

BAB II

KAJIAN PUTAKA

2.1 Latar Belakang Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Agency theory menggambarkan model hubungan antara *principal* dan *agent*. Sutisna et al., (2024) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak yang terjadi ketika antara satu atau lebih individu (*principal*) mengikat perjanjian dengan individu lainnya (*agent*) yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen dalam pembuatan keputusan. Pada perusahaan yang struktur modalnya dalam bentuk saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal dan dewan direksi sebagai agen mereka. Pemegang saham (*principal*) memperkerjakan para dewan direksi (*agent*) untuk bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal, dalam hal ini adalah pemegang saham.

Dalam konsep teori akuntansi, manajemen sebagai agen seharusnya melakukan tindakan yang selaras dengan kepentingan prinsipal, namun manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang hanya memaksimalkan kepentingan sendiri. Agen bisa melakukan tindakan yang tidak menguntungkan prinsipal secara keseluruhan namun dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan dari perusahaan tersebut. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal inilah yang disebut dengan masalah keagenan yang salah satunya disebabkan oleh asimetri informasi. Hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh agen.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini diasumsikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, karena dividen dapat menurunkan ekspektasi negatif investor terhadap risiko leverage yang tinggi. Argumen ini melandasi hipotesis bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan ketika informasi yang diterima investor dari perusahaan dapat direspon berbeda, bisa positif ataupun negatif dan hal ini dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Jika sinyal yang dikirimkan manajemen mengindikasikan *good news*, maka dapat meningkatkan harga saham. Namun sebaliknya, jika sinyal manajemen mengindikasikan *bad news* dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan Cahyaningtyas (2022). Teori sinyal atau *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang

memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, *underwriter* dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang menjadi dasar hipotesis interaksi lainnya.

2.1.3 Teori Pecking Order dan Trade-off

Menurut Wagisuwari & Sitorus, MM (2024) perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal untuk pembiataan investasi dibandingkan dengan menerbitkan saham biasa atau sekuritas lainnya yang berisiko. Perusahaan yang menggunakan modal eksternal akan mencari investor untuk melakukan pendanaan jika pendanaan unternal tidak mencukupi. Teori ini menjelaskan tahapan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dimulai dari internal dan terakhir ke eksternal. Teori trade -off merupakan teori dalam keuangan perusahaan yang menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal optimal dengan melakukan pertukaran antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan oleh penggunaan utang.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat, dapat memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Aktivitas pasar modal salah satu tolak ukur dalam menilai kemajuan perekonomian suatu negara (Atiningsih & Izzaty, 2021).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini

namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka publik akan menilai bahwa Perusahaan menjalankan bisnis dengan baik. Karena nilai perusahaan menunjukkan Tingkat kemakmuran *stackeholder* Perusahaan (Kusaendri & Mispityanti, 2022).

Memaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan keuntungan atau laba (Hermawan & Putri, 2022). Memaksimalkan nilai perusahaan meliputi aspek yang lebih luas dari memaksimalkan keuntungan atau laba. Adapun aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek- proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

b. Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

c. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

d. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik

perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory controlability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Nurmalita Sari; Sumiyarsih, 2022). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Semakin besar asset suatu perusahaan, semakin tinggi pula pengaruhnya terhadap nilai Perusahaan (Hasibuan, 2023).

Ukuran perusahaan berkaitan dengan nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan merupakan hasil dari total aset yang dimiliki perusahaan dan aktivitas penjualan (Atiningsih & Izzaty, 2021). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas Muzayin & Trisnawati (2022). Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor.

2.1.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kebutuhan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga

tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar Kalsum & Oktavia (2021). Keputusan investasi merupakan keputusan penting dan berkaitan dengan aktivitas Perusahaan jangka Panjang (Kusaendri & Mispiyanti, 2022).

Keputusan investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang Anggia (2019). Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Erviana, 2021).

Esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi Pricella (2021). Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi. Kemampuan mengambil keputusan investasi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, kondisi akan memberikan harapan pada investor (Anggraini & Yan Nyale, 2022).

2.1.7 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan atau struktur modal merupakan pilihan antara pendanaan hutang atau ekuitas Ariwangsa (2021). Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan menentukan modal perusahaan tersebut dipenuhi apakah melalui pendanaan utang ataupun modal sendiri dengan memperhatikan kelebihan dan kekurangan yang ada sehingga dapat ditentukan bagaiman struktur yang paling baik bagi perusahaan

Hutang (*debt*) adalah sumber keuangan yang sangat mengandung resiko karena akan menimbulkan biaya bunga. Namun jika menggunakan modal dana internal maka akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu

mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham Mayasari (2021). Karena itu, struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Lisiana, K.; Widyarti, 2019) yaitu:

- 1) Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang.
- 2) Posisi Pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak, karena penghitungan penyusutan, bunga yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi kemuka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik.
- 4) Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba.

2.1.8 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian kepada para pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing

pemilik (Robiansyah et al., 2022). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dari segi perusahaan membagikan dividen kepada para investor memerlukan pertimbangan yang mendalam karena perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan perusahaan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham membawa arti dalam dua hal (Robiansyah et al., 2022):

- 1) Dana yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham.
- 2) Dana untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini tercermin dalam neraca pada pos laba yang ditahan.

Kebijakan Dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend pay out ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Andara, 2020).

Dividend Pay Out Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend pay out ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *DPR* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Al-Qori et al., 2019).

Besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi beberapa faktor (Meidawati et al., 2020):

- 1) Faktor Likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan kebijakan dividen dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan kebijakan dividen.

- 2) Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas, maka akan berakibat menurunkan kebijakan dividen dan sebaliknya.

- 3) Tingkat ekspansi yang direncanakan
Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi kebijakan dividen karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.
- 4) Faktor Pengawasan
Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan kebijakan dividen, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan kebijakan dividen.
- 5) Ketentuan-ketentuan dari pemerintah
Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.
- 6) Pajak kekayaan/ Penghasilan dari pemegang saham
Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka kebijakan dividen lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan referensi dari penelitian terdahulu yang melakukan penelitian terkait variabel keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan dan analisis yang berbeda dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi seperti penelitian yang dilakukan oleh Wanti, F; Sari (2022) melakukan penelitian tentang “*Analysis of the Effect of Liquidity, Profitability and Debt Policy on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable*” dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Hal ini berbeda dengan temuan dari peneliti Susanti et al. (2023) yang mengungkapkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen efektif memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Juwinta et al. (2021) menguji “*The Effect of Debt Policy, Profitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable*” dengan hasil kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi. Sedangkan hasil dari peneliti Atiningsih & Izzaty (2021) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

dengan kebijakan dividen sebagai moderator efektif. Hasil serupa peneliti Hasibuan (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks keputusan investasi, peneliti Anggraini & Yan Nyale (2022) menggunakan data panel menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan ini. Sedangkan Kusaendri & Mispiyanti (2022) menemukan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan tersebut secara signifikan. Sedangkan peneliti Nuryatin et al. (2022) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi seperti pada penelitian Pratama & Nurhayati (2022), Nurhayati et al. (2020) dan Riki et al. (2022) dengan hasil penelitian cenderung memperkuat pentingnya kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2020) dan Aldi et al. (2020) mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan adanya variasi dalam peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Peneliti Kalsum & Oktavia (2021) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menguatkan bahwa pengelolaan pendanaan merupakan aspek penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian sebelumnya memberikan gambaran yang beragam tentang pengaruh ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan peran kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variasi hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya penelitian lebih lanjut yang mengintegrasikan ketiga variabel keuangan utama dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi khususnya dalam bidang sub sektor konsumsi di Indonesia selama periode 2018-2023.

Adapun penelitian terdahulu yang dijadikan peneliti sebagai referensi dalam penelitian ini, antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

PENELITI	JUDUL	VARIABEL	ANALISIS	HASIL
(Wanti, F; Sari, 2022)	<i>Analysis of the Effect of Liquidity, Profitability and Debt Policy on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable</i>	1.Likuiditas 2.Profitabilitas 3.Kebijakan hutang 4.Nilai perusahaan 5.Kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda dan MRA	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
(Susanti et al., 2023)	<i>The Effect of Dividend Policy as a Moderation Variable on the Effect of Debt Policy and Profitability on Company Value</i>	1.Kebijakan hutang 2.Profitabilitas 3.Kebijakan dividen 4.Nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda dan MRA	Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
(Juwinta et al., 2021)	<i>The Effect of Debt Policy, Profitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable</i>	1.Kebijakan Hutang 2.Profitabilitas 3.Total Aset Growth 4.Kebijakan Dividen 5.Nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda dan MRA	Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
(Atiningsih & Izzaty, 2021)	<i>The effect firm size on company value with profitability as intervening variable and dividend policy as moderating variable</i>	1.Ukuran perusahaan 2.Nilai perusahaan 3.Kebijakan dividen	Analisis regresi, <i>Path analysis</i>	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
(Hasibuan, 2023)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	1.Nilai Perusahaan 2.Kepemilikan Instutisional 3.Komisaris Independen	Analisis Linier Berganda	Ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan

		4.Ukuran Perusahaan 5.Leverage 6.Profitabilitas		
(Anggraini & Yan Nyale, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan <i>Investment Oppurtunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	1.Nilai Perusahaan 2.Profitabilitas 3.Solvabilitas 4. <i>Investment Oppurtunity Set</i> 5.Kebijakan Dividen	Analisis regresi Data Panel	<i>Investment Oppurtunity Set</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh <i>Investment Oppurtunity Set</i> terhadap nilai perusahaan
(Kusaendri & Mispianiti, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	1.Profitabilitas 2.Keputusan investasi 3.Keputusan Pendanaan 4.Kebijakan dividen 5.Nilai Perusahaan	Analisis Linier Berganda	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan tidak berpengaruh Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi Keputusan investasi dan Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
(Nuryatin et al., 2022)	Pengaruh kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	1. Nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan 3. Total Aset 4. Kebijakan dividen	Analisis Data Panel	Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
(Pratama & Nurhayati, 2022)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai	1. Nilai Perusahaan 2. Profitabilitas 3. Likuiditas 4. <i>Leverage</i> 5. Kebijakan Dividen	Analisis MRA	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan

	variabel moderasi			
(Saleh, 2020)	Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang 2. Keputusan investasi 3. Kebijakan dividen 4. Nilai perusahaan 	Analisis MRA	Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi
(Aldi et al., 2020)	Pengaruh ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> , profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. <i>Leverage</i> 3. Profitabilitas 4. Likuiditas 5. Kebijakan dividen 6. Nilai perusahaan 	Analisis MRA	Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan
(Nurhayati et al., 2020)	Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai perusahaan 2. Struktur modal 3. Profitabilitas 4. Kebijakan dividen 	Analisis MRA	Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
(Riki et al., 2022)	Struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal 2. Nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen 4. Likuiditas 5. Profitabilitas 	Analisis MRA	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

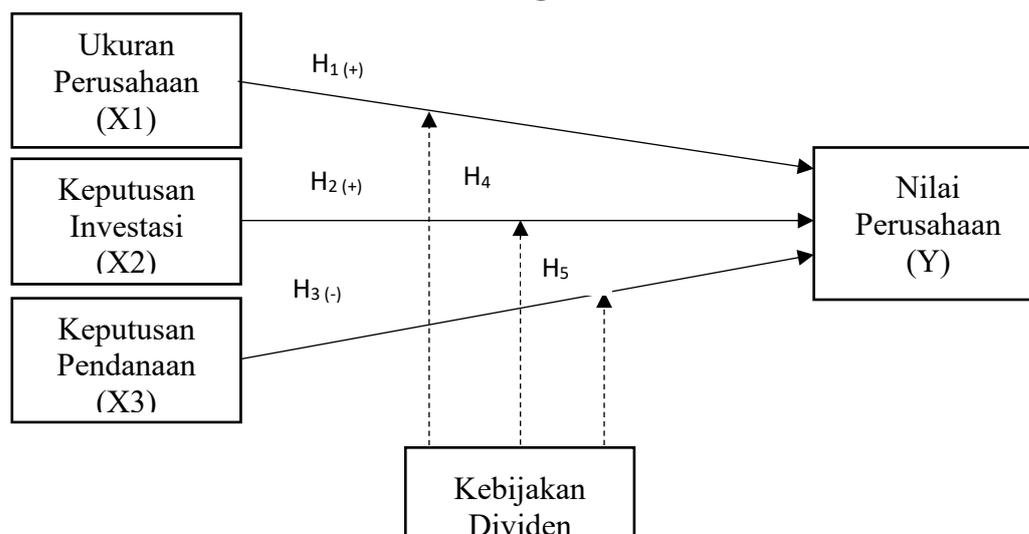
(Ahmad Romadhani; Muhammad Saifi, 2022)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	1. Profitabilitas 2. Ukuran perusahaan 3. Kebijakan dividen 4. Nilai perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
(Kalsum & Oktavia, 2021)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	1. Keputusan pendanaan 2. Nilai perusahaan	Analisis regresi	Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori keagenan dan teori sinyal, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dibangun atas dasar hubungan antara ukuran perusahaan (SIZE), keputusan investasi (PER), dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Integrasi ini memperjelas bahwa setiap hubungan yang diuji dalam hipotesis tidak hanya berdasarkan korelasi statistik, tetapi juga memiliki dasar teoritis yang kuat.

Kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori hubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Di bawah ini adalah gambaran kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan fenomena dan permasalahan yang ada.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



H₆**Keterangan:**

- ▶ : Hubungan Langsung
 - - - - -▶ : Hubungan Tidak Langsung

2.4 Hipotesis

Hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H₄ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H₅ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H₆ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

2.5 Hubungan Antar Variabel**2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat menjadi pedoman investor dalam berinvestasi dimana ukuran perusahaan menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran dalam bentuk skala terukur terhadap total asset, total pendapatan dan kapitalisasi pasar Dita Puspitawati et al. (2023). Ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan perkembangan perusahaan sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atiningsih & Izzaty (2021); Ahmad Romadhani; Muhammad Saifi (2022); dan Hasibuan (2023). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih

fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Ukuran perusahaan yang berkembang pesat menjadi tolak ukur yang dilihat oleh investor sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis sementara bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

2.5.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah teori sinyaling dimana teori ini menjelaskan bahwa belanja untuk keperluan investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa datang yang dapat kita lihat dari pertumbuhan nilai perusahaan dengan meningkatnya harga saham P. V. Sari & Mahroji (2023) . Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusaendri & Mispianiti (2022). Esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi. Kemampuan mengambil keputusan investasi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, kondisi akan memberikan harapan pada investor. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis sementara bahwa

H₂ : Terdapat Pengaruh positif antara Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

2.5.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan terkait dengan aktivitas yang dilakukan untuk memperoleh dana dan menggunakan dana untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang secara struktur modal terdapat hutang didalamnya, ini memicu manajemen untuk melakukan pengelolaan dana yang efektif dan berusaha agar kewajiban ini dapat dilunasi segera. Hal ini mendorong manajemen untuk bekerja secara efisien agar mendapatkan laba sebanyak-banyaknya sehingga nilai perusahaan bertumbuh. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryatin et al. (2022) dan Pratama & Nurhayati (2022). Hutang (*debt*) adalah sumber keuangan yang sangat mengandung resiko karena akan menimbulkan biaya bunga. Namun jika menggunakan

modal dana internal maka akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan. Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti (Murtiningtyas et al., 2023) memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan melalui struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan hipotesis sementara bahwa terdapat pengaruh negatif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu sinyal penting yang digunakan perusahaan untuk menyampaikan prospek keuangan kepada investor. Teori sinyal menyatakan bahwa dividen memberikan informasi kepada pasar mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independent dengan nilai perusahaan. Misalnya pada perusahaan besar yang konsisten membagikan dividen, sinyal kepercayaan terhadap profitabilitas perusahaan menjadi lebih kuat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula, keputusan investasi yang berisiko tinggi dapat diterima lebih baik oleh pasar jika diimbangi dengan kebijakan dividen yang stabil. Penelitian oleh Nurhayati et al. (2020) dan Riki et al. (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori keagenan, fungsi dividen dimanfaatkan untuk meredusi konflik antara agen dan prinsipal, seperti melalui peningkatan kebijakan dividen, untuk meminimalkan benturan kepentingan atas semua *Shareholders* dan manajemen. Kontrol yang dirancang untuk menangani Pemegang saham suka mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham, dan manajemen suka menerima keuntungan. Tujuannya adalah untuk mempertahankan keuntungan

untuk menjaga pengendalian yang cukup besar pada sumber daya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati et al. (2020) dan Pratama & Nurhayati (2022). Perusahaan yang memiliki nilai rasio kebijakan pendanaan cukup tinggi ternyata menghasilkan laba yang tinggi pula, dengan laba yang tinggi perusahaan akan membagikan labanya tersebut dalam bentuk dividen, hal ini merupakan signal positif bagi investor. Hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan adanya konflik benturan kepentingan antara manajemen dan investor. Manajemen lebih banyak menerima informasi terkait kondisi perusahaan dibanding investor seperti perihal arus kas bebas dapat membuat masalah keagenan karena pihak manajemen akan lebih memprioritaskan arus kas bebas ini sebagai laba ditahan untuk ekspansi atau memperbaiki kinerja perusahaan daripada membagikan dividen karena pembiayaan dengan sumber dana internal lebih efisien daripada pembiayaan eksternal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldi et al. (2020). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih kecil karena keuntungan yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang kepada kreditur beserta biaya bunganya, yang tentunya hal ini akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H₅ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H₆ : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan