

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai *principal*. *Principal* adalah pihak yang memberi wewenang kepada agen untuk mengelola segala aktivitas perusahaan atas nama mereka. Pemilik perusahaan, atau *principal*, selalu ingin tahu tentang semua kegiatan perusahaan, termasuk bagaimana manajemen mengelola dana yang diinvestasikan. Melalui laporan pertanggungjawaban yang disusun oleh manajemen sebagai agen, *principal* memperoleh informasi yang mereka butuhkan. Laporan ini juga menjadi alat untuk menilai kinerja agen selama periode tertentu (Br Purba, 2023:25). Menurut teori agensi, kepemilikan manajerial berperan dalam menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Jika manajer juga menjadi pemilik (memiliki saham perusahaan), mereka akan terdorong untuk mengambil keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka turut menanggung risiko dan mendapatkan keuntungan dari keputusan tersebut.

Hubungan teori agensi dengan kepemilikan manajerial menunjukkan keselarasan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga mengurangi biaya agensi. Penyelarasan ini didukung oleh hipotesis konvergensi kepentingan, yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajer, kepentingan mereka akan semakin selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mengurangi biaya pemantauan dan mengurangi konflik (Akmalia & Andini, 2024). (Irma et al., 2021:82) menjelaskan tentang teori agensi dalam kaitannya dengan yang menyatakan bahwa setiap pihak, baik agen maupun *principal*, cenderung berfokus pada kepentingan masing-masing. Perbedaan kepentingan ini sering menimbulkan konflik yang disebut konflik agensi. Akibat dari konflik ini, munculnya biaya agensi, biaya agensi ada karena adanya perbedaan kepentingan tersebut. Untuk mengurangi biaya agensi, teori agensi menyarankan penggunaan

dividen sebagai alat pengendalian. Dengan membagikan dividen, manajer mungkin perlu mencari pendanaan tambahan, baik melalui penerbitan saham baru atau penambahan utang, untuk membiayai investasi. Hal ini memaksa manajer mengelola perusahaan dengan lebih baik karena investor mengharapkan keuntungan yang baik dari investasi mereka. Selain itu, masuknya investor dan kreditur baru meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, yang pada akhirnya membantu mengurangi masalah agensi.

Sementara itu ukuran perusahaan dalam kaitan dengan teori agensi yaitu . dengan asumsi jumlah aset atau jumlah penjualan meningkat, maka ukuran perusahaan juga meningkat. Dengan demikian, besarnya ukuran suatu perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan sedang mengalami perubahan dan akan mendapat tanggapan baik dari pemegang saham, dan hal ini akan mengurangi *agency cost* yang pada akhirnya terjadi peningkatan nilai perusahaan (Saputri & SSizeramono, 2021).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa tidak semua pihak yang terkait dengan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap informasi mengenai prospek dan risiko perusahaan. Beberapa pihak, seperti manajer, memiliki informasi lebih lengkap dari pada pihak luar, termasuk investor. Kondisi ini disebut sebagai asimetri informasi, di mana manajer mengetahui kondisi perusahaan secara lebih mendalam dibandingkan pihak lain di luar perusahaan. Hubungan teori sinyal dengan kebijakan dividen adalah Teori ini menjelaskan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar, hal tersebut dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Secara empiris, peningkatan dividen sering dikaitkan dengan potensi peningkatan. Sinyal positif tersebut mendorong investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah dari ekspektasi, hal itu dapat dianggap sebagai sinyal negatif. Penurunan dividen ini dapat menunjukkan potensi kinerja keuangan perusahaan di masa depan yang

tidak sesuai harapan. Akibatnya, investor cenderung menjual saham mereka, yang dapat menyebabkan penurunan harga pasar perusahaan (Irma et al., 2021:81).

Arisudhana & Priyanto (2023) menjelaskan laporan keuangan yang disampaikan perusahaan kepada pihak eksternal bertujuan untuk mengurangi efek dari asimetri informasi. Informasi dalam laporan keuangan ini berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Jika investor memiliki persepsi positif terhadap informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan, mereka cenderung tertarik untuk menanamkan modalnya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Sebaliknya, jika sinyal yang diterima investor bersifat negatif, calon investor mungkin akan menunda atau mengurungkan investasi, sementara investor yang sudah memiliki saham di perusahaan tersebut dapat memilih untuk menjualnya. Hal ini bisa menyebabkan penurunan harga saham dan penurunan nilai perusahaan. teori sinyal dalam kaitannya dengan kepemilikan manajerial, ketika manajer memiliki saham di perusahaan (kepemilikan manajerial), ini bisa menjadi sinyal positif kepada investor bahwa manajer percaya pada prospek masa depan perusahaan. Manajer akan bertindak demi kepentingan pemegang saham karena mereka juga adalah pemilik. Artinya: Kepemilikan manajerial menunjukkan keyakinan manajer terhadap nilai perusahaan, sehingga bisa meningkatkan kepercayaan pasar (Vijayakumaran, 2021).

Adapun Teori sinyal dalam kaitan dengan ukuran perusahaan, perusahaan menyampaikan informasi ke pasar untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki sumber daya lebih besar untuk menyampaikan sinyal, seperti laporan keuangan yang rinci, keterbukaan publik, atau aksi korporasi. Selain itu Perusahaan ukuran besar lebih diawasi oleh analis, media, dan publik, sehingga sinyalnya lebih diperhatikan dan dipercaya oleh investor. Artinya, ukuran perusahaan memperkuat efektivitas sinyal yang diberikan ke pasar (Doey & de Jong, 2025).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Prismulyantoro (2023) menjelaskan bahwa nilai perusahaan menggambarkan bagaimana seorang investor memandang perusahaan tersebut. Investor sering menggunakan nilai ini sebagai dasar untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan, dan nilai perusahaan umumnya dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan lebih besar ketika harga saham perusahaan berada pada level tinggi, karena harga saham yang tinggi biasanya menunjukkan nilai perusahaan yang kuat. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga terhadap potensi perusahaan di masa mendatang. Pemilik perusahaan tentu menginginkan nilai yang tinggi, karena hal ini juga menandakan peningkatan kesejahteraan mereka sebagai pemegang saham. Rasio nilai pasar memberikan manajemen gambaran mengenai pandangan investor terhadap kinerja masa lalu dan prospek perusahaan ke depan. Nilai perusahaan ini dapat dilihat dari harga pasar saham per lembar.

Secara umum, nilai perusahaan mencerminkan pencapaian yang berhasil diraih oleh perusahaan dan menunjukkan kepercayaan masyarakat sebagai konsumen terhadap kinerja serta produk yang dihasilkan. Nilai perusahaan ini penting bagi investor karena menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya, yang berkaitan langsung dengan harga saham perusahaan. Untuk menilai sebuah perusahaan, beberapa indikator yang dapat digunakan antara lain adalah laporan keuangan, kondisi pasar, pengalaman manajemen, dan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Prasetia et al., 2024).

Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Yulianto & Widyasari (2020) menjelaskan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah indikator yang digunakan untuk menilai financial leverage. Financial leverage merupakan penggunaan dana yang menimbulkan biaya tetap, dengan harapan bahwa dana tersebut dapat menghasilkan profit lebih besar daripada biaya yang

dikeluarkan, sehingga mampu meningkatkan tingkat keuntungan bagi para pemegang saham. Semakin tinggi financial leverage, semakin besar pula risiko investasi yang tercermin. Oleh karena itu, manajer perusahaan perlu mengelola dan menjaga financial leverage agar tetap stabil.

2. Umur perusahaan mengacu pada berapa lama suatu perusahaan telah berdiri. Umur ini dihitung sejak tahun pendirian perusahaan hingga tahun periode penelitian.
3. Kebijakan dividen menetapkan porsi laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta jumlah laba yang akan ditahan untuk keperluan investasi di periode mendatang. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yang menunjukkan perbandingan antara dividen per saham dan laba bersih per saham.
4. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan Return on Asset (ROA), yang digunakan Sebagai variabel kontrol.

Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui rasio nilai pasar, yaitu kumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Beberapa rasio yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan antara lain:

1. PBV (*Price to Book Value*)

Rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan, yaitu PBV, digunakan untuk menilai nilai perusahaan. PBV ini dipakai karena persepsi investor terhadap perusahaan sering dikaitkan dengan kinerja keuangannya melalui perbandingan antara harga saham dan nilai buku perusahaan (Yulianto & Widyasari, 2020).

2. Tobin's Q

Penelitian yang menggunakan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya, serta menganalisis bagaimana berbagai faktor memengaruhi hubungan tersebut. Tobin's Q adalah rasio yang membandingkan nilai

pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Nilai pasar perusahaan dihitung dari harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, sedangkan nilai buku perusahaan diperoleh dengan mengurangi total liabilitas dari total aset perusahaan (Sochib et al., 2024).

3. *Price Earning Ratio* (PER)

PER digunakan sebagai indikator bagaimana investor menilai perusahaan dengan tepat yang tercermin dari harga saham yang rela dibayar oleh investor untuk setiap laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Rahmawati & Sulistyowati., 2023).

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian Fadli et al., (2020) menjelaskan struktur kepemilikan merujuk pada pembagian peran antara pemilik perusahaan dan manajer. Pemilik atau pemegang saham, yaitu pihak yang menginvestasikan modal ke dalam perusahaan. Sementara itu, manajer adalah individu yang ditunjuk oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan serta diberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Diharapkan, manajer dapat bertindak sesuai dengan tujuan dan kepentingan pemilik. Sedangkan menurut Chandra & Feliana (2020) struktur kepemilikan merupakan cara untuk mengurangi potensi konflik antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Dengan menerapkan struktur kepemilikan, masalah keagenan dapat diatasi. Beberapa bentuk struktur kepemilikan yang dapat diterapkan meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Dianti et al., (2022) menyatakan manajer memiliki kepentingan untuk merencanakan strategi demi mencapai tujuan perusahaan dan mengoptimalkan keuntungan, sedangkan pemegang saham lebih berfokus pada pembagian dividen sebagai bentuk keuntungan dari investasinya. Struktur kepemilikan mengacu pada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, masyarakat umum, atau institusi tertentu. Untung dan Hartini dalam Rustan, (2023:11), struktur kepemilikan dapat dikelompokkan atas saham yang dimiliki yaitu:

1. Kepemilikan manajerial (*Managerial ownership*)

Kepemilikan manajerial mengacu pada saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, seperti direktur dan dewan komisaris, yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Perusahaan dengan

kepemilikan manajerial memiliki perbedaan dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, terutama dalam kualitas pengambilan keputusan dan aktivitas manajer dalam menjalankan operasional perusahaan. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer juga bertindak sebagai pemegang saham, sehingga kepentingan mereka selaras dengan kepentingan perusahaan. Setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak langsung pada kinerja perusahaan, sekaligus memberikan konsekuensi baik positif maupun negatif bagi dirinya sendiri. Oleh karena itu, manajer akan lebih berhati-hati dan bertanggung jawab dalam membuat keputusan.

2. Kepemilikan Institusional (*Institutional ownership*)

Merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan bentuk kepemilikan lainnya, kecuali anak perusahaan atau institusi yang memiliki hubungan khusus, seperti perusahaan afiliasi dan asosiasi. Data ini didasarkan pada laporan di *Jakarta Stock Exchange*, termasuk kepemilikan saham oleh *blockholders*, yaitu individu yang memiliki saham lebih dari 5% selama tiga tahun berturut-turut, tetapi tidak termasuk dalam kategori kepemilikan insider.

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan karena dapat memengaruhi kebijakan dan keputusan strategis yang berdampak pada kinerja perusahaan. Ketika manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, mereka memiliki insentif untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham, karena keuntungan perusahaan secara langsung berkontribusi pada keuntungan pribadi mereka. Hal ini dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang dikenal sebagai masalah keagenan.

Manfaat Struktur Kepemilikan

Rustan (2023:41) struktur kepemilikan menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan dimiliki dan dikelola, baik oleh individu, kelompok, maupun

masyarakat umum. Struktur kepemilikan yang efektif dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam mencapai tujuan bisnisnya.

1. Meningkatkan nilai perusahaan

Struktur kepemilikan yang baik dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pemilik atau investor dengan reputasi yang baik serta pengetahuan dan pengalaman yang luas dapat berkontribusi dalam meningkatkan kinerja keuangan dan operasional perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Mengurangi risiko

Dengan memiliki banyak pemilik, risiko bisnis dapat terbagi dan berkurang. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang baik juga dapat memanfaatkan saran dan wawasan yang diberikan oleh pemilik atau investor.

3. Memperluas jangkauan pasar

Dalam hal struktur kepemilikan, perusahaan bisa mencari investor yang memiliki jaringan luas dan pengalaman di industri tertentu. Dengan cara ini, perusahaan dapat memanfaatkan jaringan investor untuk memperluas jangkauan pasar dan mengenalkan produk atau layanan kepada calon klien baru di pasar yang belum dijelajahi sebelumnya.

Indikator Kepemilikan Manajerial

Wardhani & Samrotun (2020) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rasio kepemilikan manajerial, yaitu perhitungan yang dilakukan dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, seperti dewan direksi dan dewan komisaris, dengan total saham yang beredar.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Salah satu faktor yang diperhitungkan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar memiliki keunggulan lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan mencakup seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan, yang dapat

dilihat dari aset, total penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aset. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pasar modal dan bisa berpengaruh terhadap kekuatan perusahaan dalam proses negosiasi kontrak keuangan antar perusahaan. Ukuran perusahaan akan sangat penting bagi investor karena akan terkait dengan risiko investasi yang dilakukan (Leksono et al., 2022).

Pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan langsung dengan ukuran perusahaan, jadi semakin cepat perusahaan berkembang, semakin besar pula ukurannya. Ukuran perusahaan ini memengaruhi struktur modal, karena perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan dananya, yang sebagian bisa dipenuhi melalui pendanaan eksternal, seperti utang. Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal publik dan memiliki aktivitas yang lebih luas dibandingkan perusahaan kecil, sehingga kebutuhan utangnya cenderung lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang lebih besar biasanya lebih transparan dalam melaporkan kinerjanya kepada pihak eksternal, sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat, dan perusahaan pun lebih mudah memperoleh pinjaman (Erry Setiawan, 2022:71).

Setiabudhi (2022) menjelaskan ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan ukurannya. Berdasarkan skala ini, perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Skala yang disebut sebagai "ukuran perusahaan" digunakan untuk mengelompokkan usaha besar dan kecil berdasarkan berbagai aspek, seperti total aset, log ukuran, nilai pasar saham, dan faktor lainnya (Arsyada et al., 2022). Jumlah total aset dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari aktivitas transaksi dan operasional perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat dianalisis melalui kinerja keuangan, seperti melalui indikator CAR, FDR, BOPO, ROA, ROE, NPF, dan lainnya. Kualitas aset menurut ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Pasal 2 Ayat 2 mengatur bahwa OJK akan terus memantau perkembangan kinerja nasabah serta informasi lain yang dapat mempengaruhi kualitas aset bank

dari waktu ke waktu. Untuk memastikan kualitas aset bank tetap baik, diperlukan langkah-langkah seperti penerapan manajemen risiko kredit secara efektif.

Berdasarkan UU Nomor 28 Tahun 2008 pasal 1, ukuran perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

1. Usaha Mikro merupakan aktivitas ekonomi produktif yang dijalankan oleh individu atau badan usaha perorangan, sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam Undang-Undang terkait.
2. Usaha Kecil merupakan kegiatan ekonomi produktif yang bersifat mandiri, dikelola oleh individu atau badan usaha, dan bukan bagian dari anak perusahaan atau cabang Usaha Menengah maupun Usaha Besar.
3. Usaha Menengah merupakan kegiatan ekonomi produktif yang bersifat mandiri, dijalankan oleh individu atau badan usaha, dan tidak merupakan anak perusahaan atau cabang dari Usaha Kecil maupun Usaha Besar. Kriteria Usaha Menengah meliputi jumlah aset bersih atau pendapatan penjualan tahunan.
4. Usaha Besar merupakan kegiatan ekonomi produktif yang dijalankan oleh badan usaha dengan nilai kekayaan bersih atau pendapatan penjualan tahunan yang melebihi Usaha Menengah. Usaha Besar mencakup usaha nasional, baik milik negara maupun swasta, serta usaha patungan dan usaha asing yang beroperasi di Indonesia.

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan karena mencerminkan kapasitas dan stabilitas perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik melalui pinjaman maupun pasar modal. Dengan akses ini, perusahaan dapat mengalokasikan dana untuk investasi strategis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.6 Keputusan Keuangan

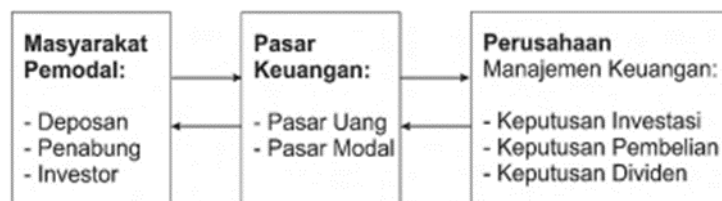
Manajer keuangan dalam membuat keputusan tidak bekerja secara mandiri, melainkan berkolaborasi dengan manajer dari berbagai departemen lain serta menjalin komunikasi dengan pihak-pihak eksternal. Interaksi ini menunjukkan bahwa keputusan-keputusan di bidang keuangan memiliki keterkaitan erat dengan lingkungan perusahaan secara keseluruhan

Gambar 2. 1 Lingkungan Keputusan Keuangan

Dari gambar di atas, dapat dilihat bahwa manajer keuangan dalam membuat keputusan di bidang keuangan akan berinteraksi dengan lingkungan eksternal perusahaan, yaitu pasar keuangan. Pasar keuangan ini mencakup pasar uang dan pasar modal. Pasar uang berfungsi sebagai sumber pendanaan jangka pendek, sedangkan pasar modal menyediakan pendanaan jangka panjang bagi perusahaan (Agusfianto et al., 2022:6).

2.1.6.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan terkait apakah laba yang diperoleh



perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Kebijakan ini seringkali melibatkan dua kelompok yang memiliki kepentingan berbeda yaitu, pemegang saham dan manajemen perusahaan. Dividen penting bagi pemegang saham karena mereka umumnya menginginkan pembagian dividen yang konsisten untuk mengurangi ketidakpastian atas imbal hasil dari investasi mereka. Selain itu, stabilitas dividen juga bisa meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, yang pada akhirnya dapat menaikkan nilai saham perusahaan (Triyonowati, 2022:99).

Gregorius Paulus (2018:5) kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan adalah kebijakan yang mampu menyeimbangkan antara hasil dividen saat ini dan potensi pertumbuhan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham

di masa depan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Saat merumuskan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang berdampak pada kinerja keuangannya secara keseluruhan. Kebijakan dividen menurut Darmawan (2019:16) kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen keuangan untuk menentukan berapa besar porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai, *dividen smoothing*, dividen saham, pemecahan saham, atau pembelian kembali saham yang beredar. Semua alternatif kebijakan ini dirancang untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Bentuk Dividen

Irma et al., (2021:77) menjelaskan dividen yang diberikan perusahaan tidak selalu berbentuk kas. Pada kenyataannya terdapat beberapa bentuk dividen non kas. Berikut adalah beberapa bentuk dividen, berSizea:

1. *Cash dividen* (Dividen Tunai) adalah dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang. Biasanya, dividen tunai lebih diminati oleh pemegang saham dan lebih sering dipilih oleh perusahaan dibandingkan jenis dividen nontunai.
2. *Stock Dividen* (Dividen Saham) yaitu dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk tambahan saham. Pembagian dividen saham harus didasarkan pada laba yang tersedia. Dampak dari pemberian dividen saham adalah bertambahnya jumlah saham perusahaan yang beredar. Oleh karena itu, pembagian dividen saham tidak memengaruhi likuiditas perusahaan karena yang diberikan bukan berasal dari arus kas perusahaan.
3. *Property Dividend* (Dividen Barang) dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk aset fisik. Barang yang dibagikan harus berSizea item yang dapat dibagi atau memiliki karakteristik yang seragam, serta pembagiannya kepada pemegang saham tidak boleh mengganggu kelangsungan operasional perusahaan.
4. *Scrip Dividend* (Dividen Surat) dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dokumen utang. Dengan adanya

surat utang ini, perusahaan berkomitmen untuk membayar sejumlah dana pada waktu yang telah ditentukan sesuai dengan yang tercantum di dalam dokumen tersebut. Pembagian dividen ini membuat perusahaan memiliki kewajiban utang jangka pendek kepada pemegang surat tersebut.

5. *Liquidatang Dividend* yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham dengan mengurangi modal perusahaan, bukan berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan, karena mencerminkan komitmen perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Dividen yang konsisten menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan menarik lebih banyak minat dari pasar. Ketika perusahaan membayar dividen, hal ini memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki laba yang cukup dan prospek keuangan yang baik. Akibatnya, kepercayaan ini sering kali tercermin dalam peningkatan harga saham, yang secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Namun, keputusan terkait dividen juga harus mempertimbangkan kebutuhan investasi perusahaan, karena laba yang diinvestasikan kembali ke dalam bisnis dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang yang juga berkontribusi pada nilai perusahaan.

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Salah satu tantangan utama yang dihadapi oleh para pemimpin perusahaan adalah menyusun dan menerapkan strategi yang mampu mendorong peningkatan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi aspek yang sangat krusial karena jika terhambat, hal tersebut dapat berdampak negatif bagi para eksekutif maupun investor. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat adalah perusahaan yang mampu meningkatkan kualitas maupun kuantitasnya, serta memberikan dampak signifikan terhadap sistem ekonomi secara keseluruhan atau pada sektor industrinya. Percepatan pertumbuhan ini biasanya terlihat pada perusahaan baru maupun perusahaan publik, yang dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu sebagian besar perusahaan yang stagnan atau mengalami

penurunan, dan sebagian kecil perusahaan yang berhasil menikmati percepatan pertumbuhan (Isfianadewi, 2021:2).

Hasil penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013) dalam Irawati et al., (2021) menyatakan keberhasilan suatu perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhannya. Perusahaan yang menunjukkan perkembangan signifikan mencerminkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi. Perubahan dalam pertumbuhan perusahaan biasanya dapat diamati dari waktu ke waktu. Dalam hal pendanaan operasional, perusahaan yang diproyeksikan memiliki pertumbuhan tinggi di masa depan cenderung lebih memilih menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah lebih cenderung mengandalkan utang jangka panjang untuk mendukung operasionalnya.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperbesar ukuran usahanya, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti faktor eksternal, internal, dan kondisi iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi disarankan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) yang mungkin timbul antara pemegang saham dan manajemen. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah lebih cocok memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan, karena adanya kewajiban pembayaran bunga secara rutin. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk mendukung ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan yang sedang tumbuh cenderung lebih baik menahan laba untuk mendanai ekspansi dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen. Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai peningkatan atau penurunan yang diukur berdasarkan aset atau penjualan. Perhitungan pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan membandingkan persentase (%) pada suatu tahun dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini menjadi perhatian utama banyak pihak, termasuk investor dan calon investor, karena mencerminkan perkembangan sumber daya seperti aset dan penjualan.

Berdasarkan penelitian Pradana (2018) dalam Andhika & Sasongko (2020) pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan dua pendekatan utama yaitu:

1. *Assets Growth Ratio*

Rasio pertumbuhan aset menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan, di mana aset merupakan aktiva operasional yang digunakan untuk mendukung aktivitas bisnis perusahaan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar pula potensi hasil operasional yang dapat dihasilkan dari aset tersebut

2. *Sales Growth Ratio*

Rasio pertumbuhan penjualan mengukur peningkatan penjualan perusahaan dari tahun sebelumnya ke tahun berjalan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam kinerjanya. Hal ini dapat berdampak positif pada laba yang dihasilkan, karena pendapatan yang terus meningkat biasanya sejalan dengan profitabilitas yang lebih besar.

3. *Pertumbuhan Laba*

Mengacu pada pengukuran peningkatan laba bersih perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Rumus yang digunakan adalah $(\text{Total Laba Bersih } t - \text{Total Laba Bersih } t-1) / \text{Laba Bersih } t-1$, di mana t menunjukkan periode saat ini dan $t-1$ merujuk pada periode sebelumnya.

Pertumbuhan perusahaan memiliki kaitan yang signifikan dengan nilai perusahaan, karena mencerminkan potensi peningkatan kinerja dan keberlanjutan bisnis di masa depan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan, baik dari segi aset, pendapatan, maupun pangsa pasar, biasanya dianggap lebih menjanjikan oleh investor. Hal ini karena pertumbuhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas, memperluas operasional, dan menghadapi persaingan dengan lebih baik. Pertumbuhan yang konsisten juga mencerminkan manajemen yang efektif dan strategi bisnis yang berhasil, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

2.1.8 Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimilikinya. ROA menunjukkan seberapa efisien manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan selama periode tertentu. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga menggambarkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan yang baik.

Dalam penelitian ini, ROA digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini karena profitabilitas perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, dan apabila tidak dikendalikan, dapat menimbulkan bias terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan menjadikan ROA sebagai variabel kontrol, peneliti berupaya memastikan bahwa pengaruh variabel utama yaitu Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan tetap murni tanpa terpengaruh oleh perbedaan tingkat profitabilitas antar perusahaan perbankan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan seluruh sumber daya perusahaan secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks perbankan, ROA menjadi indikator penting karena menggambarkan efisiensi bank dalam mengelola aset produktif seperti penyaluran kredit, surat berharga, dan investasi lainnya. Oleh karena itu, ROA sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan bank.

Adapun rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif (positive signal) kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, mampu

mengelola aset secara efisien, dan memiliki tingkat profitabilitas yang kuat. Dengan demikian, dalam penelitian ini diharapkan ROA berperan sebagai faktor pengendali (kontrol) yang menjaga kestabilan hubungan antar variabel dan meningkatkan validitas hasil analisis regresi.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Dalam sebuah penelitian, penting untuk mengacu pada penelitian sebelumnya sebagai bahan pertimbangan atau tolak ukur untuk mengevaluasi hasil yang diperoleh. Referensi tersebut berfungsi sebagai pembanding yang membantu menilai akurasi dan kejelasan temuan dalam penelitian yang sedang dilakukan, sehingga dapat memperkuat validitas dan keandalan hasil penelitian tersebut.

Penelitian pertama, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nurhaliza & Azizah (2023). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Metode dalam penelitian menggunakan kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari annual report perusahaan pertambangan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020, dengan metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan metode analisisnya dengan menggunakan program SPSS versi 20. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Nurhaliza & Azizah (2023) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent dan moderasi. Dimana penelitian terdahulu berfokus pada Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.

Penelitian kedua, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mesrawati et al (2021). Tujuan penelitian ini untuk meneliti bagaimana nilai perusahaan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Metode dalam penelitian menggunakan kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder dari website www.idx.co.id. Populasi yang digunakan diambil dari seluruh emiten konsumsi yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, dengan objek perusahaan konsumsi. Analisis data diuji dengan regresi berganda yang harus memenuhi syarat asumsi klasik test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Mesrawati et al., (2021) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent dan moderasi. Dimana penelitian terdahulu berfokus pada nilai perusahaan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan penelitian ini berfokus pada struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ketiga, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Chi et al., (2022). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris untuk hubungan satu arah antara *corporate environmental responsibility* (CER) dan *financial performance* (FP) di industri perbankan, dengan pertimbangan khusus pada peran moderasi dari *legal regulations* dan *ownership structures*. *Net interest margin* (NIM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE). Metode analisis yang digunakan penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan metode *generalized method of moments* (Sys-GMM). Populasi dalam penelitian ini yaitu bank komersial Vietnam periode 2012-2019. Sampel dipilih dengan melihat laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara indeks *corporate*

environmental responsibility (CER) dan *financial performance* (FP) bank, yang berarti bahwa implementasi dan pengungkapan *corporate environmental responsibility* akan meningkatkan *financial performance* bank. Selain itu, bank-bank dengan tanggung jawab lingkungan yang lebih baik akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik karena mereka dapat mengurangi biaya, meningkatkan produktivitas karyawan, dan memperbaiki kualitas kegiatan kredit. Selanjutnya, hasil penelitian mengenai moderasi menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara *corporate environmental responsibility* (CER), variabel interaktif (CERxDLB), dan variabel dependen (yang diwakili oleh NIM dan ROA). Namun, meskipun tidak ada hubungan signifikan, ada temuan campuran yang menunjukkan perlunya penelitian tambahan untuk mendefinisikan dampak aktual dari CER terhadap kinerja keuangan (FP) di negara berkembang seperti Vietnam. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Chi et al., (2022) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent, dependen dan moderasi.

Penelitian keempat, yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Alawiyah et al., 2022). Tujuan dari penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas, leverage), kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Metode dalam penelitian menggunakan kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sekunder yang diperoleh dari web www.idx.co.id. sektor barang dan konsumsi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020, dengan Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada nilai perusahaan dan ebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Alawiyah et al.,

(2022) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent dan moderasi. Dimana penelitian terdahulu berfokus pada Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. sedangkan pada penelitian ini berfokus pada Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.

Penelitian kelima, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ananzeh et al., (2024). Tujuan dari penelitian ini untuk memperoleh pemahaman yang mendalam tentang dampak ESG terhadap hubungan antara dividen tunai dan dividen. Metode yang digunakan menerapkan metode variabel instrumental (IV) dengan metode Two-Stage Least Square reg (2SLS). Populasi dalam penelitian ini mencakup rentang data lintas negara lintas negara dari tahun 2010 hingga 2020. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan kas dan kebijakan dividen memiliki korelasi positif. Lebih lanjut, penelitian ini menunjukkan adanya moderasi yang signifikan dari hubungan antara kepemilikan kas dan kebijakan dividen oleh ESG. Pada perusahaan yang mengadopsi praktik ESG yang moderat, terdapat korelasi positif yang signifikan antara kepemilikan kas dan dividen. Akan tetapi, untuk perusahaan yang menerapkan proses SG yang komprehensif, yang terjadi adalah sebaliknya. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ananzeh et al., (2024) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent, dependen dan moderasi.

Penelitian keenam, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sinaga & Hermie, (2023). Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks sektor basic materials yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2021. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Metode dalam penelitian menggunakan kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sekunder. Data perusahaan diambil dari perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di BEI. Dengan teknik pengambilan sampel

yang digunakan adalah purposive sampling. Penelitian ini menggunakan 2 model yaitu metode analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga & Hermie (2023) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, dan variabel independent. Dimana penelitian terdahulu berfokus pada Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Indeks Sektor Basic Materials.

Penelitian ketujuh, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Saona et al., (2020). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis implementasi dan dampak kepemilikan korporasi serta karakteristik dewan direksi terhadap nilai perusahaan di Chile dan Spanyol. Penelitian ini juga memberikan rekomendasi kebijakan berdasarkan temuan utama yang diperoleh. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham di Chile dan Spanyol periode 2007-2016. Sampel yang digunakan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa saham yang berada di tangan pemegang saham utama mempengaruhi perusahaan dengan cara yang tidak linier. Penelitian ini juga menemukan bahwa Chili, secara umum, telah meningkatkan tingkat konsentrasi kepemilikannya sebagai respons terhadap tata kelola yang lemah di Spanyol, jarak terhadap nilai kritis membuktikan adanya tahap hilangnya penciptaan nilai. Akibatnya, pembuat kebijakan dan pihak berwenang dalam skenario Spanyol direkomendasikan untuk fokus pada mengembangkan strategi untuk mendorong sistem tata kelola yang mencegah pengambilalihan kekayaan pemegang saham minoritas. temuan ini memungkinkan kami untuk

merekomendasikan promosi control dan regulasi transaksi transaksi sendiri oleh orang dalam perusahaan. Langkah-langkah seperti ini akan membantu melindungi pemegang saham kecil dari pemegang saham mayoritas yang mementingkan diri sendiri. Demikian pula, peraturan di Spanyol dapat diperluas ke arah wajib daripada aksi korporasi yang direkomendasikan untuk melindungi hak-hak pemegang saham. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Saona et al., (2020) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian, variabel independent dan variable moderasi. Penelitian kedelapan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati & Suzan, (2024). Tujuan dari penelitian ini untuk mengidentifikasi potensi keuntungan dan tingkat pengembalian yang memadai atas investasi untuk investor. Metode dalam penelitian menggunakan kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan sektor energi. Populasi sampel terdiri dari perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2021. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan metode analisisnya dengan menggunakan program E-Views 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajemen memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati & Suzan (2024) dengan penelitian ini terletak pada populasi yang digunakan, periode penelitian dan moderasi. Dimana penelitian terdahulu berfokus pada struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti luar negeri terkait kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Penelitian terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Mubeen et al., 2022) Studi ini menekankan hubungan antara persaingan pasar produk perusahaan Tiongkok dan kinerja organisasi. Artikel ini mengeksplorasi efek mediasi struktur modal dan dampak moderasi ukuran perusahaan dalam mencapai kinerja perusahaan Tiongkok yang lebih baik. Studi ini

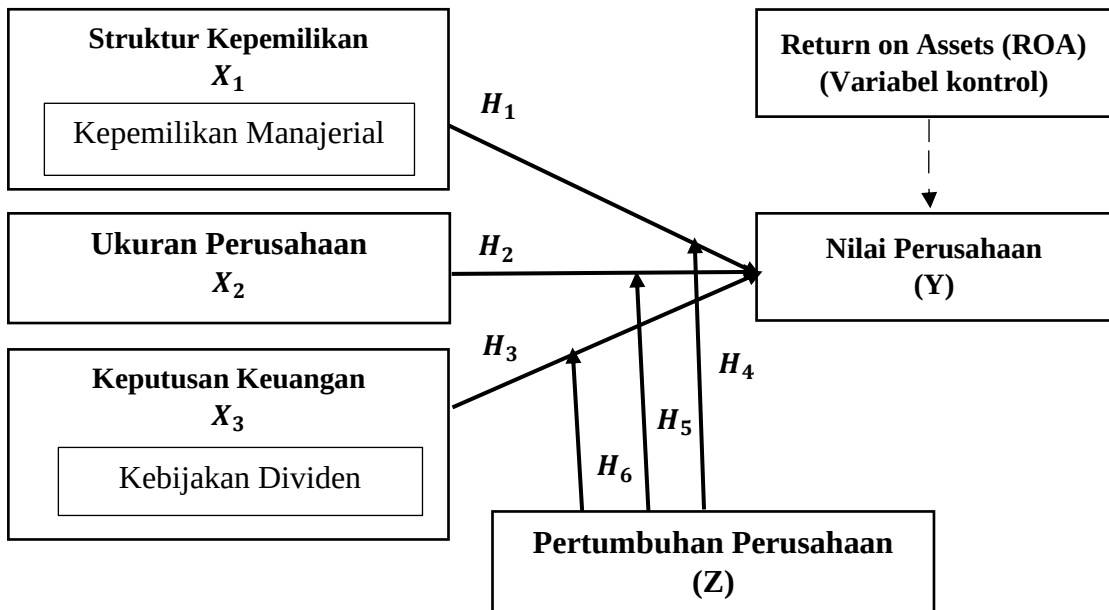
menggunakan sampel 2.502 observasi perusahaan Tiongkok dan mengidentifikasi bahwa persaingan pasar berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, struktur modal sebagian memediasi hubungan antara persaingan pasar produk dan kinerja perusahaan. Demikian pula, studi ini juga menguji efek moderasi ukuran perusahaan (baik kecil maupun besar) terhadap hubungan antara persaingan pasar produk dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa moderasi perusahaan besar memengaruhi hubungan antara persaingan pasar produk dan kinerja perusahaan. Sebaliknya, peran moderasi perusahaan kecil menunjukkan dampak negatif yang substansial terhadap hubungan antara persaingan pasar produk dan kinerja perusahaan. Temuan ini berkontribusi pada literatur tentang implikasi kompleks persaingan pasar terhadap kinerja perusahaan bisnis. Hasil penelitian ini memberikan implikasi yang mendalam dan praktis untuk arah penelitian di masa mendatang. Hak Cipta © 2022 Mubeen, Han, Abbas, Raza, dan Bodian.

Penelitian terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Dang et al., 2021), Penelitian ini mengkaji dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pengumpulan data dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam pada periode 2006–2017 dengan 2.278 observasi. Dengan menggunakan pendekatan general least square (GLS), penulis telah mengidentifikasi tiga faktor yang memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan: pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan; dan satu faktor yang memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan adalah tingkat leverage keuangan. Studi ini menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayar dividen atau membayar dividen rendah tidak mengalami dampak signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini akan bermakna bagi bisnis dalam penerapan kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Konseptual Pemikiran

2.3.1. Kerangka Fikir

Berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini menggunakan variable independent (X), variable dependen (Y) dan variable moderasi (Z). Dimana penelitian ini akan melakukan penelitian apakah pertumbuhan perusahaan mampu memoderasi Kepemilikan Manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual Pemikiran

2.4 Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (managerial ownership) merujuk pada keterlibatan manajemen, seperti manajer, direktur, atau komisaris, yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan sekaligus memiliki kesempatan untuk menjadi pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dianggap sebagai salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang juga bertindak sebagai pemilik akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil, sehingga mencegah manajer untuk melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri (Yamasitha et al., 2021).

Teori Keagenan membahas hubungan antara pemegang saham (principal) dan manajer (agent). Kepemilikan manajerial yang semakin besar mendorong manajemen untuk lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh peningkatan kepemilikan manajerial yang memotivasi manajer untuk bekerja lebih optimal, sehingga berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan. Dengan demikian, kondisi ini memberikan dampak positif bagi perusahaan sekaligus memenuhi kepentingan para pemegang saham, termasuk manajer yang juga berperan sebagai pemilik. Memiliki hubungan yang searah dengan hasil penelitian Ferdian (2023) yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya Kepemilikan Manajerial yang dikelola dengan baik berkontribusi secara nyata dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan hubungan ini dapat berpengaruh. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan kemampuan untuk memperoleh pendanaan, baik dari sumber internal maupun eksternal. Pengelolaan pendanaan yang efektif oleh manajemen akan memberikan sinyal positif mengenai kondisi internal perusahaan, yang dapat dijadikan pertimbangan oleh calon investor. Perusahaan berskala besar umumnya lebih menarik bagi investor karena dianggap memiliki stabilitas yang lebih baik. Ketertarikan investor terhadap kepemilikan saham perusahaan tersebut akan meningkatkan permintaan saham di pasar. Ukuran perusahaan menjadi faktor untuk menaikkan nilai perusahaan. (Rachmawati & Suzan, 2024).

Suhendar & Paramita (2024) menjelaskan bertambahnya jumlah investor yang berminat akan memengaruhi permintaan dan penawaran di pasar saham, yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham. Ketika harga saham perusahaan meningkat, nilai perusahaan juga cenderung naik, karena ukuran atau skala perusahaan yang besar memberikan keyakinan kepada pasar bahwa aset perusahaan dikelola dengan baik. Investor memandang perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan, sehingga menarik kepercayaan lebih lanjut dari pasar.

Memiliki hubungan yang searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Khotimah (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan, dan hubungan ini didukung oleh data yang valid secara ilmiah. Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam menentukan keberhasilan dan daya saing perusahaan di pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Ferdian (2023) menyatakan terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Dalam memilih saham, investor perlu mampu menganalisis berbagai faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi agar terhindar dari potensi kerugian di masa depan.

Salah satu aspek penting yang dapat dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan di pasar modal adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan mengenai alokasi laba yang dihasilkan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendukung kebutuhan pembiayaan investasi perusahaan. Perusahaan dengan kebijakan dividen yang konsisten dan menguntungkan sering kali dianggap lebih menarik bagi investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Searah dengan penelitian yang dilakukan Sari, (2023) menjelaskan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dalam jumlah besar dapat meningkatkan kesejahteraan investor yang menerima manfaat langsung dari dividen tersebut.

Dengan demikian, kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen memberikan

kontribusi penting dalam menentukan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sholikhah & Trisnawati (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen bukanlah faktor utama yang digunakan investor untuk menilai sebuah perusahaan. Pembagian dividen yang besar tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan maupun kesejahteraan pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian dari pihak internal perusahaan bahwa dividen yang besar akan menghasilkan keuntungan maksimal sesuai dengan harapan investor. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Rustan(2023:41) menjelaskan peningkatan pertumbuhan perusahaan mencerminkan ekspansi skala usaha, yang berdampak pada bertambahnya jumlah saham yang beredar serta potensi perubahan dalam struktur kepemilikan. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan sering kali dianggap dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Selain itu, kehadiran pemilik atau investor dengan reputasi baik, disertai pengetahuan dan pengalaman yang memadai, dapat berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dan operasional perusahaan. Kinerja yang optimal ini pada akhirnya akan mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar. Berdasarkan uraian tersebut maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₄: Pertumbuhan perusahaan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Pertumbuhan aset diukur sebagai persentase perubahan total aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Dalam konteks ini, pertumbuhan perusahaan berkaitan erat dengan aktiva, di mana ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung berdasarkan logaritma total aktiva. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan diasumsikan dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, pertumbuhan aset yang signifikan dapat mencerminkan pengelolaan yang efektif oleh manajemen, yang berperan sebagai agen, dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham sebagai prinsipal. Sebaliknya, pertumbuhan yang tidak optimal dapat mengindikasikan adanya potensi konflik keagenan, yang dapat menghambat pencapaian nilai perusahaan yang maksimal Erry Setiawan (2022:71). Berdasarkan uraian tersebut maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₅: Pertumbuhan perusahaan mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.4.6. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Gregorius Paulus (2018:5) menjelaskan, kebijakan dividen yang optimal bagi perusahaan adalah kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara pembagian dividen saat ini dan peluang pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan harga saham di masa depan. Kebijakan ini bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan pembatasan pembagian dividen guna menyisihkan sebagian laba sebagai sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan investasi di masa depan.

Teori sinyal menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan mengumumkan pembayaran dividen yang melebihi ekspektasi pasar, hal tersebut memberikan

indikasi positif mengenai prospek kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Secara empiris, peningkatan dividen kerap diasosiasikan dengan potensi pertumbuhan perusahaan. Sinyal positif ini mendorong minat investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada kenaikan harga saham di pasar Irma et al., (2021:81). Berdasarkan uraian tersebut maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H₆: Pertumbuhan perusahaan mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.