BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen *(agent)* dengan *stakeholder (principle)*. Dalam teori ini dijelaskan mengenai hubungan keagenan antara dua pihak dimana satu pihak *(principal)* berperan untuk mempekerjakan pihak yang lain *(agent)* untuk memberikan suatu jasa dan yang akan didelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Idealnya agen yang dipilih *principal* akan bekerja sesuai dengan apa yang diinginkan pemegang saham dan sesuai dengan tujuan pemegang saham. Akan tetapi, terkadang manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda. Menurut Selvy & Esra (2022) di dalam hubungan keagenan manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan pemegang saham. Jensen (1976) mengatakan bahwa kedua belah pihak memiliki kepentingan dalam memaksimalkan manfaatnya masing-masing, maka dari sisi manajer sebagai agen tersebut dapat bertindak menyimpang dari kepentingan *principal*. Terdapat 3 biaya agensi, yaitu:

1. Biaya pemantauan (*monitoring cost*), dimana pada biaya pemantauan ini dilakukan *principal* untuk mendorong agen bertindak sesuai dengan keinginannya dan *principal* yang akan memantau agen.
2. Biaya ikatan (*bonding cost*), yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* kepada agen sebagai jaminan bahwa agen tidak akan bertindak terhadap sesuatu yang sifatnya merugikan *principal* atau memastikan bahwa *principal* akan diberi kompensasi jika agen melakukan tindakan tersebut.
3. Kerugian residual (*residual loss*) yaitu berkurangnya tingkat kesejahteraan *principal* yang disebabkan oleh perbedaan keputusan agen dan *principal* atau setelah terjadinya *agency relationship*

Teori keagenan ini mendasari kebijakan dividen dimana adanya perbedaan kepentingan, karena disatu sisi pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, berupa menginvestasikan kekayaannya untuk

kelangsungan hidup perusahaannya, sedangkan seorang pihak investor menginginkan kekayannya berupa pendapatan dividen. Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik antara kedua belah pihak, maka konflik tersebut bisa diminimalkan dengan membagikan dividennya kepada pemegang saham.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menurut Brigham & Houston (2019) adalah respon perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang pandangan manajemen untuk prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memberikan sinyal kepada investor menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek atau harapan yang bagus di masa yang akan datang dan akan mengharapkan harga pasar saham juga akan meningkat. Informasi yang telah disebar oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan juga diharapkan bisa memberikan tanggapan yang baik terhadap investor sehingga perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaannya. Teori ini menjelaskan tentang bagaimana hubungannya dengan nilai perusahaan. Menurut Ariyanti, dkk (2022) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal yang positif dan adanya kondisi tersebut mendorong motivasi pada investor untuk menginvestasikan dananya. Perusahaan yang memiliki nilai baik cenderung akan disukai oleh investor karena ada peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tidak baik.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan dan merupakan suatu kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan adalah total nilai sekarang dari semua pendapatan yang mungkin dihasilkan dari semua operasi bisnis (Dang Hung, *et al*., 2020) Menurut Dharmawan & Riza (2019) tujuan didirikan perusahaan berdasarkan *theory of the firm* yaitu untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan. Pemangku kepentingan (*stakeholder*) dan pemegang saham (*shareholder*) akan makmur apabila terdapat peningkatan pada nilai perusahaan. Pendapat lain mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan

perusahaan yang berhubungan dengan harga saham (Sholikhah & Trisnawati, 2022). Ketika harga saham naik, nilai pasar mampu mensejahterakan pemegang saham dengan itu, nilai perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya harga saham menunjukkan adanya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai harapan masyarakat yaitu mendapatkan return yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi memiliki kemampuan yang tinggi juga dalam memakmurkan pemegang saham (Lukman, dkk., 2022). Nilai perusahaan sangat penting sebagai tolak ukur seberapa besar tingkat keberhasilan suatu perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Susanti (2010) dalam Ilhamsyah & Soekotjo (2017) adalah:

1. Struktur kepemilikan, faktor ini sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Terdapat 2 aspek yang harus dipertimbangkan yaitu konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar dan kepemilikan perusahaan oleh manajer.
2. Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka akan semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan lebih baik.
3. Keputusan investasi, dimana keputusan investasi ini sangat penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan perusahaan memerlukan kegiatan investasi.
4. Kebijakan dividen, yaitu suatu kebijakan yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen ini adalah suatu keputusan apakah perusahaan membagikan labanya dalam bentuk dividen atau laba ditahan.

Ada beberapa metode pengukuran nilai perusahaan menurut Weston & Copeland (2008) yaitu sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Berikut rumus perhitungan PBV:

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

2. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang menunjukkan berapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba yang dihasilkan para pemegang saham. Berikut rumus perhitungan PER:

   $$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

3. Tobin's Q merupakan alat ukur rasio nilai perusahaan sebagai bentuk aset baik itu aset berwujud maupun aset tidak berwujud.

   Penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Dzahabiyya, Jhoansyah, & Danial (2020) dengan menggunakan rumus:

   $$\text{Q} = \frac{MVS+D}{TA}$$

   Keterangan:

   Q = Nilai perusahaan
   MVS = Nilai pasar ekuitas
   Debt = Nilai buku dari total hutang
   TA = Total Aset
   MVS = Harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun
   Debt = (Kewajiban lancar – Aktiva lancar) + Kewajiban jangka panjang

   Menurut Dzahabiyya, dkk (2020) skors dari Tobin's Q ratio yaitu:

   1. Jika nilai Tobin's Q > 1 artinya manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan (Overvalued)
   2. Jika nilai Tobin's Q < 1 artinya manajemen perusahaan gagal dalam mengelola aset perusahaan (Undervalued)
   3. Jika nilai Tobin's Q = 1 artinya manajemen perusahaan stagnandalam mengelola aset perusahaan (Average)

2.1.4. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set diartikan sebagai gabungan antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value yang positif (Wahasusmiah & Arshinta, 2022). IOS juga disebut suatu yang berisi informasi yang dimana informasi tersebut dibutuhkan oleh

investor dipasar modal karena proksi dari IOS itu sendiri adalah realisasi pertumbuhan perusahaan dan yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan, seperti kebijakan dividen, pendanaan atau struktur utang, kebijakan leasing, dan juga kebijakan kompensasi. Besar kecilnya IOS dilihat dari pengeluaran yang diputuskan oleh manajemen dimasa depan. Jika dilihat dari teori sinyal terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan bisa memberikan sinyal yang baik terkait dengan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini karena persepsi investor yang melihat bahwa pengeluaran investasi menandakan manajemen memiliki keseriusan dalam mengembangkan perusahaannya.

Menurut Sudibyo & Rita (2021) bahwa IOS diukur menggunakan 3 jenis proksi utama yaitu berdasarkan harga, investasi, dan varian. Berikut penjelasan mengenai 3 proksi tersebut:

1. IOS berdasarkan harga, yaitu prospek petumbuhan perusahaan yang sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasarkan pada anggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham. Rasio-rasio berdasarkan harga meliputi: *market to book value of assets* (MBVA), *market to book value of equity* (MBVE), *Earning to Price Ratio,* dan *firm value to book value property, plant and equitment* (*VPPE*).
2. IOS berdasarkan investasi, yaitu proksi yang menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan nilai IOS. Proksi ini digunakan untuk membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil dari operasi produksi dari aktiva yang diinvestasikan. IOS berdasarkan investasi diproksikan dengan rasio-rasio yang meliputi: *capital expenditure to book value assets* (CA/BVA), *capital expenditure to market value of assets (CAPMVA)* dan *investment assets to net sales*.
3. IOS berdasarkan varian, yaitu suatu proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai apabila menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari *return* yang mendasari peningkatan aktiva. IOS berdasarkan varian ini diproksikan dengan

rasio-rasio yang meliputi:*variance of total return (VARRET)* dan *market model beta*.

Dalam penelitian ini, pengukuran IOS merujuk pada pendapat Sinuraya & Dillak (2021) dan Supeni (2021) yang dimana IOS menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity* (MBVE) dengan pertimbangan pengukuran IOS paling dirasakan memiliki relevansi yang sangat kuat dengan fokus pengamatan dalam objek penelitian tersebut dan menurut Supeni (2021) MBVE mengansumsikan bahwa dana investasi pada umumnya diambil dari laba ditahan yang merupakan bagian dari ekuitas. MBVE mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitas.

Berikut rumus untuk mencari MBVE (Sinuraya & Dillak, 2021):

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar x Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.5. Struktur Modal

Struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam di perusahaan dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun (Arifin, 2018). Menurut Harmono (2018) mengatakan bahwa struktur modal adalah proporsi utang dan modal terhadap total modal perusahaan yang dikelola oleh manajemen perusahaan, manajemen perusahaan yang dapat mengelola struktur modalnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal terdiri dari beberapa sumber dana jangka panjang yaitu berupa hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa (modal disetor, agio saham, dan laba ditahan). Pendapat lainnya mengatakan bahwa Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen utang jangka panjang, saham preferen, serta saham biasa (Halizah, dkk., 2022). Menurut Yusmaniarti, Sumarian, Astuti, & Ananda (2023) bahwa struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dan ekuitas dimana jumlah ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan tersebut untuk mengoptimalkan ekuitas perusahaan. Kombinasi antara hutang dan ekuitas yang digunakan itu untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Apabila penggunaan hutang yang dimiliki oleh perusahaan melebihi

modal sendiri maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian. Pengambilan keputusan modal sangat penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan pendanaannya karena hal tersebut berkaitan dengan risiko dan pengembalian perusahaan. Untuk itu, penggunaan hutang dan ekuitas harus digunakan secara optimal agar menghasilkan keuntungan bagi perusahaan tersebut.

Struktur modal optimal yaitu struktur modal yang meminimumkan biaya modalnya sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan yang bisa dilihat dari pergerakan harga saham perusahaan. Pada umumnya eksekutif keuangan menjelaskan bahwa struktur modal optimal dalam rentang 40-50% (Riyanto, 2013), sedangkan untuk perusahaan bisnis struktur modal optimal memiliki rentang 30-50 (Lasher, 2003). Berdasarkan pendapat para ahli struktur modal optimal dapat berbeda sesuai dengan kondisi perusahaan sehingga optimalisasi masih dapat terjadi selama perusahaan dapat meminimumkan biaya modalnya dan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki beberapa teori yang dimana teori ini menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori tersebut berupa:

1. Teori pendekatan tradisional

Menurut Sutrisno (2013) mengatakan bahwa teori ini berpendapat bahwa pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka perubahan struktur modal akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Pada teori Modigliani & Miller (1985) terdiri dari 2 jenis yaitu: teori MM dengan pajak dan teori MM tanpa pajak. Teori MM tanpa pajak menjelaskan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modal. Pernyataan tersebut didukung dengan proses arbitrase yang dimana proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang menggunakan hutang maupun tidak akhirnya akan sama. Hal ini dikarenakan pada arbitrase investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan yang lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil menghasilkan keuntungan yang sama. Sedangkan teori MM jika terdapat pajak, hal tersebut akan terjadi perubahan

struktur modal yang relevan yang disebabkan oleh bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak yang akan meningkatkan kesejahteraan pemilik serta nilai perusahaan (Sutrisno, 2013)

3. Trade-Off Theory

Menurut Myers (1984) teori ini menjelaskan bagaimana penggunaan utang dalam struktur modal yang dimana bertujuan untuk penghematan pajak dari tambahan utang, hal ini dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan. Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila adanya keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang terjadi akibat penggunaan utang yang lebih besar dari pengorbanan, maka proporsi utang tersebut akan ditambah, sebaliknya jika pengorbanan dari penggunaan utang lebih besar, maka tidak boleh ada penambahan hutang atau proporsi utang tersebut dikurangi. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak yang dikali dengan total hutang. Kenaikan pada utang akan bermanfaat apabila perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya pada kondisi hutang yang dilakukan belum mencapai titik optimum dari jumlah utang. Pada kondisi tersebut, maka perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

4. Pecking Order Theory

Menurut Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa dalam teori ini dana dari internal perusahaan lebih disukai daripada dana eksternal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana dari luar secara berlebihan dapat memberikan beban yang lebih berat hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar bunga utang yang juga banyak. Jika hal tersebut terjadi maka akan meningkatkan risiko keuangan yang artinya pada saat jatuh tempo perusahaan belum mampu untuk membayar bunga utang dan cicilan utang. Menurut penelitian Damayanti & Darmayanti (2022) perusahaan yang melakukan penambahan proporsi utang mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaaan yang dikarenakan oleh tingkat

utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan kekhawatiran pada investor dimana adanya kemungkinan gagal bayar.

Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Damayanti, dkk., 2022). Selain itu dapat diartikan bahwa DER adalah kondisi yang menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Pada DER ini skala rasio yang digunakan yaitu kali atau persen yang dimana apabila DER melebihi 1 atau 100% maka kondisi perusahaan berada pada risiko yang tinggi. Berikut pengukuran struktur modal menggunakan DER (Halizah, dkk., 2022):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang } (Debt)}{\text{Ekuitas } (Equity)}$$

2.1.6. Kebijakan Dividen

Dividen adalah rasio pembagian laba yang didapat perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan (Selvy & Esra, 2022). Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan dimana yang telah diputuskan oleh perusahaan terkait tentang pembagian laba perusahaan yang akan diberikan oleh perusahaan apakah sebagai dividen atau laba yang akan dipertahankan menjadi laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sunengsih, dkk., 2021). Menurut Taba, & Tato (2022) dividen yang dibagikan dapat berbentuk:

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

   Dividen tunai yang dibayar dilakukan melalui laba bersih setelah pajak perusahaan. Dividen tunai jika berdasarkan jangka waktu pembayarannya dapat dibagikan secara berkala, *extra dividend*, dan *special dividend*.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

   Dividen saham adalah pembayaran dividen yang berbentuk saham tambahan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan adanya penyusunan kembali modal perusahaan, tetapi proporsi kepemilikan pemegang saham tidak berubah. Apabila dividen dibagikan dalam bentuk *stock dividend*, maka tidak terjadi *cash outflows.*

c. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham adalah pemecahan nilai nominal saham ke nilai nominal yang lebih rendah.Saham yang tinggi akan membuat investor tidak mampu untuk membelinya, dan ketika terjadi kondisi tersebut saham berada dalam kondisi yang tidak likuid.

d. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase of Stock*)

Repurchase of stock adalah suatu transaksi yang dimana perusahaan membeli kembali sahamnya, sehingga dapat menurunkan jumlah uang beredar, EPS bisa meningkat, dan bisa meningkatkan harga saham. Perusahaan yang kelebihan kas dan tidak mempunyai peluang dalam investasi yang menguntungkan akan cenderung melakukan *repurchase of stock*.

Menurut Ekowati & Amanah (2022) tujuan pembagian dividen yaitu:

1) Memakmurkan pemegang saham, karena seorang investor yang menanamkan dananya dipasar modal ingin memperoleh dividen yang tinggi.
2) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Pembagian dividen diharapkan memiliki stigma kinerja perusahaan yang bagus dimata investor.
3) Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah daripada risiko *capital gain*.
4) Untuk memenuhi pendapatan tetap para pemegang saham.
5) Dividen digunakan untuk alat komunikasi antara manajer dengan pemegang saham. Adanya informasi melalui dividen, pertumbuhan perusahaan dan propspek perusahaan di masa yang akan datang dapat terbaca oleh investor.

Dalam kebijakan dividen terdapat teori-teori yang mempengaruhi besarnya dividen, yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bagaimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Modigliani & Miller (1961) mengatakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dimana kemakmuran ini berkaitan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh earnig power dari asset perusahaan yang artinya bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Dalam mengambil keputusan investasi,apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham,

maka perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti pembayaran dividen tersebut. Selain itu, setiap keuntungan yang diperoleh dari pembayaran dividen tersebut akan dimbangi dengan turunnya harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karena itu, Keuntungan yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan tidak dapat mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) *dalam* Selvy & Esra, (2022) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang karena ketika menerima dividen saat ini merupakan salah satu bentuk dari kepastian, artinya meminimalisir risiko ketidakpastian di masa depan. Selain itu, investor akan merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Perusahaan yang membayar dividen saat ini maka investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi. Teori ini menjelaskan bahwa investor menyetujui pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu mendapatkan dividen dari saham yang telah ia tanamkan di perusahaan tersebut. John D. Martin, *et al* (1997) berpendapat bahwa *capital gain* yang diharapkan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* yang pasti dan investor akan meminta keuntungn yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*. Investor tidak akan berinvestasi di sebuah perusahaan apabila terdapat penerimaan dividen dalam jangka waktu yang cukup lama

3) *Tax Differential Theory*

Menurut Sartono (2010) dalam teori ini menjelaskan bahwa investor mehendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan laba tersebut akan digunakan untuk pembiayaan investasi dibandingkan pembayaran dividen dalam bentuk kas. Dengan demikian investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi setelah pajak terhadap saham yang memiliki *dividend yield* tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai *dividend yield* rendah. Hal ini dikarenakan dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan

dengan *capital gain*. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan dividen payout ratio yang lebih rendah atau tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimukan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

4) *Information Content Hypothesis*

Menurut Sartono (2021) teori ini menjelaskan bahwa kenaikan dividen oleh investor merupakan suatu sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan dividen oleh investor merupakan suatu sinyal yang munjukkan bahwa perusahaan memiliki proses yang menurun. Reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan laba ditahan karena pada kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen karena adanya *information contcnt* yang terdapat dalam pengumuman dividen.

5) *Clientile Effect*

Teori ini menjelaskan bagaimana kecenderungan perusahaan menarik investor terkait kebijakan dividen. Terdapat kelompok investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen sehingga menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi, tetapi ada juga kelompok investasi yang lebih menyukai menginvestasikan kembali pendapatannya karena tariff pajak yang tinggi.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan dividend payout ratio (DPR) dimana pengukuran ini membandingkan dividen per lembar saham dan pendapatan per lembar saham. DPR merupakan rasio persentase pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam membayar dividen kepada pemilik atau pemegang saham. Berikut pengukuran kebijakan dividen (Selvy & Ezra, 2022).

$$\textit{Dividend Payout Ratio}\ (\text{DPR}) = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Pendapatan per lembar saham (EPS)}}$$

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari kegiatan operasional dan pendapatan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2017), ukuran perusahaan adalah skala yang

dimana besar kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan dengan beberapa cara, yaitu total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan menurut Yanti & Darmayanti (2019) adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dimana semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dikatakan akan mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besarnya ukuran perusahaan tersebut, maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan yang nantinya akan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Umumnya perusahaan yang besar juga akan mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaannya dan lebih mudah mengakses pasar modal, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan pada dasarnya dibagi menjadi 3 kategori., yaitu kategori perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small size*) (Bambu, dkk., 2022).

Ukuran perusahaan memiliki klasifikasi. UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. 4 kategori tersebut didefinisikan yaitu sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha yang dimana dimiliki orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro yang telah ditetapkan.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang dimana usaha tersebut berdiri sendiri, dan dilakukan oleh orang orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau menjadi usaha menengah atau usaha besar baik secara langsung maupun tidak langsung dan yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagai mana diatur di dalam undang-undang.
3. Usaha menengah adalah usaha produktif yang berdiri sendiri dan dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau yang menjadi bagian baik itu

langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan yang memenuhi kriteria dalam hal jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan yang diatur dalam undang-undang.

4. Usaha besar adalah usaha produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih, atau hasil penjualan tahunannya lebih banyak dari usaha menengah. Usaha besar ini meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melaksanakan kegiatan ekonominya di Indonesia.

Salah satu cara penentuan besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan yaitu dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar juga peluang untuk menghasilkan laba. Besarnya ukuran perusahaan diindikasikan bahwa kinerja perusahaan tersebut stabil dan mampu menghasilkan laba yang maksimal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang kecil. Berikut pengukuran ukuran perusahaan, (Hidayat & Khotimah, 2022).

Ukuran perusahaan = log n (total asset)

2.2. Kajian Empiris

Beberapa temuan penelitian terdahulu yang menjadi dasar rujukan hubungan antar variabel dalam penelitian ini adery7dalah sebagai berikut:

1. Temuan penelitian oleh Wahidniawati, dkk (2021) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen berupa kesempatan investasi, dan pertumbuhan penjualan, dan variabel dependen berupa nilai perusahaan dan variabel moderasi berupa ukuran perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi BEI atau situs website di Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id . Teknik yang dipakai

untuk mengumpulkan data yaitu teknik dokumentasi dan studi kepustakaan. Teknik analisis data menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis selanjutnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

2. Temuan penelitian oleh Santoso & Susilowti (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif yang berupa data sekunder. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen berupa struktur modal, variabel dependen berupa nilai perusahaan dan variabel moderasi berupa ukuran perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang listed di BEI periode 2015-2018. Sampel dalam studi ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 120 data sampel perusahaan (35 perusahaan x 4 periode). Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi BEI atau situs website di Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data *time series* dan *cross section*, analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Temuan penelitian oleh Selvy & Martha Ayerza Esra (2022) bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan hutang. Bentuk penelitian ini adalah

berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen berupa kebijakan dividen, variabel dependen berupa nilai perusahaan dan variabel *intervening* berupa kebijakan hutang. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan situs IDN Financials menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan analisis jalur. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

4. Temuan penelitian oleh Damayanti, Maulana, Yulianti, Priatna (2022) bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui bagaimana struktur modal dan nilai perusahaan dan seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumen non-primer yang terdaftar di BEI tahun 2020. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa struktur modal, variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor barang konsumen non primer tahun 2020. Sampel dalam studi ini sebanyak 48 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode deskriptif dan verifikatif. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi dan studi pustaka. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear sederhana, analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian

membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Temuan penelitian oleh Rolia Wahasusmiah & Ferlinda Ayu Bella Arshinta (2022) bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, dan mekanisme *corporate governance* i, variabel dependen berupa nilai perusahaan dan variabel *intervening* berupa kinerja keuangan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sampel dalam studi ini sebanyak 15 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi dan studi pustaka. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda, analisis jalur (*path*), uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa *investment opportunity set* dan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan bisa memediasi pengaruh ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, komite audit, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan tidak dapat dimediasi melalui kinerja keuangan.
6. Temuan penelitian oleh Naibaho & Sembiring (2023) bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh struktur modal dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Bentuk penelitian ini adalah

berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa struktur modal dan *good corporate governance*, variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 yaitu sebanyak 50 perusahaan. Sampel dalam studi ini sebanyak 10 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi dan studi pustaka. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa secara parsial struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa struktur modal dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Temuan penelitian oleh Nisa Nafisa Sholikhah & Rina Trisnawati (2022) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial, variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019. Sampel dalam studi ini sebanyak 30 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan

bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Temuan penelitian oleh Resti, Purwanto, & Ermawati (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah berbentuk penelitian kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa *investment opportunity set* dan kebijakan dividen, dan variabel dependen berupa kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Sampel dalam studi ini sebanyak 13 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, kinerja perusahaan dan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Temuan penelitian oleh Rezza Anggraini & M. Hendri Yan Nyale (2022) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Bentuk penelitian ini adalah kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa profitabilitas, solvabilitas dan *investment opportunity set* dan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2017-2021 dengan jumlah 38 perusahaan dan diperoleh 8 sampel pada perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penarikan sampel. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id atau *website* pada

perusahaan yang bersangkutan. Teknik yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan *software Eviews* 9, statistik deskriptif, dan pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda data panel. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. IOS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi profitabilitas (memperkuat) terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (memperlemah) hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memoderasi IOS (memperkuat) terhadap nilai perusahaan.

10. Temuan penelitian oleh Mariva, dkk (2022) bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI periode 2018-2020. Bentuk penelitian ini adalah kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa *investment opportunity set* dan mekanisme *corporate governance* dan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2018-2020 dengan jumlah 124 perusahaan dan diperoleh 24 sampel pada perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penarikan sampel. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id atau *website* pada perusahaan yang bersangkutan. Teknik yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan teknik dokumentasi dengan mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan tahunan di BEI, dan mempelajari jurnal acuan. Teknik analisis data statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji regresi linear berganda dan uji hipotesis (uji T, uji F, dan uji koefisien determinasi). Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan IOS dan mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

11. Temuan penelitian oleh Sunengsih, dkk (2021) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance*, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa *tax avoidance*, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017 diperoleh 123 total observasi data sampel pada perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penarikan sampel. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id atau *website* pada perusahaan yang bersangkutan. Teknik yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan teknik dokumentasi dengan mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan tahunan di BEI, dan mempelajari jurnal acuan. Teknik analisis data yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji regresi linear berganda dan uji hipotesis t. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan *tax avoidance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
12. Temuan penelitian oleh Anisa, Hermuningsih, & Maulida (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa ukuran perusahaan, *leverage*, kebijakan dividen dan profitabilitas dan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017 diperoleh 35 total observasi data dari 7 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penarikan sampel. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id atau *website* pada perusahaan yang bersangkutan. Teknik

yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji regresi linear berganda dan uji hipotesis t. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

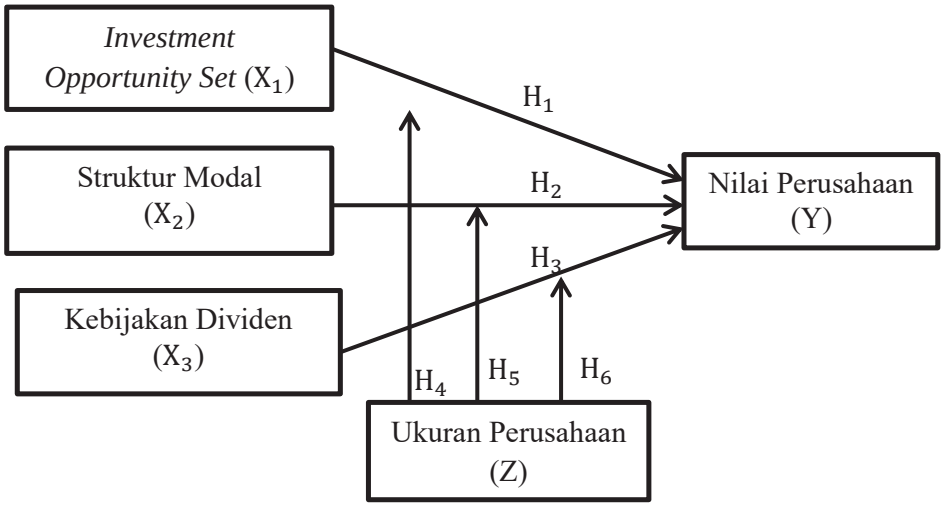
13. Temuan penelitian oleh Pradanimas & Sucipto (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*. Bentuk penelitian ini adalah kuantitatif. Variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan variabel dependen berupa harga saham dan variabel *intervening* berupa nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2020 diperoleh 28 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penarikan sampel. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id atau *website* pada perusahaan yang bersangkutan. Teknik yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data yaitu uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), analisis jalur. Berdasarkan hasil analisis data, temuan penelitian membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham

melalui nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan kajian empiris yang telah dipaparkan dalam penelitian ini yang digunakan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set,* struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, maka dapat disampaikan gambar kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.3.2. Hipotesis Penelitian

2.3.2.1. Hubungan Keterkaitan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan suatu kesempatan berinvestasi di masa depan yang dimana kesempatan investasi tersebut dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun kegiatan yang memiliki *net present value* positif. IOS memberikan sinyal positif bagi investor terkait pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga bisa meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Ariyanti, dkk (2022) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya itu bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa yang akan datang dan suatu pilihan investasi

yang diharapkan menghasilkan return yang tinggi. Semakin besar peluang investasi tersebut maka akan semakin besar juga nilai perusahaan karena peluang investasi yang tinggi mencerminkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan yang membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa nilai IOS yang tinggi akan mendapat sinyal positif dari investor karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang bagus dimasa yang akan datang.

Menurut Wahasusmiah & Arshinta (2022), perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi diindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkembang. Untuk itu, prospek bisnis yang berkembang tersebut akan membuat investor percaya bahwa perusahaan bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga permintaan saham juga ikut meningkat. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi di masa yang akan datang, maka return yang dihasilkan akan tidak sesuai dengan yang diharapkan dan apabila hal tersebut terjadi, maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan memburuk maka respon pasar juga buruk. Hal tersebut menandakan bahwa nilai perusahaan buruk karena tidak dapat memberikan kepastian kepada investor atas keberlangsungan usaha perusahaan. Untuk itu, IOS memiliki peran yang penting bagi perusahaan dimana keputusan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti, dkk (2022), Wahasusmiah & Arshinta (2022), Frederica (2019), Alamsyah & Malanua (2021), dan Dharmawan & Riza (2019) mengatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tentang hubungan keterkaitan antara *investment opportunity set* (IOS) dengan nilai perusahaan yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2.2. Hubungan Keterkaitan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri dimana modal asing terdiri dari utang jangka panjang maupun utang jangka

pendek dan modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan ekuitas pemegang saham. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi financial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Berdasarkan teori *trade-off* semakin tinggi nilai DER maka menunjukkan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat selama nilai DER suatu perusahaan belum mencapai titik optimum dengan memperhatikan kembali manfaat dan biaya yang timbul akibat hutang, karena semakin tinggi utang, semakin besar pula risiko sehingga mempengaruhi kepercayaan investor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.Selain itu juga bahwa adanya hutang bagi perusahaan dalam membantu dalam mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas dari pihak manajemen yang dengan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976) bahwa perusahaan dapat menumbuhkan nilainya mengelola struktur modal yang optimal dengan mengurangi pajak dan biaya kebangkrutan. Pengelolaan utang jangka panjang menurut *trade-off theory* akan menghasilkan pajak yang lebih rendah.

Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferdian (2023), Damayanti, Maulana,Yulianti, & Priatna (2023), Nopianti (2021), Setiawan, Susanti, & Nugraha (2021) dan Khoiroh & Subardjo (2020) yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Struktur modal yang tinggi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai dirinya sendiri melalui hutang jangka panjang. Berdasarkan uraian tentang hubungan keterkaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2.3. Hubungan Keterkaitan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan dimana yang telah diputuskan oleh perusahaan terkait tentang pembagian laba perusahaan yang akan diberikan oleh perusahaan apakah sebagai dividen atau laba yang akan dipertahankan menjadi laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sunengsih, dkk., 2021).

Adanya pembagian dividen kepada investor memberikan sinyal positif bagi pasar yang dimana sinyal positif tersebut bisa meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Pembagian dividen baik besar maupun kecil yang diberikan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham, hal ini dikarenakan pemegang saham akan lebih tertarik dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Teori *bird in the hand theory* mengatakan bahwa pihak investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang karena ketika investor menerima dividen tunai saat ini berarti dapat mengurangi risiko ketidakpastian dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen yang tinggi akan meminimumkan biaya modal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dharmawan & Riza (2019), Khoiroh & Subardjo (2020), Danyswara & Hartono (2020), Sianturi & Hasyim (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tentang hubungan keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2.4. Hubungan Keterkaitan Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar dapat memaksimalkan untuk memperoleh laba yang besar juga dalam investasi tersebut. IOS yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor. Investor akan percaya bahwa perusahaan tersebut mampu dalam mengelola dana pada peluang investasi yang menguntungkan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar IOS yang dimiliki dan pada kondisi tersebut nilai perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang besar lebih banyak memiliki IOS dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki arus kas yang positif, total aset yang tinggi, dan juga harga saham yang tinggi yang membuat perusahaan menjadi stabil. Perusahaan yang besar tersebut memiliki keunggulan dalam bersaing seperti

kemudahan dalam akses pasar, pendanaan eksternal, dan juga mudah dalam melakukan investasi. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan menghasilkan keuntungan yang maksimal, maka manajer harus mampu mengelolanya secara efektif dan efisien. Apabila IOS dikelola dengan baik maka akan menghasilkan return,dan investor akan menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangannya lebih baik, dan ketika adanya kepercayaan tersebut bisa berdampak pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saradewi (2020), Wahidniawati, dkk (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi secara positif hubungan IOS dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti, dkk (2022), Wahasusmiah & Arshinta (2022), Frederica (2019), Alamsyah & Malanua (2021), dan Dharmawan & Riza (2019) menunjukkan hasil bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Khotimah (2022), Yanti & Darmayanti (2019) dan Irawati, dkk (2022) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tentang hubungan keterkaitan antara IOS dengan nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan sebagaimana telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

2.3.2.5. Hubungan Keterkaitan Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki aset yang banyak. Ukuran perusahaan akan selalu mendapat perhatian dari investor, dimana perusahaan yang besar cenderung memiliki manajemen yang baik dalam mengelola dana perusahaan dan biasanya perusahaan yang besar mempunyai rencana jangka panjang terkait dengan keuangan perusahaan. Besarnya suatu perusahaan membuat tingkat kepercayaan investor juga tinggi pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar juga diharapkan akan mendapat sinyal yang positif bagi investor. Hal ini dikarenakan perusahaan dianggap mampu mengatur dan mengontrol struktur modal perusahaan dengan baik. Oleh karenanya, perusahaan yang meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan

prospeknya dimasa yang akan datang. Semakin besar ukuran perusahaan yang dihitung melalui total aktiva maka akan semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan dana untuk mengembangkan usaha perusahaan tersebut dalam jumlah yang besar. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Susilowati (2019), dan Chen & Chen (2011) Berdasarkan uraian tentang hubungan keterkaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan sebagaimana telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.3.2.6. Hubungan Keterkaitan Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan dimana yang telah diputuskan oleh perusahaan terkait tentang pembagian laba perusahaan yang akan diberikan apakah sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham. Perusahaan yang membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik, sehingga hal tersebut menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar cenderung lebih mudah mengakses pasar modal sehingga akan mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal dan mampu menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut dapat dialokasikan menjadi dividen bagi pemegang saham, dan apabila dividen yang dibayarkan besar maka akan menarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Peningkatan saham tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Vogt (1994), Chrutchley & Hansen (1989) yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih cenderung membagikan dividen yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan yang kecil memiliki akan yang sedikit dan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba yang dihasilkan tersebut dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Pada penelitian Subardjo (2020), Danyswara & Hartono (2020), Sianturi & Hasyim (2022) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Hidayat & Khotimah (2022), Yanti & Darmayanti (2019) dan Irawati, dkk (2022) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_6: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan