) Untuk mengukur tingkat perputaran kas dalam perusahaan.
- 6) Sebagai panduan dalam perencanaan keuangan khususnya terkait manajemen kas dan utang.
- 7) Sebagai pemicu bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
- 8) Sebagai indikator bagi pihak eksternal yang berkepentingan dalam menilai kredibilitas perusahaan guna membangun kepercayaan.

d. Jenis-Jenis Likuiditas

Menurut Kasmir (2016:134), jenis-jenis likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan yaitu sebagai berikut :

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang harus segera dibayarkan saat jatuh tempo. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi seluruh kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan aktiva lancar lainnya.

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3) Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*) adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memiliki kas yang cukup untuk melunasi utang serta menutupi berbagai biaya operasional yang terkait dengan aktivitas penjualan.

Semakin tinggi rasio perputaran kas, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tanpa harus menjual aset atau mencari pendanaan tambahan.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

4) Rasio Kas (*Cash Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya uang kas atau setara kas yang tersedia di perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

5) Rasio Persediaan Modal Kerja Bersih (*Inventory to Net Working Capital Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja bersih perusahaan yang menunjukkan seberapa besar modal kerja yang tersimpan dalam bentuk sediaan atau *inventory*.

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.4 Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan dalam mempertimbangkan komposisi modal perusahaan dengan optimal. Struktur modal adalah kombinasi atau perbandingan antara utang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya (Weston & Brigham, 2018). Hal ini dapat dilihat

dengan keputusan perusahaan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan biaya modal.

Struktur modal adalah proporsi relatif dari berbagai jenis pembiayaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, termasuk utang, ekuitas, dan pendanaan yang dirancang untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Gitman, 2015). Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *PBV* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Nugroho, 2019).

Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri atau seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan. Sedangkan menurut Fahmi (2017), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*).

Pendanaan dengan modal sendiri/internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan utang (*debt*) dapat dilakukan dengan

menerbitkan obligasi atau berutang ke bank bahkan ke mitra bisnis. Apabila menggunakan pendanaan dengan utang, ketika utang bertambah akan meningkatkan risiko yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang. Maka dari itu manajemen keuangan memadukan sumber dana permanen sehingga membentuk struktur modal optimal agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi atau proporsi dari berbagai sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, baik dari utang maupun ekuitas, dengan tujuan untuk mendukung operasional dan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011:324) terdapat beberapa komponen struktur modal yaitu sebagai berikut :

1. Hutang Jangka Panjang atau Modal Asing (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang adalah jumlah utang yang tercantum dalam neraca mencerminkan besarnya dana pinjaman yang digunakan untuk mendukung operasional perusahaan. Pinjaman ini dapat terdiri dari utang jangka pendek maupun jangka panjang namun dalam banyak kasus, nilai utang jangka panjang cenderung lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka dan penerbitan obligasi.

2. Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah penggunaan modal sendiri karena pinjaman dianggap

memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan dengan pendanaan dari ekuitas. Modal sendiri terdiri dari berbagai etnis saham seperti saham preferen dan saham biasa serta laba ditahan. Pendanaan dari modal sendiri memiliki potensi keuntungan bagi pemilik yaitu kendali atas perusahaan dan pemegang saham merupakan pihak pertama yang menanggung risiko jika perusahaan memiliki kerugian.

c. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Menurut Weston & Brigham (2018:188) faktor – faktor yang memengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan yaitu perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dan mampu menanggung beban keuangan tetap lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan yang fluktuatif.
2. Struktur aktiva yaitu jika aset perusahaan dapat dijadikan jaminan kredit, maka perusahaan lebih cenderung memanfaatkan utang dalam struktur pendanaannya.
3. *Leverage* keuangan yaitu perusahaan dengan leverage operasional yang rendah umumnya lebih mampu meningkatkan leverage keuangan karena memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan yaitu perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat memerlukan lebih banyak pendanaan dari sumber eksternal untuk memenuhi kebutuhan ekspansi.
5. Profitabilitas yaitu perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah lebih kecil karena dapat membiayai kebutuhannya dengan dana internal.
6. Pajak yaitu karena bunga utang dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan, perusahaan dengan pajak tinggi lebih cenderung memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan.
7. Pengendalian yaitu pilihan antara pendanaan melalui utang atau ekuitas dapat mempengaruhi kendali manajemen atas perusahaan, sehingga menjadi faktor dalam menentukan struktur modal.
8. Sikap manajemen yaitu keputusan mengenai sumber pendanaan juga dipengaruhi oleh preferensi dan strategi manajemen dalam memenuhi kebutuhan modal.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat kredit yaitu ketika pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat kredit dapat memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, misalnya dengan menurunkan peringkat kredit jika perusahaan menambah penerbitan obligasi.
10. Kondisi pasar yaitu struktur modal perusahaan perlu menyesuaikan dengan kondisi pasar modal, yang dapat berubah dan mempengaruhi strategi pendanaan.
11. Kondisi internal perusahaan ketika perusahaan memiliki tingkat keuntungan

rendah dan kurang menarik bagi investor, maka lebih cenderung memilih pendanaan melalui utang daripada menerbitkan saham baru.

12. Fleksibilitas keuangan yaitu manajer keuangan yang cerdas akan memastikan bahwa perusahaan selalu memiliki kendali atas modal yang dibutuhkan untuk menjalankan operasionalnya.

d. Teori Struktur Modal

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional percaya bahwa struktur modal yakni perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mencari struktur modal yang optimal agar nilainya maksimal. Karena struktur modal bisa berubah dari waktu ke waktu, maka nilai perusahaan juga bisa berubah mengikuti penyesuaian tersebut.

2. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1958, dua ekonomi Modigliani dan Miller, mengajukan teori yang bertentangan dengan pandangan tradisional. Mereka menyampaikan dua proposisi penting:

- a. **Proposisi I (Tanpa Pajak):** Dalam kondisi tidak ada pajak, keputusan tentang penggunaan utang atau tidak memengaruhi nilai perusahaan. Menurut mereka, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh keuntungan dan risiko operasional, bukan oleh keputusan pembiayaan.
- b. **Proposisi II (Dengan Pajak):** Ketika pajak diperhitungkan, penggunaan utang bisa meningkatkan nilai perusahaan karena bunga utang bisa mengurangi beban pajak. Hal ini juga bisa menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), sehingga perusahaan menjadi lebih efisien secara finansial. Namun, penerapannya bergantung pada ketersediaan informasi perpajakan yang

memadai.

3. Teori *Trade-Off*

Perusahaan tidak bisa sembarangan menambah utang, karena semakin besar utang, semakin besar juga risiko kebangkrutan. Teori *trade-off* menyarankan agar perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan potensi risiko keuangan. Teori ini mempertimbangkan faktor-faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan konflik keagenan. Tujuannya adalah mencapai struktur modal yang paling efisien, sambil tetap memperhatikan risiko keuangan.

4. Teori *Pecking Order*

Teori ini, sering juga disebut hierarki pembiayaan, menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam mencari sumber dana. Berdasarkan pengamatan, perusahaan yang memiliki keuntungan besar cenderung menghindari utang. Urutan pendanaan yang biasa diikuti adalah:

- a. Menggunakan dana internal terlebih dahulu (laba ditahan).
- b. Menentukan rasio pembayaran dividen sesuai peluang investasi.
- c. Mempertimbangkan dividen, keuntungan, dan peluang investasi yang tersedia.
- d. Jika diperlukan, baru mencari dana dari luar (eksternal).

5. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Dalam dunia nyata, tidak semua pihak memiliki informasi yang sama tentang perusahaan. Manajer biasanya tahu lebih banyak tentang kondisi dan prospek bisnis dibandingkan investor atau pihak luar. Jika manajer yakin bahwa prospek perusahaan cerah, mereka bisa menggunakan utang sebagai sinyal kepada investor. Penggunaan utang ini dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan percaya diri

terhadap masa depannya, sehingga bisa meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

6. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan membahas potensi konflik antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, terutama antara pemegang saham, manajer, dan kreditor. Salah satu masalah utama adalah ketika manajer menahan kelebihan kas (*free cash flow*) untuk kepentingan pribadi atau keputusan yang tidak efisien. Dalam teori ini, utang digunakan sebagai alat pengendali, karena dengan adanya kewajiban membayar bunga, manajer tidak bisa sembarangan menggunakan dana perusahaan. Ini membantu mengurangi konflik dan meningkatkan efisiensi pengelolaan keuangan.

e. Indikator Struktur Modal

Menurut Kasmir (2014:156) faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut :

1) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Marggaretha *Debt to Asset Ratio (DAR)* adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Adapun rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio (DAR)* adalah sebagai berikut:

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

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Menurut Weston & Brigham (2018), *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Adapun rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio (DER)* menurut Kasmir, (2014), adalah sebagai berikut:

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

2.1.5 Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat melalui besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau total aset (Riyanto, 2011). Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Ukuran perusahaan adalah perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Penilaian investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, biasanya perusahaan yang lebih besar atau skala

perusahaan akan semakin mudah untuk perusahaan dalam memperoleh pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya dengan melogaritma natural-kan total aset (Sugiarto, 2011).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, dan semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon dengan positif dengan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pentingnya Ukuran Perusahaan

1) Mempengaruhi Struktur Modal dan Risiko

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yang digunakan dalam pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari lembaga keuangan karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah. Kondisi ini memungkinkan perusahaan besar memperoleh pinjaman dengan biaya bunga yang lebih kompetitif dan mengelola risiko keuangan secara lebih efektif.

2) Menunjukkan Kapasitas Operasional

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas operasional yang dimiliki, baik dalam hal produksi maupun distribusi. Perusahaan yang lebih besar dapat memanfaatkan skala produksi yang lebih luas sehingga menurunkan biaya per unit produksi melalui *economies of scale*. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki jaringan distribusi yang luas, yang memungkinkan produk atau jasa menjangkau pasar yang lebih luas.

3) Menentukan Daya Saing di Pasar

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki daya saing yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Mereka memiliki kemampuan untuk menetapkan harga secara fleksibel dan menjalankan strategi promosi yang agresif. Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya dan cadangan aset yang cukup untuk melakukan inovasi dan bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

4) Menjadi Indikator Prospek dan Pertumbuhan Perusahaan

Ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai indikator penting dalam menilai prospek dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan peningkatan ukuran aset, penjualan, maupun jumlah karyawan biasanya mencerminkan tren pertumbuhan yang positif. Oleh karena itu, investor lebih cenderung memilih perusahaan besar karena dianggap lebih stabil dan memiliki potensi imbal hasil yang lebih baik.

c. Indikator Ukuran Perusahaan

Menurut Kurniasih (2012), ukuran perusahaan merupakan variabel penting yang

digunakan untuk menggambarkan skala atau besar kecilnya sebuah perusahaan dalam konteks analisis keuangan dan penelitian bisnis. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset mencerminkan keseluruhan kekayaan atau sumber daya ekonomi yang tersedia untuk menjalankan operasional perusahaan, baik berupa aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Penggunaan total aset sebagai ukuran perusahaan dianggap relevan karena aset merupakan modal utama yang mencerminkan kapasitas finansial dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Namun, karena nilai total aset biasanya memiliki rentang yang sangat luas dan distribusi yang tidak merata, transformasi data menggunakan logaritma natural (Ln) sering diterapkan untuk mengurangi *skewness* dan mempermudah proses analisis statistik. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih proporsional mengenai skala perusahaan dan memudahkan dalam pengujian hubungan antara ukuran perusahaan dengan variabel lain dalam penelitian.

2.1.6 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Pasaribu et al.,

2016). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Mutammimah, 2020). Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan keadaan harga saham perusahaan dipasar. Refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil menjadikan terciptanya harga saham perusahaan dipasar. Harga saham bermanfaat sebagai patokan kinerja perusahaan, harga saham tersebut memperlihatkan seberapa baik kinerja manajemen atas nama pemegang saham (Pasaribu et al., 2016).

Dengan demikian nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka pemegang saham akan semakin makmur. Nilai perusahaan mempresentasikan kemakmuran pemegang sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, dan perkiraan. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu, (Suharli, 2006):

- 1) Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu
- 2) Nilai perusahaan ditentukan pada harga yang wajar
- 3) Penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah, (Suharli, 2006):

- 1) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*
- 2) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- 3) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
- 4) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- 5) Pendekatan harga saham
- 6) Pendekatan *economic value added (EVA)*

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2017:144), pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- 1) *Price Earning Ratio (PER)* rasio yang membandingkan harga saham suatu perusahaan dengan laba per saham. *PER* mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Semakin tinggi *PER*, semakin besar potensi perusahaan untuk berkembang dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

- 2) Tobin's Q yaitu Rasio ini membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Secara teori, Tobin's Q dianggap lebih unggul dibandingkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena memberikan gambaran lebih akurat mengenai bagaimana nilai perusahaan saat ini dibandingkan dengan biaya untuk menggantinya. Adapun rumus dari Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Nilai Pasar Aset Perusahaan}}{\text{Biaya Penggantian Aset Perusahaan}}$$

- 3) *Price to book value (PBV)* yaitu merupakan salah satu faktor yang

dipertimbangkan oleh investor dalam memilih saham yang akan dibeli. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki kinerja baik akan memiliki rasio *PBV* di atas satu, yang menandakan bahwa nilai pasar sahamnya lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *PBV*, semakin besar penilaian pasar terhadap perusahaan dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. Adapun rumus *PBV* adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

c. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menurut Nugroho & Triyono (2013), adalah sebagai berikut :

- 1) Profitabilitas yaitu profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset, penjualan, dan modal saham. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar daya tarik perusahaan bagi investor, yang berkontribusi pada peningkatan nilai saham dan nilai perusahaan.
- 2) Kebijakan Dividen yaitu perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahannya untuk investasi masa depan. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan minat investor dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, sehingga memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.
- 3) Kebijakan Hutang yaitu berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan. Penggunaan utang dapat membantu pertumbuhan bisnis, tetapi juga menambah risiko keuangan. Beban bunga dari utang dapat mengurangi pajak perusahaan, tetapi jika terlalu besar, dapat menimbulkan risiko bisnis yang tinggi dan memengaruhi kepercayaan investor.

2.1.7 Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan untuk pemegang saham perusahaan tersebut. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Kemampuan membayar dividen begitu erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga besar. 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 dividend*). Hal – hal seperti itu akan dibahas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hasil dari RUPS tersebut akan menghasilkan suatu kebijakan yaitu kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta jumlah yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk keperluan investasi di masa depan (Brigham & Ehrhard, 2013). Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan ke pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Rochmah, 2017). Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan begitu juga sebaliknya. Jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, maka harga saham akan naik. Namun perlu diketahui juga bahwa pembagian dividen hanya terjadi ketika perusahaan

sedang mengalami keuntungan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan yang melibatkan keputusan strategis mengenai distribusi laba kepada pemegang saham dan penahanan laba untuk pertumbuhan perusahaan. Kebijakan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, serta memiliki implikasi terhadap kesejahteraan investor dan perkembangan perusahaan dalam jangka panjang.

b. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut terdapat beberapa jenis dividen yang umum digunakan, yaitu:

- 1) Dividen Tunai adalah pembayaran dividen dalam bentuk uang yang dikenakan pajak pada tahun penerbitannya. Besaran dividen ditentukan berdasarkan laba bersih setelah dikurangi kewajiban dan kebutuhan investasi perusahaan. Pembayaran dividen ini biasanya dilakukan secara berkala, baik setiap kuartal maupun tahunan, sesuai keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 2) Dividen saham diberikan dalam bentuk saham tambahan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang telah mereka miliki. Metode ini tidak dikenakan pajak, tetapi dapat menyebabkan penurunan harga per lembar saham. Perusahaan menggunakan metode ini untuk mengalokasikan laba ke dalam bisnis guna mendorong pertumbuhan tanpa mengurangi keuntungan pemegang saham.

c. Teori Kebijakan Deviden

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

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Mereka menyatakan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan laba serta kompetensi manajemen. Namun, pandangan ini hanya berlaku jika asumsi-asumsi berikut terpenuhi:

- a. Tidak ada pajak atau biaya transaksi, dan pasar bersifat sempurna.
- b. Semua pelaku pasar memiliki ekspektasi yang sama terhadap masa depan (homogen).
- c. Keputusan investasi dilakukan terlebih dahulu dan tidak dipengaruhi oleh dividen.

Jika asumsi tersebut berlaku, maka investor akan menganggap dividen atau *capital gain* bernilai sama, karena keduanya menghasilkan arus kas yang seimbang.

Akan tetapi, karena asumsi ini jarang ditemukan dalam kenyataan, teori ini banyak dikritik oleh pakar keuangan.

2) Teori “Burung di Tangan” (*Bird in the Hand Theory*)

Teori ini dikembangkan oleh Lintner dan Gordon. Menurut teori ini, investor lebih menyukai dividen tunai yang pasti dibandingkan menunggu keuntungan modal (*capital gain*) di masa depan yang belum pasti. Dividen yang dibayarkan secara rutin mengurangi ketidakpastian, sehingga investor menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah. Akibatnya, permintaan saham meningkat, dan harga saham perusahaan bisa naik jika dividen yang dibayarkan tinggi.

3) Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Menurut teori ini, investor lebih memilih perusahaan tidak membagikan dividen karena pajak atas dividen biasanya lebih tinggi daripada *capital gain*. Investor lebih suka laba ditahan untuk mendanai investasi baru ketimbang dibagikan sebagai dividen. Teori ini menyatakan bahwa semakin besar dividen, semakin rendah harga saham, karena investor menuntut kompensasi lebih tinggi.

atas beban pajak yang mereka tanggung.

4) Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Oleh karena itu, dividen digunakan sebagai sarana menyampaikan sinyal kepada pasar. Jika perusahaan menaikkan dividen lebih tinggi dari perkiraan pasar, hal ini bisa dianggap sebagai tanda prospek masa depan yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen bisa dianggap sinyal negatif bahwa kondisi keuangan memburuk. Reaksi investor terhadap sinyal ini dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

5) Teori Sisa (*Residual Theory of Dividends*)

Teori ini berpendapat bahwa dividen hanya dibagikan jika ada dana sisa setelah seluruh kebutuhan investasi terpenuhi. Urutan kebijakan yang disarankan adalah:

- a. Hitung jumlah pendanaan yang dibutuhkan.
- b. Gunakan laba ditahan untuk mendanai investasi.
- c. Jika masih ada kelebihan dana, baru dibagikan sebagai dividen.

Dengan kata lain, dividen bukan prioritas utama, tapi hanya dibayarkan jika tidak mengganggu pembiayaan investasi produktif.

6) Teori Efek Klien (*Clientele Effect Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan akan menarik kelompok investor tertentu. Investor yang menyukai pendapatan tetap cenderung tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Sedangkan investor yang ingin menghindari pajak lebih memilih perusahaan yang menahan laba dan menawarkan *capital gain*.

Dengan demikian, perusahaan cenderung menarik kelompok investor yang sesuai dengan kebijakan dividen yang mereka terapkan.

7) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Masalah keagenan muncul ketika ada perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Manajer mungkin menggunakan keuntungan perusahaan untuk hal-hal yang tidak menguntungkan pemegang saham. Untuk mengurangi potensi konflik ini, dividen digunakan sebagai alat pengendali. Dengan membayar dividen, manajer harus mencari pendanaan tambahan dari luar, misalnya utang atau penerbitan saham baru. Hal ini memaksa manajemen untuk lebih hati-hati dalam mengelola dana dan menghadapi pengawasan lebih ketat dari investor dan kreditur.

8) Teori Ekspektasi (*Expectation Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa investor memiliki ekspektasi tertentu terhadap besaran dividen yang akan dibayarkan. Ekspektasi ini bisa dipengaruhi oleh: Faktor internal, seperti laba perusahaan tahun sebelumnya, rencana investasi, dan laba saat ini. Faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan situasi politik. Jika dividen yang diumumkan sesuai harapan, harga saham cenderung stabil. Namun jika terjadi perbedaan signifikan antara ekspektasi dan kenyataan, harga saham bisa naik atau turun drastis.

9) Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak lain seperti: Kreditur, konsumen, pemasok, karyawan, pemerintah dan masyarakat sekitar.

Teori ini dapat mempengaruhi pendapatan dan kebijakan perusahaan, termasuk

kebijakan investasi dan dividen. Karena itu, dalam mengambil keputusan, perusahaan perlu mempertimbangkan seluruh kepentingan *stakeholder*, bukan hanya investor.

d. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Purwanto & Sumarto, (2017), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain:

1) Perjanjian Utang

Sebelum membagikan dividen, perusahaan harus memastikan kewajibannya terhadap utang telah terpenuhi agar kesehatan finansial tetap terjaga.

2) Prioritas Dividen Saham Preferen

Pemegang saham preferen memiliki hak atas pembayaran dividen terlebih dahulu sebelum dividen diberikan kepada pemegang saham biasa.

3) Ketersediaan Kas

Pembayaran dividen bergantung pada kondisi kas perusahaan. Jika kas terbatas, prioritas utama adalah operasional perusahaan, sehingga dividen mungkin tidak dibagikan.

4) Pengendalian Keuangan

Dividen berfungsi sebagai alat pengendalian keuangan. Jika laba dialokasikan untuk membayar utang atau restrukturisasi, dividen yang dibagikan cenderung kecil demi mendukung pertumbuhan perusahaan.

5) Kebutuhan Dana Investasi

Perusahaan yang berencana ekspansi atau menjalankan proyek baru cenderung menahan laba untuk investasi, sehingga pembagian dividen dikurangi guna

menekan biaya modal.

6) Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan tidak stabil, dividen yang dibagikan cenderung kecil atau bahkan tidak diberikan untuk menjaga kestabilan keuangan.

e. Indikator Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian kuantitatif, biasanya diukur menggunakan beberapa indikator keuangan. Indikator yang paling umum digunakan adalah:

1) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikator yang paling sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Rasio ini menunjukkan persentase laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Rumus DPR:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Komponen dalam rumus sebagai berikut :

- a. *Dividen per Share (DPS)* merupakan jumlah dividen tunai yang dibayarkan perusahaan kepada setiap lembar saham biasa yang beredar. Biasanya dihitung dengan:

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

- b. *Earning per Share (EPS)* merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham biasa. Biasanya dihitung dengan:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Semakin tinggi nilai *DPR*, menunjukkan bahwa perusahaan cenderung membagikan lebih banyak laba kepada pemegang saham, dan sebaliknya. Menurut Hanafi & Halim (2012), *DPR* digunakan untuk menunjukkan seberapa besar bagian dari laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini mencerminkan kebijakan manajemen dalam mendistribusikan laba.

2) *Dividend Per Share (DPS)*

Dividend Per Share (DPS) menunjukkan jumlah dividen tunai yang diterima oleh masing-masing saham yang beredar. *DPS* penting untuk mengukur besaran dividen yang diterima investor per lembar saham.

Rumus *DPS*:

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Meskipun *DPS* bisa menjadi indikator tambahan, namun dalam banyak penelitian, *DPR* lebih sering digunakan karena menggambarkan kebijakan pembagian laba secara proporsional terhadap laba bersih perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan oleh penulis sebagai acuan atau dasar untuk melakukan penelitian ini, yang bertujuan untuk memperkaya teori dan membandingkan temuan penelitian sebelumnya. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu dari beberapa jurnal yang digunakan sebagai referensi dalam penyusunan penelitian:

Burhan & Bagana (2024) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”.

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif *purposive sampling* dan populasinya adalah perusahaan manufaktur di berbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022. Menggunakan 35 perusahaan sebagai sampel dan 140 data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sementara struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan, profitabilitas berdampak positif pada nilai perusahaan.

Ramadlonna & Shofiyah (2024) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi”. Survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia mendukung penelitian ini, yang menyatakan bahwa meskipun terjadi penurunan yang signifikan dalam penjualan properti residensial pada triwulan pertama tahun 2020, minat masyarakat untuk berinvestasi di properti dan *real estate* tetap tinggi. Setelah diuji menggunakan analisis regresi moderat, Sampel menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan. Variabel likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dan variabel kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas dengan nilai perusahaan.

Arliyati & Mahroji (2023) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Investasi Pemasaran Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian bersifat kuantitatif yang digunakan. Penelitian menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive*. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian berasal dari www.idx.co.id. Analisis regresi data panel statis dan *moderating regression analysis* (MRA) digunakan. Penelitian ini

mencakup 145 bisnis sebagai populasi dan 23 bisnis sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; investasi pemasaran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; dan ukuran perusahaan tidak mampu mengimbangi pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022.

Ulfa et al., (2024) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian kuantitatif adalah jenis yang digunakan dalam penelitian ini. Sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan manufaktur industri dan konsumsi adalah subjek penelitian ini. Metode pengambilan sampel *purposive*, analisis data dengan analisis statistik deskriptif, uji model regresi, uji koefisien determinasi, uji hipotesis, dan uji MRA semuanya dilakukan dengan menggunakan *Eviews Versi 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh likuiditas; struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan; dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Namun, kebijakan dividen hanya dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Ayem & Tamu Ina (2023) dengan judul “Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi”. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 45 data sampel

dikumpulkan. *Analisis regresi moderasi (MRA)* digunakan untuk mengumpulkan data. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan, tetapi likuiditas memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat memoderasi likuiditas dan struktur modal pada nilai perusahaan.

Dewi et al., (2021) dengan judul “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Moderating*”. Metode deskriptif dan verifikatif kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini melihat 53 perusahaan dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2020. Pada penelitian ini, sampling purposive berdasarkan kriteria tertentu digunakan untuk memilih sampel dari 18 perusahaan, atau 72 data pengamatan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs web resmi BEI, www.idx.co.id. Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan aplikasi *Eview Ver.10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas secara bersamaan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan; secara parsial, penelitian menemukan bahwa likuiditas berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan, sedangkan profitabilitas berdampak positif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Penelitian juga menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai suatu perusahaan.

Nurhayati & Kartika, (2020) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. Pada penelitian

ini, *purposive sampling* digunakan, dengan periode observasi 2016–2018. Data tersebut dianalisis menggunakan regresi linier berganda.

Yuslianwati et al., (2021) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”. Data yang digunakan adalah data sekunder dari *annual report*, website perusahaan, dan sumber lainnya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 169 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel berjumlah 49 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan *moderatet regression analysis (MRA)*. Data diolah menggunakan IBM *SPSS Statistic v.24*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur terhadap nilai perusahaan.

Sagita et al., (2023) dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini melibatkan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri properti dan *real estate*, total 83 perusahaan. Dalam penelitian ini, metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu, yaitu sebanyak delapan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat mengendalikan pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan; namun, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kustanta, (2024) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan cara mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan diperoleh dari *website* resmi BEI www.id.co.id. Data dianalisis menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan likuiditas dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1.	Burhan & Bagana (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen X ₁ : Struktur Modal X ₂ : Ukuran Perusahaan X ₃ : Profitabilitas X ₄ : Kebijakan Dividen Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan	1) Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan 2) Struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan
2.	Ramadlona & Shofiyah (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel Independen X ₁ : Struktur Modal X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Likuiditas Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Kebijakan Dividen	1) Struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan 2) Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan 3) Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan 4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi antara struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan
3.	Arliyati & Mahroji, (2023)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Investasi Pemasaran Terhadap Nilai Perusahaan dengan	Variabel Independen X ₁ : Struktur Modal X ₂ : Likuiditas X ₃ : Investasi Pemasaran Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Ukuran Perusahaan	1) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 3) Investasi pemasaran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 4) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
		Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi		pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai Perusahaan
4.	Ulfa et al., (2024)	Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen X_1 : Likuiditas X_2 : Struktur Modal X_3 : Ukuran Perusahaan Variabel Dependen Y : Nilai Perusahaan Moderasi Z : Kebijakan Dividen	1) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Struktur Modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 4) Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan 5) Kebijakan dividen memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 6) Kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
5.	Ayem & Tamu Ina (2023)	Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi	Variabel Independen X_1 : Struktur Modal X_2 : Likuiditas Variabel Dependen Y : Nilai Perusahaan Moderasi Z : Ukuran Perusahaan	1) Struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan 2) Likuiditas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. 3) Ukuran perusahaan dapat memoderasi struktur modal pada nilai perusahaan 4) Ukuran perusahaan dapat memoderasi likuiditas pada nilai perusahaan
6.	Dewi et al., (2021)	Pengaruh Likuiditas	Variabel Independen	1) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
		dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating	X ₁ : Likuiditas X ₂ : Profitabilitas Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Kebijakan Dividen	terhadap nilai perusahaan 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan 4) Kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
7.	Nurhayati & Kartika (2020)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018	Variabel Independen X ₁ : Struktur Modal X ₂ : Profitabilitas Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Kebijakan Dividen	1) Struktur modal dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
8.	Yuslianwati et al., (2021)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Kasus	Variabel Independen X ₁ : Struktur Modal Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Kebijakan Dividen	1) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2) Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
		pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019)		
9.	Sagita et al., (2023)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Likuiditas X ₃ : Ukuran Perusahaan X ₄ : Kebijakan Dividen Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Struktur Modal	1) Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) 2) Likuiditas (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3) Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 4) Struktur Modal (DER) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan 5) Struktur Modal (DER) mampu memoderasi pengaruh kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
10.	Kustanta (2024)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan	Variabel Independen X ₁ : Kebijakan Dividen X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Likuiditas X ₄ : Struktur Modal Variabel Dependen Y: Nilai Perusahaan Moderasi Z: Ukuran	1) Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan 3) Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
		Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	Perusahaan	perusahaan 4) Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan 5) Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan likuiditas dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan

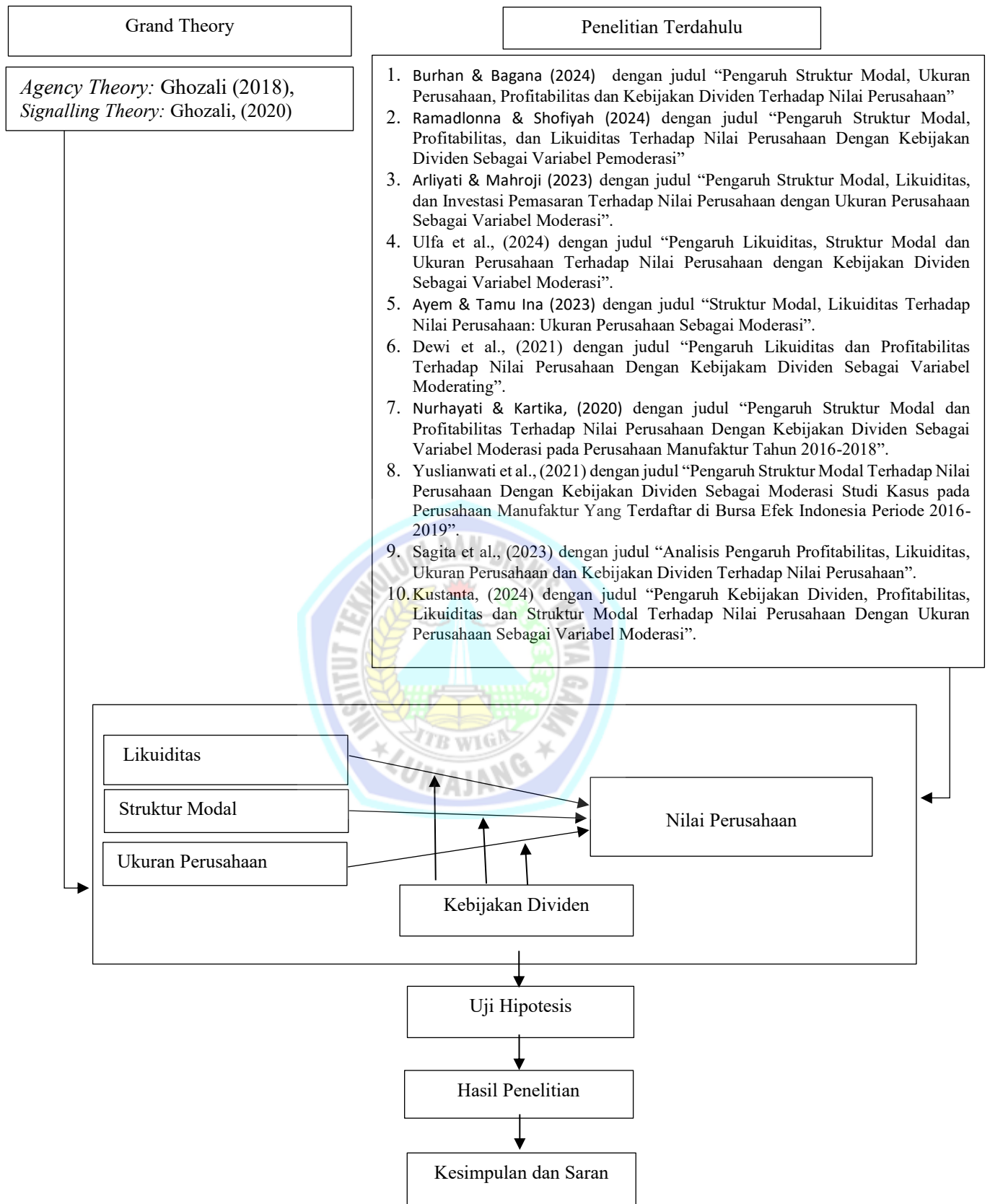
Sumber: Data diolah peneliti, 2025

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian berfungsi sebagai kerangka teoritis yang divalidasi oleh konsep dan penelitian sebelumnya tentang topik yang dibahas. Tujuan utama kerangka penelitian adalah sebagai peta jalan untuk menentukan variabel yang akan diperiksa dan bagaimana penelitian akan dilakukan. Kerangka penelitian terdiri dari dua kategori:

2.3.1 Kerangka Pemikiran

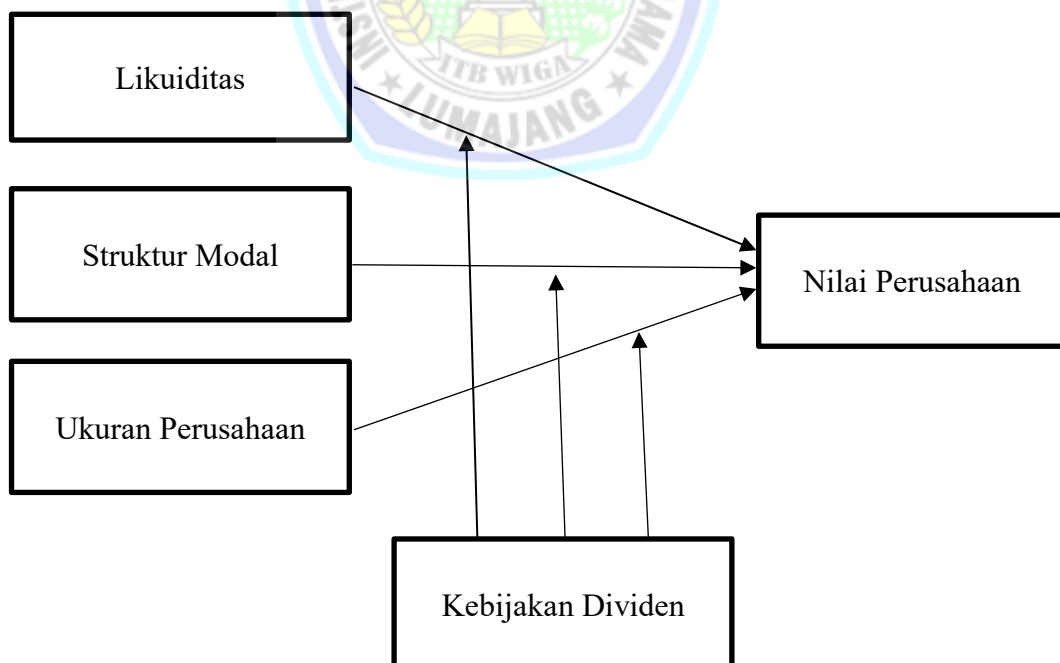
Kerangka pemikiran merupakan kompilasi dari berbagai teori yang telah diuraikan membentuk hubungan antar variabel. Kerangka pemikiran akan lebih memudahkan pemahaman dalam mencermati arah pembahasan dalam memberikan gambaran secara rinci dan jelas mengenai keterkaitan antar variabel penelitian yang digunakan (Zuraeda, 2023). Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran
Sumber : Data diolah peneliti, 2025

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan sebuah visualisasi atau gambaran atau juga berupa representasi yang tertulis dari hubungan antara variabel yang diteliti dalam penelitian (Badriah, 2021). Kerangka dalam penelitian ini digunakan untuk menguji faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel independen yang terdiri dari likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan dengan tambahan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Oleh karena itu, peneliti dapat merumuskan hipotesis penelitian dan dapat melakukan pengujian terhadap hipotesis melalui kerangka konseptual ini. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual
Sumber: Data diolah peneliti, 2025

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kapasitas suatu organisasi untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya sesuai jadwal. Indikator likuiditas yang baik adalah rasio lancar, yang mengukur kemampuan organisasi untuk memenuhi kewajiban yang dapat diselesaikan dengan kas dan setara kas yang dapat segera diuangkan. Likuiditas tinggi menunjukkan kinerja positif perusahaan, meningkatkan permintaan saham dan akhirnya meningkatkan harga saham (Mery, 2017). Akibatnya, investor lebih terbuka untuk berinvestasi dalam bisnis.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Arliyati & Mahroji, (2023), Ulfa et al., (2024), Ayem & Tamu Ina, (2023), Dewi et al., (2021), Sagita et al., (2023), dan Kustanta, (2024). Beberapa penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat membayar semua utang jangka pendeknya sesuai jadwal, itu menunjukkan bahwa likuiditasnya kuat, karena perusahaan memiliki banyak uang yang dapat digunakan untuk mendanai operasi dan investasi. Meningkatnya permintaan investor untuk saham perusahaan dapat menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika likuiditas perusahaan meningkat, nilainya akan menurun. Investor dan pemangku kepentingan lainnya mempertimbangkan informasi likuiditas saat perusahaan melakukan evaluasi keuangan. Persediaan yang tidak terjual dan piutang yang tidak dapat ditagih dapat menjadi sumber rasio lancar yang tinggi, yang menunjukkan bahwa perusahaan likuid ketika mendominasi komponen aset lancar lainnya. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat

diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) sering digunakan sebagai indikator struktur modal dan menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pembiayaan dari pihak luar dibandingkan dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal diyakini dapat memaksimalkan nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi penggunaan dana dan pengelolaan risiko keuangan (Brigham & Ehrhard, 2013). Dengan menggunakan struktur modal yang tepat, perusahaan dapat menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Menurut Arviansyah (2013), struktur modal mencerminkan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Sementara itu, Weston & Brigham (2018), menyatakan bahwa peningkatan utang dapat dipandang positif oleh pihak eksternal, karena menunjukkan kepercayaan perusahaan terhadap kemampuan untuk membayar kembali kewajibannya di masa depan. Hal ini memberi sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Ramadlonna & Shofiyah, (2024), Burhan & Bagana, (2024), Arliyati & Mahroji, (2023), Ulfa et al., (2024), Dewi et al., (2021), Ayem & Tamu Ina, (2023), Kustanta, (2024), dan Yuslianwati et al., (2021). Sebagian besar hasil

penelitian tersebut menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika struktur modal dikelola dengan baik, perusahaan dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai pasar saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental yang mencerminkan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan serta kapasitasnya dalam menjalankan kegiatan operasional. Umumnya, ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal, efisiensi operasional yang lebih baik, serta daya tawar yang lebih kuat di pasar. Hal ini menjadikan perusahaan besar lebih dipercaya oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Menurut Nurhidayat & Sari (2021), ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula potensi perusahaan untuk mengambil utang atau mendanai ekspansi usahanya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sering kali juga mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan mempertahankan posisinya di industri. Dengan kata lain, perusahaan besar dipersepsikan memiliki prospek yang lebih baik dan risiko yang

lebih rendah karena kemampuannya dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

Weston & Brigham (2018) menyatakan bahwa investor dapat menggunakan informasi mengenai ukuran perusahaan sebagai sinyal untuk memprediksi kondisi dan arah masa depan perusahaan. Perusahaan besar sering dianggap lebih stabil dan mampu bertahan di tengah tekanan ekonomi karena memiliki diversifikasi usaha dan manajemen risiko yang lebih matang. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki ukuran besar karena dinilai lebih kredibel dan menjanjikan pengembalian yang lebih stabil.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Sagita et al., (2023), Ulfa et al., (2024), dan Burhan & Bagana, (2024). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam banyak kasus, perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil karena dianggap lebih mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya. Selain itu, perusahaan besar juga cenderung lebih terlihat oleh investor dan analis pasar, sehingga menciptakan ekspektasi yang positif terhadap kinerja masa depan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang

memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mampu mengelola arus kas secara efisien, sehingga dapat membayar kewajiban tepat waktu tanpa harus mengganggu kelancaran operasional. Dalam konteks ini, likuiditas tidak hanya mencerminkan kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan, tetapi juga dapat menciptakan persepsi positif dari investor mengenai stabilitas dan kelangsungan usaha perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis dan memenuhi komitmen keuangannya, termasuk kepada para pemegang saham.

Hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung, namun ada faktor yang memengaruhinya. Salah satu faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Dividen merupakan bentuk distribusi keuntungan yang langsung dirasakan oleh pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang konsisten dan berkelanjutan cenderung lebih dihargai oleh pasar, karena dianggap memiliki kinerja keuangan yang solid dan manajemen yang bertanggung jawab.

Kebijakan dividen dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, karena untuk membayarkan dividen, perusahaan harus memiliki ketersediaan kas yang cukup. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut Ihsan et al., (2019), perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan yang

lebih baik untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi namun tidak menyalurkan sebagian dananya melalui dividen dapat menimbulkan ketidakpastian di kalangan investor. Dalam hal ini, kebijakan dividen menjadi kunci untuk memperkuat dampak positif dari likuiditas terhadap persepsi dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingkat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dapat bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola kebijakan dividennya.

Penelitian terkait mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi telah dilakukan oleh Ramadlonna & Shofiyah, (2024), Ulfa et al., (2024), dan Dewi et al., (2021). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen, likuiditas yang dimiliki perusahaan memberikan manfaat lebih besar dalam membangun kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Struktur modal

yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi penggunaan dana dan pengelolaan risiko keuangan. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) merupakan indikator umum yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan. Struktur modal yang seimbang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan pembiayaan eksternal secara bijak tanpa menimbulkan beban utang yang berlebihan.

Namun, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat linear atau konsisten, karena tergantung pada sejumlah faktor, termasuk bagaimana perusahaan mengelola pembiayaan dan menyampaikan sinyal ke pasar. Salah satu sinyal penting yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Kebijakan ini memiliki makna strategis karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan serta komitmen manajemen terhadap kepentingan investor.

Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat dan diiringi dengan pembagian dividen yang teratur akan memberikan sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik, memiliki prospek yang menjanjikan, dan mampu memberikan *return* kepada pemegang saham. Hal ini tentu berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki struktur modal tinggi (beban utang besar) namun tidak mampu memberikan dividen secara konsisten, bisa menimbulkan kekhawatiran investor

terhadap keberlanjutan operasional dan likuiditas perusahaan, sehingga menurunkan nilai perusahaan di mata pasar.

Menurut Yuslianwati et al., (2021), kebijakan dividen yang dijalankan secara konsisten dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen yang dibayarkan memberikan bukti nyata bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban keuangan serta masih memiliki kelebihan kas untuk dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu, Nurhayati & Kartika, (2020), Ulfa et al., (2024), serta Ramadlonna & Shofiyah, (2024) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen memainkan peran penting sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, kebijakan dividen bukan hanya alat distribusi laba, melainkan juga strategi komunikasi perusahaan kepada pasar mengenai stabilitas keuangannya.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola keseimbangan antara penggunaan utang dan pengembalian kepada pemegang saham. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat dan kebijakan dividen yang terencana akan cenderung memperoleh kepercayaan investor lebih tinggi dan pada akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

2.4.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kapasitas dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan sering diukur berdasarkan total aset, total penjualan, atau nilai kapitalisasi pasar. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya dianggap memiliki stabilitas keuangan yang lebih kuat, akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternal, serta kemampuan untuk beroperasi dalam skala ekonomi yang lebih efisien. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Perusahaan besar tidak selalu dinilai tinggi oleh pasar jika manajemen tidak mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik atau tidak memberikan pengembalian yang memadai kepada pemegang saham. Dalam konteks ini, kebijakan dividen dapat memainkan peran penting sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang konsisten dan berkelanjutan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada pertumbuhan dan ekspansi, tetapi juga berkomitmen terhadap kepentingan pemegang saham. Perusahaan besar yang secara aktif membagikan dividen menunjukkan bahwa mereka memiliki arus kas yang stabil, manajemen yang bertanggung jawab, dan strategi keuangan yang sehat. Hal ini dapat meningkatkan persepsi investor terhadap stabilitas dan kredibilitas perusahaan, yang berujung pada peningkatan

nilai perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan besar yang tidak menetapkan kebijakan dividen secara jelas dan konsisten dapat menimbulkan ketidakpastian di kalangan investor. Meskipun perusahaan tersebut memiliki aset dan potensi pertumbuhan yang besar, ketidakkonsistenan dalam pembagian dividen dapat menciptakan keraguan mengenai penggunaan laba dan komitmen terhadap pemegang saham. Dalam kondisi seperti ini, kebijakan dividen justru dapat melemahkan pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang tidak tepat dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan besar.

Beberapa penelitian terdahulu telah menyoroti hubungan ini. Ulfa et al., (2024), Rahmawati et al., (2023), dan Aldi et al., (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak selalu mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan besar memiliki kapasitas keuangan yang lebih besar, kebijakan dividen yang lemah dapat mengurangi dampak positif dari ukuran perusahaan terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan peran penting kebijakan dividen, maka dapat berfungsi sebagai penguat atau pelemah terhadap hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, tergantung pada konsistensi, transparansi, dan arah strategisnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan