

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan salah satu teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor. Teori ini menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan dan investor yang hanya memperoleh informasi dari laporan yang tersedia. Untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi tersebut, manajemen memberikan sinyal kepada pasar dalam bentuk keputusan-keputusan strategis perusahaan (Nasution Ahmad dan Putra, 2023). Menurut (Al-Harthy, 2023), teori sinyal berfokus pada bagaimana perusahaan mengomunikasikan informasi tidak dapat diteliti langsung pihak luar melalui indikator-indikator bisa diamati, seperti kebijakan dividen, kebijakan struktur modal, dan pelaporan keuangan. Sinyal ini dianggap sebagai representasi atas ekspektasi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Informasi keuangan, seperti kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan struktur modal, dapat dijadikan sinyal untuk mengkomunikasikan prospek masa depan perusahaan. Sinyal yang konsisten dan dapat dipercaya biasanya akan meningkatkan kepercayaan investor dan berefek ke nilai perusahaan (Fitri *et al.*, 2022).

Dalam konteks kinerja keuangan, sinyal yang diberi perusahaan mencerminkan keadaan fundamental perusahaan dan ekspektasi manajemen terhadap prospek usaha di masa depan. Kinerja keuangan yang baik, seperti profitabilitas tinggi, rasio solvabilitas dan likuiditas yang sehat, serta efisiensi operasional, dapat dijadikan sinyal positif perusahaan dikelola efektif serta ada potensi pertumbuhan berkelanjutan (Rahmawati & Sari, 2022)

Misalnya, perusahaan yang menunjukkan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola aset serta modal dengan optimal mendapat keuntungan. Investor akan menafsirkan sinyal ini sebagai indikasi perusahaan terletak dikeadaan keuangan kuat, maka menaikkan daya tarik perusahaan di pasar modal (Susanti & Prasetyo, 2023)

Di sisi lain, jika kinerja keuangan menunjukkan penurunan misalnya peningkatan rasio utang atau penurunan laba maka hal tersebut dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor. Karenanya, manajemen harus berhati-hati menyampaikan sinyal melalui laporan keuangan agar tidak menimbulkan interpretasi yang keliru di pasar.

Pembayaran dividen sering kali dipersepsikan menjadi sinyal positif perusahaan terdapat prospek keuangan stabil. Studi terbaru oleh (Nugroho & Permatasari, 2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang rutin membagikan dividen cenderung dipersepsikan lebih baik oleh pasar karena menunjukkan adanya arus kas yang sehat dan manajemen yang disiplin.

Struktur modal perusahaan juga yakni sinyal utama investor. Pemanfaatan utang proporsional menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan diri terhadap kemampuan menghasilkan laba di masa mendatang. Menurut (Lestari & Gunawan, 2022) perusahaan yang menggunakan kombinasi pendanaan internal dan eksternal secara seimbang menunjukkan efisiensi manajerial yang baik, menaikkan nilai perusahaan di mata investor.

Teori sinyal memberi landasan kuat menjelaskan bagaimana informasi keuangan dan keputusan strategis perusahaan dapat memengaruhi persepsi pasar. Sinyal yang disampaikan perusahaan melalui kinerja keuangan, kebijakan dividen, struktur modal terdapat efek signifikan atas nilai perusahaan serta keputusan investasi investor di pasar modal.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yakni keadaan khusus mendeskripsikan opini pasar atas kesuksesan perusahaan mengatur sumber daya yang dipunya. Nilai ini menjadi indikator penting bagi investor maupun pemangku kepentingan lainnya dalam menilai prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan selalu diasosiasikan pada harga saham di pasar, mencerminkan sejauh mana perusahaan diapresiasi oleh pasar atas kinerjanya (Hasan *et al.*, 2021).

Merujuk (Prasetya Margono & Gantino, 2021) nilai perusahaan adalah nilai pasar dari perusahaan digunakan sebagai dasar dalam mendistribusikan kesejahteraan ke pemegang saham, terutama ketika harga saham perusahaan

menghadapi peningkatan. Hal mengindikasikan semakin tinggi nilai pasar perusahaan, makin tinggi kesejahteraan mampu diberi ke para pemegang saham.

Selanjutnya, (Hery, 2022) menyatakan nilai perusahaan yakni keadaan dipenuhi perusahaan setelah melalui proses operasional dalam jangka waktu tertentu, dan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu membangun kepercayaan masyarakat dan investor. Nilai ini juga mencerminkan kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, serta efektivitas manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan.

Simpulannya nilai perusahaan yakni hasil akhir dari keberhasilan manajerial dalam menciptakan nilai tambah, membangun reputasi, dan menjaga kepercayaan pemangku kepentingan. Nilai perusahaan menjadi variabel dependen dipengaruhi beragam aspek internal, termasuk kinerja keuangan, kebijakan dividen, struktur modal.

2.2.1 Rasio Nilai Perusahaan

Upaya mengukur nilai perusahaan secara kuantitatif, para peneliti dan praktisi umumnya menggunakan rasio-rasio penilaian tertentu. Menurut (Subramanyam, 2022) pengukuran nilai perusahaan mampu dilaksanakan melalui rasio pasar menggambarkan pemikiran investor atas nilai intrinsik perusahaan. Beberapa rasio yang paling umum digunakan dalam penelitian nilai perusahaan:

1. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio PBV menggambarkan perbandingan harga pasar saham perusahaan serta nilai buku per saham. Rasio dipergunakan menilai apakah saham dihargai sangat tinggi (*overvalued*) atau sangat rendah (*undervalued*) oleh pasar.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Menurut (D. A. Putri & Darmawan, 2023) PBV merupakan indikator paling representatif dalam menggambarkan nilai perusahaan karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap kompetensi perusahaan menaikkan nilai asetnya di masa depan.

2. *Price to Earnings Ratio (PER)*

PER melihat rasio harga saham dan keuntungan bersih per saham. Rasio mengindikasikan seberapa besar investor siap melunasi tiap satu unit keuntungan bersih perusahaan.

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Penelitian oleh (Rahmawati & Sari, 2022) menunjukkan bahwa PER memiliki hubungan signifikan dengan keputusan investasi karena rasio ini mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba perusahaan.

3. Tobin's Q

Tobin's Q mengukur perbandingan nilai pasar perusahaan serta nilai penggantian (replacement cost) aset. Rasio ini menilai efisiensi manajemen dalam mengelola aset untuk menciptakan nilai lebih.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

Menurut riset oleh Lestari dan Pramudito (2021), Tobin's Q dapat digunakan untuk menilai peluang investasi dan efisiensi struktur modal perusahaan, terutama dalam industri manufaktur. Berdasarkan rumus di atas maka dapat memutuskan untuk nilai perusahaan dinilai Price to Book Value (PBV) dengan alasan mengetahui nilai perusahaan.

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator penting mengukur keberhasilan manajemen perusahaan mengatur sumber daya efisien dan efektif mendapat laba. Evaluasi terhadap kinerja keuangan memberikan gambaran objektif mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan membentuk nilai tambah untuk para pemegang saham (Rahmawati & Sari, 2022).

Merujuk (Kasmir, 2021) kinerja keuangan yakni temuan dipenuhi manajemen mengatur seluruh aktivitas operasional perusahaan yang dinilai melalui alat ukur keuangan dalam periode tertentu. Kinerja ini juga mencerminkan posisi keuangan serta kompetensi perusahaan memenuhi kewajiban juga mencapai tujuan keuangannya.

Kinerja keuangan dijadikan sebagai variabel independen yang diperkirakan terdapat dampak atas nilai perusahaan. Perusahaan yang kinerja keuangan baik memberi sinyal positif kepada investor mengenai prospek usaha, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan memperkuat nilai perusahaan.

2.3.1 Rasio Kinerja Keuangan

Menilai kinerja keuangan, digunakan beberapa rasio keuangan, berupa:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin dipergunakan menilai seberapa besar keuntungan bersih didapat perusahaan tiap rupiah penjualan. NPM menggambarkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan.

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

Rasio menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengendalikan biaya dan mendapat keuntungan dari kegiatan usahanya.

2. *Return on Assets* (ROA)

ROA menilai kompetensi perusahaan mendapat laba bersih terhadap total aset dipunya. Makin tinggi ROA, makin baik efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan seluruh sumber daya untuk menciptakan keuntungan.

3. Return on Equity (ROE)

ROE melihat sejauh mana perusahaan mampu mendapat keuntungan dari modal ditanamkan pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

Perbandingan utama untuk investor karena menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi yang mereka lakukan. Dalam penelitian ini, ROA dipilih sebagai proksi utama karena mencerminkan efisiensi keseluruhan manajemen dalam menghasilkan laba atas aset yang tersedia (D. A. Putri & Darmawan, 2023).

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yakni ketetapan perusahaan pemecahan keuntungan bersih ke pemegang saham berbentuk dividen tunai (*cash dividend*), saham (*stock dividend*), atau bentuk lainnya. Kebijakan ini memainkan peran penting sebagai sinyal kredibel bagi investor dalam menilai stabilitas keuangan dan prospek perusahaan. Sebagai contoh, dalam studi oleh (Chen *et al.*, 2024), ditemukan bahwa kebijakan dividen tunai yang konsisten dan meningkat secara signifikan berkaitan positif dengan nilai perusahaan dan kinerja pasar.

Selain itu, penelitian terbaru dari (Chen *et al.*, 2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen tunai juga digunakan oleh manajemen sebagai bentuk kepercayaan atas ekspektasi laba masa depan yang diinformasikan dalam laporan keuangan. Sinyal ini ditujukan untuk menunjukkan keyakinan manajemen atas

prospek perusahaan serta memberi sinyal ke investor yang mempertimbangkan risiko ketidakpastian dan ambiguitas

Kebijakan dividen konsisten dapat menaikkan kepercayaan investor serta menarik minat pemodal baru, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ketidakpastian atau inkonsistensi dalam pembagian dividen dapat menimbulkan sinyal negatif bagi pasar (Susanti & Prasetyo, 2023).

Rasio sering dipergunakan menilai kebijakan dividen yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio melihat persentase laba bersih dibagikan ke pemegang saham berbentuk dividen.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100 \%$$

Dengan demikian, kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel independen yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan lewat mekanisme sinyal dan persepsi investor atas keberlanjutan laba perusahaan.

2.5 Struktur Modal

Struktur modal yakni rasio proporsional penggunaan utang dan modal pribadi (*ekuitas*) dalam mendanai aset perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal menjadi faktor krusial manajemen finansial, karena berhubungan langsung pada tingkat risiko yang ditanggung perusahaan serta potensi pengembalian yang diharapkan oleh investor. Penelitian oleh (Deliana & Santioso, 2024) menunjukkan struktur modal optimal mampu menaikkan nilai perusahaan, terutama ketika

dikombinasikan dengan profitabilitas dan kebijakan dividen yang tepat. Hal ini membuktikan bahwa keputusan penggunaan utang atau ekuitas dalam pembiayaan tidak hanya berdampak pada struktur biaya modal, tetapi juga menjadi sinyal penting terhadap prospek dan kinerja perusahaan di mata investor.

Struktur modal optimal mengecilkan biaya modal serta memperbanyak nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi mampu menaikkan risiko kebangkrutan dan berefek negatif atas nilai perusahaan. Sebaliknya, penggunaan ekuitas secara berlebihan dapat mengurangi potensi pengembalian bagi pemegang saham (Lestari & Gunawan, 2022).

Struktur modal dapat dinilai memanfaatkan *Debt to Equity Ratio* (DER), mendeskripsikan proporsi utang serta modal pribadi perusahaan, rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Studi yang dilangsungkan merujuk riset sudah dilaksanakan sebelumnya.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	<i>The Effect of The Company's Financial Performance on Company Value With The Variable of Dividend Policy Moderation in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i> (Nuari et al., 2023)	Y=Nilai Perusahaan X ₁ =ROA X ₂ =Leverage X ₃ =Likuiditas Z= Kebijakan Div iden	1. ROA dan Leverage berpengaruh positif signifikan. 2. Likuiditas negatif tidak signifikan. 3. Kebijakan dividen hanya memoderasi Leverage.
2	<i>The Effect of Dividend Policy, Investment Decisions, Leverage, Profitability, and Size on Firm Value</i> (Bon & Hartoko, 2022)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Kebijakan Dividen X ₂ = Keputusan Investasi X ₃ = Leverage X ₄ = Profitabilitas X ₅ = Ukuran Perusahaan	1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	<i>Mediating Role of Dividend Policy on the Effect of Profitability, Company Size, and Capital Structure on the Value of Manufacturing Companies in IDX</i> (Simanjuntak et al., 2024)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = ROA X ₂ = Ukuran Perusahaan X ₃ = DER Z = DPR	1. DER berpengaruh positif signifikan. 2. DPR memediasi pengaruh ROA terhadap nilai.
4	<i>Does Dividend Policy Moderate the Influence of Financial Performance on Firm Value?</i> (Kusumawati & Hadiyanto, 2024)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Leverage X ₂ = ROA X ₃ = Ukuran Perusahaan Z = DPR	1. Semua variabel X berpengaruh positif signifikan. 2. DPR memperkuat hubungan Leverage dan ROA terhadap Nilai Perusahaan.

No	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
5	<i>Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian SRI-KEHATI Listed Firms?</i> (Chune <i>et al.</i> , 2021)	Y = Nilai Perusahaan X = ROA Z = DPR	1. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai. 2. DPR memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai.
6	<i>Determinants of Firm Value: An Empirical Study of Listed Trading Companies in Vietnam</i> (Lan Nguyen <i>et al.</i> , 2021)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Ukuran Perusahaan X ₂ = Struktur Modal X ₃ = Penjualan X ₄ = Profitabilitas X ₅ = Likuiditas	1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7	<i>Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator</i> (Syamsudin <i>et al.</i> , 2020)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Struktur Modal X ₂ = Keputusan Investasi Z = Profitabilitas	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	<i>Profitability, Capital Structure and Dividend Policy Effect on Firm Value using Company Size as Moderator</i> (Dwi. V. R. <i>et al.</i> , 2023)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = ROA X ₂ = DER X ₃ = DPR Z = Ukuran Perusahaan	1. ROA, DER, DPR positif signifikan 2. Ukuran moderasi DPR lemah.
9	<i>Financial Performance, Dividend Policy, and Firm Value in Indonesian Consumer Goods Sector</i> (Nurfitriana & Widodo, 2024)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = ROA, ROE Z = DPR	1. ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai 2. DPR tidak mediasi.

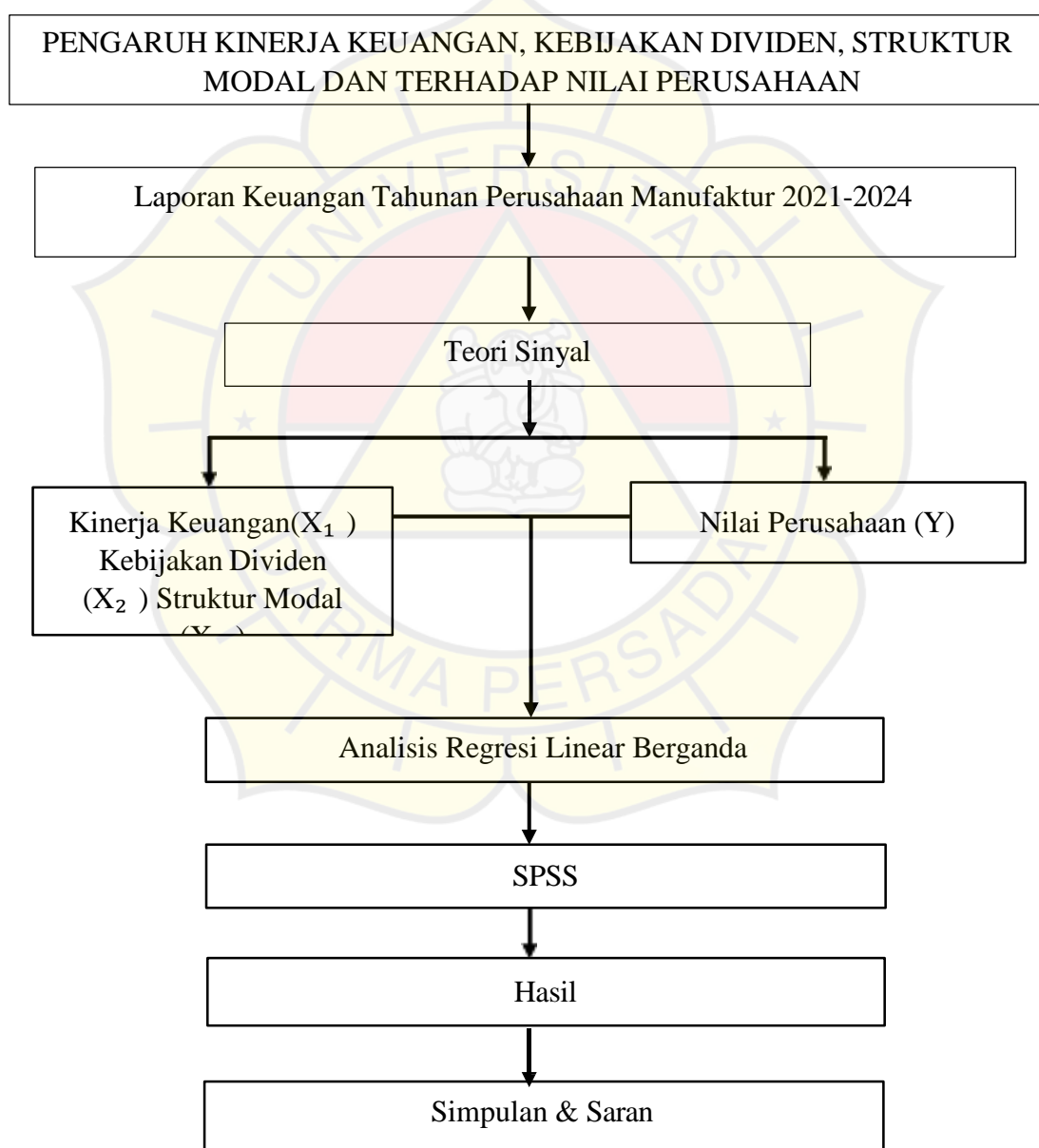
No	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
10	<i>Firm Value Determinants: Empirical Evidence from Manufacturing Firms</i> (Nisrina. N. F. <i>et al.</i> , 2022)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = ROA X ₂ = DER X ₃ = CR, Size, DPR	1. ROA dan DPR positif signifikan 2. DER, CR, Size tidak signifikan.
11	<i>The Influence of Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange</i> (Margono & Gantino, 2021)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Ukuran Perusahaan X ₂ = Profitabilitas X ₃ = Leverage X ₄ = Kebijakan Dividen	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
12	<i>Impact of Dividend Policy, Capital Structure, and Profitability on Consumer Goods Firm Value: Role of Firm Size (2013–2022)</i> (Siregar <i>et al.</i> , 2023)	Y = Nilai Perusahaan X ₁ = Kebijakan Dividen X ₂ = Profitabilitas X ₃ = Struktur Modal Z = Ukuran Perusahaan	1. Kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut.

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.7 Kerangka Pemikiran

Berlandaskan landasan teori serta analisis studi sebelum, diperlukan kerangka pemikiran mampu mencapai landasan teoritis dipergunakan penyusunan studi. Kerangka pemikiran dipergunakan:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

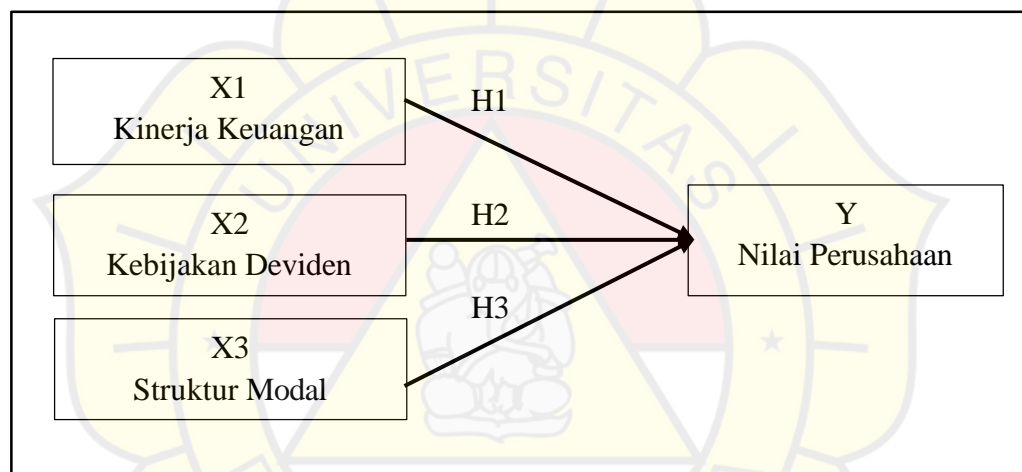


Sumber : Data diolah Penulis,2025

2.8 Model Konseptual

Model konseptual tujuannya memandu penyusunan metodologi studi serta mempermudah analisis serta pemahaman terhadap makalah. Studi ini fokus pada kinerja finansial, struktur modal, ukuran usaha, serta dampak terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2. 2 Model Konseptual



Sumber: Data diolah Penulis,2025

Keterangan:

X_1 = Kinerja Keuangan (*Financial*

Performance) X_2 = Ukuran Perusahaan

(*Company Size*)

X_3 = Struktur Modal (*Capital Structure*)

Y = Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut (Zhang *et al.*, 2023) merupakan asumsi sementara mengenai hubungan antara dua atau lebih variabel yang dapat diuji secara empiris. Penyusunan hipotesis didasarkan pada teori, kerangka konseptual, dan hasil temuan dari studi-studi sebelumnya yang relevan. Hipotesis diajukan berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian adalah :

2.9.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yakni gambaran keadaan finansial perusahaan dianalisis melalui alat analisis keuangan maka didapati kekuatan serta kelemahan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan menggambarkan efisiensi manajemen mengatur sumber daya perusahaan guna mendapat keuntungan serta mengukur sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban dan memperoleh keuntungan.

Menurut (Bui *et al.*, 2023) nilai perusahaan tinggi melihatkan persepsi positif investor atas prospek masa depan perusahaan. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan, yang pada gilirannya mencerminkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Kinerja keuangan baik, seperti tingkat profitabilitas tinggi, efisiensi operasional, dan struktur modal optimal, dapat menggerakkan kenaikan nilai perusahaan di mata investor. Investor cenderung memilih perusahaan yang melihatkan pertumbuhan laba yang berkelanjutan dan struktur keuangan yang sehat untuk menanamkan modal mereka.

Berdasarkan studi (Bui *et al.*, 2023) yang dilaksanakan melihatkan kinerja keuangan berefek positif signifikan atas nilai perusahaan. Hal sejalan pada teori

sinyal, di mana kinerja keuangan baik yakni sinyal positif investor perusahaan terdapat prospek cerah.

Namun demikian, hasil empiris dari beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam. (Halim & Widyawati, 2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor transportasi. Penelitian (Salam, 2023) bahkan menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur. Sementara itu, (Saragih & Forever, 2024) melaporkan bahwa net profit margin tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan.

Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *inkonsistensi* pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor dan periode waktu. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024. Berdasarkan uraian tersebut dan dengan mengacu pada hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.9.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yakni ketetapan perusahaan mengenai apakah keuntungan didapat dibagi ke pemegang saham berbentuk dividen tunai atau ditahan dan diinvestasikan ulang pada perusahaan. Kebijakan ini mencerminkan

strategi manajemen dalam mengelola laba dan memberikan sinyal penting bagi investor mengenai prospek dan stabilitas perusahaan ke depan.

Pembagian dividen dapat memberi sinyal positif kepada pasar perusahaan berada di keadaan keuangan baik dan mampu menghasilkan keuntungan secara konsisten. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), dividen dianggap sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan, sehingga investor merespons positif yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Dividen yang dibagikan secara konsisten dapat menaikkan kepercayaan investor serta memikat lebih banyak minat investasi, akan menaikkan permintaan saham serta menaikkan nilai perusahaan di pasar. Sebaliknya, kebijakan untuk tidak membagikan dividen atau mengurangi pembayarannya dapat menimbulkan kekhawatiran investor dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Studi dilaksanakan (Kim *et al.*, 2020) melihat kebijakan dividen terdapat dampak positif signifikan atas nilai perusahaan. Hal mendukung pandangan kebijakan dividen yakni faktor utama keputusan investasi investor.

Namun, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian (Aryanda, 2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi dan transportasi di Bursa Efek Indonesia. Studi lain oleh (Amimakmur *et al.*, 2024) pada sektor perbankan juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, melainkan memerlukan mediasi melalui kinerja keuangan. Selain itu, penelitian terbaru yang dikemukakan oleh (Aulia *et al.*, 2023) juga menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, bahkan ketika dijadikan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa peran kebijakan dividen dalam menentukan nilai perusahaan masih diperdebatkan dan tidak selalu signifikan dalam berbagai sektor industri. Oleh karena itu, penting untuk menguji kembali hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.9.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yakni perimbangan antara pemanfaatan utang dan ekuitas dalam pembiayaan aset dan operasional perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal yang sesuai paling utama sebab berdampak langsung atas risiko keuangan serta tingkat pengembalian diharapkan oleh investor. Struktur modal optimal mengecilkan biaya modal serta memperbanyak nilai perusahaan.

Merujuk teori *Trade-Off*, perusahaan menyelaraskan pemakaian utang (seperti penghematan pajak), biaya keuangan timbul (seperti risiko kebangkrutan). Sementara itu, teori *Pecking Order* menyebutkan perusahaan lebih memilah sumber pendanaan internal duluan, kemudian utang, terakhir ekuitas eksternal sebab biaya informasi asimetris.

Struktur modal yang sehat akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini berpotensi mendorong harga saham naik, bermakna nilai perusahaan juga meningkat. Sebaliknya, struktur modal didominasi utang berlebih menaikkan risiko keuangan serta berdampak negatif atas nilai perusahaan. Beberapa studi terdahulu seperti dilaksanakan (Fitri *et al.*, 2022) melihat struktur modal berdampak signifikan atas nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pemilihan kombinasi sumber pendanaan yang tepat dapat menaikkan nilai perusahaan di pandangan investor.

Secara teoritis, penggunaan utang yang proporsional dapat memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil temuan empiris tidak selalu mendukung asumsi tersebut. Beberapa penelitian justru menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Misalnya, penelitian (Fadillah *et al.*, 2022) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan industri makanan dan minuman di Indonesia. Dan dalam penelitian (Wijayaningsih & Yulianto, 2022) pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa perubahan struktur modal tidak diikuti oleh perubahan nilai perusahaan. Temuan serupa diperoleh oleh Santoso dan Lestari (2023) pada perusahaan sektor barang konsumsi, yang menjelaskan bahwa proporsi utang yang tinggi maupun rendah tidak selalu memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa besarnya proporsi utang dalam struktur modal belum tentu menjadi faktor penentu utama nilai perusahaan, terutama apabila perusahaan mampu membiayai aktivitasnya dengan dana internal atau memiliki faktor lain yang lebih dominan, seperti profitabilitas dan prospek pertumbuhan. Berdasarkan landasan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

