

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran sentral dalam perekonomian suatu negara karena memfasilitasi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan pendanaan strategis perusahaan (Fahmi, 2017). Dalam perspektif manajemen keuangan, tujuan utama emiten yang terdaftar di pasar modal adalah memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai yang tinggi secara langsung merepresentasikan tingginya kepercayaan pasar sekaligus kemakmuran bagi para pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Untuk mengukur tinggi rendahnya nilai perusahaan tersebut, terdapat beberapa alat ukur atau rasio pasar yang umum digunakan dalam berbagai penelitian keuangan, seperti *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan rasio *Tobin's Q* (Dewi & Abundanti, 2019; Gultom & Widia Wijaya, 2013; Y. Prasetyo, Ernawati, & Ryad S Hakim, 2021)

Di Bursa Efek Indonesia (BEI), fluktuasi nilai perusahaan merupakan cerminan dari rasio fundamental keuangan dan keputusan internal yang diambil oleh manajemen. Investor akan mengevaluasi bagaimana perusahaan menyusun pendanaan asetnya (struktur modal), mengelola kelancaran pemenuhan kewajiban operasional jangka pendek (likuiditas), serta menentukan proporsi laba yang didistribusikan kembali sebagai imbal hasil riil (kebijakan dividen). Oleh karena itu, pengujian teoretis dan empiris terhadap ketiga variabel determinan tersebut menjadi krusial untuk menganalisis dinamika nilai perusahaan secara komprehensif di pasar modal. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa dalam penelitian keuangan, nilai perusahaan sering kali diproksikan dengan harga saham, karena harga saham di bursa efek mencerminkan penilaian kolektif investor terhadap nilai aset bersih serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Blikhar et al. 2022).

Sejak diterapkannya sistem klasifikasi IDX *Industrial Classification* (IDX-IC) pada tahun 2021, sektor *Consumer Non-Cyclical* atau barang konsumen primer menempati posisi yang unik dan strategis di bursa saham karena sifat

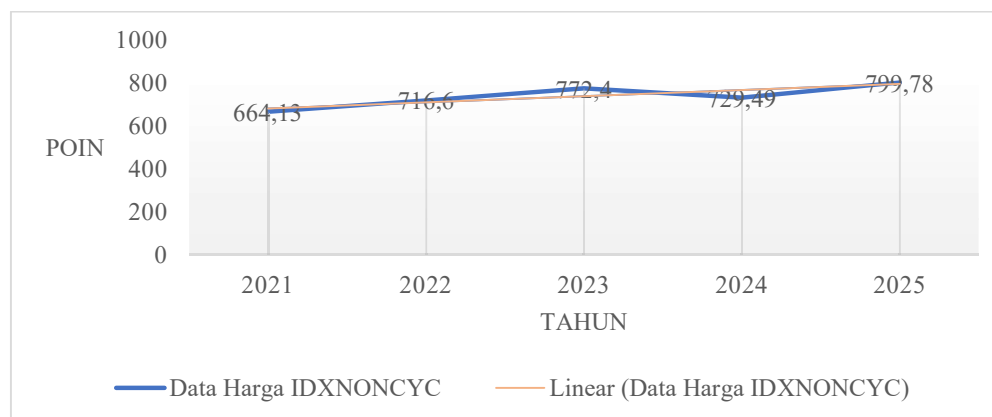
industri ini yang sangat defensif dan resilien (Widiyanti & Azzahra, 2026). Sektor ini menyediakan barang-barang kebutuhan pokok seperti makanan, minuman, dan ritel dasar, yang permintaannya cenderung inelastis dan tetap konsisten meskipun daya beli masyarakat sedang ditekan oleh fluktuasi siklus ekonomi makro. Pemilihan sektor *Consumer Non-Cyclical* pada periode 2021-2025 dinilai lebih tepat mengingat pergerakannya yang relatif stabil. Sektor ini tidak sefluktuatif sektor teknologi atau energi yang nilainya sangat rentan terhadap sentimen global maupun tren suku bunga.

Rentang waktu pengamatan antara tahun 2021 hingga 2025 memperlihatkan bagaimana gejolak makroekonomi dan eskalasi geopolitik dunia benar-benar menguji sektor industri. Fase awal periode ini diwarnai oleh upaya pemulihan pascapandemi yang membuat rantai pasok global terganggu. Belum sepenuhnya pulih, ketegangan antara Rusia dan Ukraina serta konflik di Timur Tengah memunculkan tantangan baru. Peristiwa-peristiwa ini memicu krisis komoditas energi dan pangan, yang berujung pada naiknya angka inflasi di banyak negara (World Bank, 2023). Merespons situasi tersebut, Bank Indonesia mengambil langkah pengetatan dengan menaikkan suku bunga acuan demi meredam inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah (Bank Indonesia, 2024).

Bagi sektor industri, ketidakpastian eksternal ini otomatis memberikan pengaruh yang signifikan. Perusahaan dihadapkan pada biaya operasional serta beban bunga pinjaman (*cost of fund*) yang kian membengkak, sementara di waktu yang sama daya beli masyarakat sedang tertekan (Edyansyah & Fitriyani, 2024). Walaupun emiten di sektor *Consumer Non-Cyclical* diuntungkan karena produk yang ditawarkan merupakan kebutuhan pokok yang inelastis terhadap krisis, situasi ini tetap menjadi tantangan.

Untuk melihat stabilitas sektor *Consumer Non-Cyclical*, kinerja indeks IDXNONCYC dapat dijadikan indikator utama yang mencerminkan valuasi pasar secara keseluruhan. Indeks ini merangkum kinerja harga saham emiten-emiten terkait, yang sekaligus menjadi cerminan langsung atas tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Berikut adalah data historis tren harga penutupan (*closing price*) indeks IDXNONCYC yang dicatat pada hari perdagangan terakhir

di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2021 hingga 2025. Penggunaan harga penutupan ini didasarkan pada prinsip bahwa *closing price* merupakan representasi paling objektif dari nilai pasar sesungguhnya, karena harga tersebut mencerminkan konsensus akhir dari seluruh pelaku pasar pada suatu periode perdagangan (Tandelilin, 2017).



Gambar 1. 1 Harga IDXNONCYC Periode Tahun 2021-2025

(Sumber : IDX 2026, diolah)

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas, pergerakan Indeks Harga Saham Sektor *Consumer Non-Cyclical* (IDXNONCYC) terus menunjukkan tren peningkatan dari tahun ke tahun. Pada akhir tahun 2021, indeks berada di level 664,13 dan secara perlahan terus naik hingga mencapai angka 799,78 pada akhir tahun 2025. Fakta ini membuktikan secara langsung bahwa sektor *Consumer Non-Cyclical* memang memiliki sifat defensif dan stabil. Sektor ini terbukti mampu bertahan dan tetap tumbuh di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu, sebab produk yang mereka tawarkan adalah kebutuhan pokok yang selalu dibeli oleh masyarakat (Pratama & Indarto, 2021).

Kondisi indeks yang stabil ini memberikan gambaran penelitian, karena pengaruh guncangan ekonomi dari luar relatif kecil terhadap sektor ini, maka naik-turunnya nilai perusahaan sebagian besar ditentukan oleh keputusan internal dari manajemen perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain, perbedaan nilai antar perusahaan di sektor ini sangat bergantung pada kemampuan manajemen

khususnya manajemen keuangan dalam mengatur sumber pendanaan, menjaga kelancaran uang tunai operasional, serta menentukan besaran keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Alasan inilah yang menegaskan bahwa ketiga faktor internal tersebut sangat tepat untuk diteliti pengaruhnya terhadap pembentukan nilai perusahaan.

Kondisi sektor *Consumer Non-Cyclical* yang stabil memungkinkan pihak manajemen perusahaan untuk lebih fokus menjalankan tugas utamanya. Dalam manajemen keuangan, semua keputusan strategis yang diambil oleh manajemen memiliki satu tujuan utama, yaitu memakmurkan para pemegang saham atau investor, di mana salah satu indikatornya adalah dari tingginya nilai perusahaan. Jika manajemen berhasil mengelola keuangan dengan baik, kepercayaan pasar akan naik, dan pada akhirnya kekayaan para investor juga ikut meningkat (Putra & Lestari, 2016).

Sebagai tolak ukur kemakmuran investor, nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar kepercayaan masyarakat terhadap masa depan kelangsungan bisnis tersebut. Nilai ini bisa dilihat langsung dari pergerakan harga saham perusahaan di bursa efek (Reka Widiana et al. 2024). Untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, para peneliti biasanya menggunakan beberapa alat ukur berupa rasio keuangan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *price to book value* (PBV). PBV membandingkan secara langsung harga saham di pasar dengan nilai buku bersih perusahaan. Alasan penggunaan PBV dinilai tepat karena rasio ini bisa menunjukkan seberapa berhasil manajemen menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, melebihi modal awal yang sudah ditanamkan oleh investor (Luh et al. 2017). Artinya, jika sebuah perusahaan memiliki nilai PBV di atas angka 1, berarti investor berani membayar saham tersebut dengan harga yang lebih mahal daripada nilai aset asli atau nilai buku perusahaan. Harga yang lebih mahal inilah yang menjadi indikator dari nilai tambah tersebut. Pasar berani membayar lebih mahal karena mereka percaya bahwa pihak manajemen telah bekerja dengan sangat baik dan efisien dalam mengelola perusahaan, sehingga perusahaan dinilai memiliki prospek pertumbuhan dan keuntungan di masa depan (Brigham & Houston, 2018).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan yang diambil oleh pihak manajemen melalui pengelolaan beberapa faktor keuangan utama. Faktor pertama adalah struktur modal, yaitu bagaimana manajemen mengatur perbandingan antara penggunaan utang dengan modal sendiri untuk membiayai operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Selain itu, nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan uang tunai untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Faktor lainnya adalah kebijakan dividen, yang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan berapa besar porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para investor sebagai imbal hasil. Ketiga variabel ini merupakan satu kesatuan dalam manajemen keuangan yang saling berkaitan; jika dikelola dengan seimbang, maka kepercayaan pasar akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan mencapai titik yang maksimal (Brealey et al. 2023).

Struktur modal adalah perbandingan rasio antara penggunaan pendanaan eksternal (utang atau modal asing) dengan pendanaan internal (ekuitas atau modal sendiri) yang dikelola oleh perusahaan untuk membiayai seluruh operasi dan investasi asetnya (Brigham & Houston, 2018). Secara teoretis, dasar dari pengaturan struktur modal ini adalah *Trade-Off Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa manajer keuangan akan selalu berusaha mencari titik keseimbangan yang paling aman; yakni memaksimalkan keuntungan dari penggunaan utang (seperti adanya potongan pajak) namun tetap menekan risiko kebangkrutan sekecil mungkin. Untuk mengukur dan memproyeksikan sejauh mana keseimbangan ini tercapai, pengukuran yang biasa digunakan adalah menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER membandingkan total kewajiban (liabilitas) dengan total modal bersih (ekuitas). Rasio DER yang proporsional mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengoptimalkan biaya modal (*cost of capital*) tanpa membahayakan kesehatan keuangan (*solvabilitas*) perusahaan. Keberhasilan menjaga rasio ini akan memicu sentimen positif di pasar saham yang pada gilirannya mendongkrak nilai perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menyediakan dana tunai atau aset yang mudah dicairkan untuk membayar seluruh kewajiban atau

utang jangka pendeknya secara tepat waktu (Brigham & Houston, 2018). Likuiditas berkaitan erat dengan *Signaling Theory* atau teori sinyal. Teori ini menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif atau kabar baik kepada para investor di pasar modal. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola kas yang sehat dan terhindar dari risiko gagal bayar utang operasional. Untuk mengukur tingkat likuiditas ini, alat ukur yang paling lazim digunakan adalah rasio lancar atau *current ratio* (CR). CR dihitung dengan cara membandingkan total aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan total kewajiban jangka pendeknya. Rasio CR yang ideal menunjukkan kondisi keuangan jangka pendek yang aman, yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong harga saham serta nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen untuk menentukan seberapa besar porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan langsung kepada para pemegang saham (dalam bentuk dividen), dan seberapa besar keuntungan yang akan disimpan kembali untuk membiayai kegiatan bisnis ke depannya dalam bentuk laba ditahan (Brigham & Houston, 2018). Keputusan ini sangat penting karena berkaitan erat dengan *Signaling Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pembagian dividen yang rutin dapat menjadi sinyal atau tanda kuat bagi pasar bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang sehat dan menguntungkan.

Untuk mengukur kebijakan ini, alat ukur yang paling sering digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Rasio DPR dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibagikan dengan total laba bersih yang didapatkan perusahaan. Jika angka DPR ini tinggi, artinya manajemen sangat peduli terhadap kesejahteraan investornya. Hal ini tentu akan membuat banyak orang tertarik membeli saham tersebut, yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Selain sebagai pemberi sinyal, kebijakan dividen juga didasari oleh teori keagenan (*Agency Theory*). Teori ini menjelaskan bahwa sering kali terjadi perbedaan kepentingan antara manajer (agen) yang mengelola perusahaan dengan pemegang saham (prinsipal) sebagai pemilik. Konflik ini muncul karena manajer

mungkin cenderung menggunakan kelebihan uang kas perusahaan untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak menguntungkan. Dengan membagikan dividen, manajemen dapat mengurangi kelebihan arus kas bebas yang berada di bawah kendali mereka. Hal ini dipandang positif oleh para investor sebagai bentuk komitmen manajemen untuk jujur dan transparan dalam mengelola keuntungan (Ross et al. 2018).

Secara empiris, meskipun teori-teori tersebut memberikan landasan yang kuat mengenai bagaimana keputusan keuangan seharusnya memengaruhi nilai perusahaan, namun hasil penelitian di lapangan sering kali menunjukkan ketidakkonsistenan. Ketidakkonsistenan inilah yang memicu munculnya perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*), yang kemudian diperkuat dengan adanya berbagai anomali di lapangan. Di Bursa Efek Indonesia, teori-teori keuangan yang tertulis di buku sering kali tidak sejalan dengan realitas yang dialami oleh perusahaan-perusahaan, begitu pula pada perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclical*.

Ketidaksesuaian pertama sangat jelas terlihat pada hubungan antara struktur modal (utang) dengan nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, jumlah utang yang terlampau tinggi akan meningkatkan risiko gagal bayar, yang otomatis memicu kepanikan investor dan anjloknya nilai perusahaan. Namun, anomali terjadi pada PT Duta Intidaya Tbk (DAYA). Pada tahun 2023, pengelola jaringan ritel Watsons ini mencatatkan total kewajiban yang sangat besar hingga membuat rasio utangnya (DER) menyentuh level yang sangat tinggi, yakni 38 kali lipat dari modal bersihnya. Nilai perusahaan ini tidak jatuh akibat reaksi negatif pasar, justru mampu meningkatkan pendapatannya hingga 33% dan menekan kerugian operasional, sehingga nilai perusahaannya tetap dipandang prospektif (Elvira, 2024)

Hal yang sama dialami oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Saat mengakuisisi Pinehill, ICBP menarik utang besar yang membuat rasio utang perusahaan (DER) melonjak hampir 10 kali lipat, dari 8,8% menjadi 80%. Lonjakan utang ini mengakibatkan peningkatan beban keuangan yang berdampak pada penurunan sebagian laba perusahaan (CNBC Indonesia, 2023). Secara teori,

risiko ini seharusnya menurunkan harga saham. Namun kenyataannya, kenaikan beban utang tersebut tidak serta-merta menurunkan kepercayaan pasar. Harga saham dan nilai perusahaannya tetap bertahan dan tidak mengalami penurunan.

Anomali selanjutnya terjadi pada hubungan antara tingkat likuiditas (ketersediaan uang kas) dengan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, perusahaan dengan ketersediaan kas tinggi sangat disukai oleh investor karena keuangannya dinilai sangat aman, sehingga harga sahamnya akan naik. Namun, fenomena di lapangan justru menunjukkan hal yang sebaliknya. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO). SIDO dikenal publik sebagai emiten yang sangat sehat, nyaris tanpa utang bank, dan memiliki kas lancar. Namun, kas yang lancar ini ternyata tidak mampu menahan kejatuhan nilai perusahaannya. Sepanjang tahun 2023, ketika daya beli masyarakat melemah, laba SIDO justru merosot sekitar 13,94%, yang memicu aksi jual dari investor dan membuat harga sahamnya mengalami penurunan yang cukup signifikan (Hema, 2024).

Di sisi lain, kebalikan dari kasus SIDO terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Selama bertahun-tahun, manajemen UNVR sering menyusun laporan keuangannya agar beroperasi dengan rasio lancar (CR) di bawah angka 1 atau aset lancarnya lebih kecil dari kewajiban jangka pendeknya. Jika merujuk pada pedoman baku keuangan, likuiditas di bawah standar ini adalah sinyal bahaya karena perusahaan dianggap kesulitan membayar utang harian (Nirmalasari, 2023). Namun pada kenyataannya, perputaran kas masuk harian yang sangat cepat membuat operasi UNVR tetap lancar. Secara historis, pasar bahkan memaklumi likuiditas minim tersebut dan tetap menghargai saham UNVR dengan valuasi yang cukup tinggi.

Anomali yang terakhir terjadi pada penerapan kebijakan dividen. Merujuk pada *Signaling Theory*, manajemen yang rutin membagikan dividen besar akan direspons pasar sebagai kabar baik, yang seharusnya menaikkan harga saham. Sayangnya, hal yang sebaliknya kembali terjadi di PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Berdasarkan rilis laporan keuangan resmi yang ada, pihak manajemen secara tegas berkomitmen membagikan nyaris 100% dari total laba bersih mereka di tahun 2024 dan 2025 sebagai dividen. Berbeda dengan ekspektasi akan adanya

respons peningkatan harga saham, nilai perusahaan UNVR justru mencatatkan tren penurunan beruntun (TradingView, 2025). Pembagian seluruh laba ini ternyata memberikan kabar baik bagi investor, karena pasar jauh lebih mengkhawatirkan fundamental penjualan mereka yang terus menyusut.

Fenomena yang bertolak belakang justru dilakukan oleh emiten rokok, PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Pada tahun 2024, manajemen GGRM mengambil langkah mengejutkan dengan tidak membagikan dividen dari laba tahun buku 2023. Secara teori, menahan seluruh dividen ini seharusnya membuat para pemegang saham kecewa dan melepas sahamnya. Namun, manajemen beralasan bahwa langkah menahan kas ini sangat krusial dan harus diambil demi mencegah perusahaan mengambil utang baru di tengah kondisi suku bunga bank yang sedang tidak menentu (Kontan, 2024). Para investor pun pada akhirnya memahami langkah tidak populer tersebut sebagai strategi perlindungan diri.

Berbagai fenomena anomali yang terjadi pada emiten-emiten di atas membuktikan bahwa indikator keuangan tidak selalu memberikan dampak yang pasti dan seragam terhadap nilai perusahaan di dunia nyata. Menariknya, dinamika yang terjadi di lapangan ini sejalan dengan diskursus di ruang akademis. Berbagai penelitian terdahulu terbukti menunjukkan hasil yang saling bertolak belakang (*research gap*) mengenai bagaimana pengaruh sebenarnya dari struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Secara teori, pengelolaan struktur modal seharusnya mampu menaikkan nilai perusahaan. Namun, berbagai penelitian terdahulu justru menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, terdapat kelompok penelitian yang membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil studi dari Damayanti et al. (2023) yang sejalan dengan temuan dari Maulana et al. (2023), serta diperkuat oleh riset dari Kammagi & Veny (2023), menunjukkan bahwa penambahan utang pada batas tertentu justru dianggap sebagai sinyal yang baik oleh pasar. Investor melihat penambahan porsi utang tersebut sebagai langkah yang strategis dari manajemen untuk memperluas bisnis. Karena dana dari utang digunakan untuk kegiatan yang produktif, maka keuntungan perusahaan

diproyeksikan akan meningkat, sehingga nilai perusahaan di mata investor pun ikut naik.

Di sisi lain terdapat penelitian yang menemukan hasil yang bertolak belakang. Studi yang dilakukan oleh Prasetyo & Anis, (2023) serta didukung oleh temuan empiris William & Tanusdjaja (2023), dan juga dibuktikan dalam penelitian Sawita et al. (2023), justru membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut temuan mereka, jika rasio utang (*debt to equity ratio*) terlalu tinggi, investor justru melihatnya sebagai sinyal bahaya. Investor menjadi khawatir bahwa keuntungan yang didapat perusahaan nantinya hanya akan habis untuk membayar cicilan pokok dan beban bunga utang yang menumpuk. Kekhawatiran akan risiko gagal bayar ini akan mendorong investor untuk melepas sahamnya, yang berakibat langsung pada turunnya nilai perusahaan.

Ketersediaan dana yang aman seharusnya selalu berdampak baik bagi penilaian perusahaan di mata pasar. Namun, hasil penelitian terdahulu di lapangan ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada satu sisi, terdapat penelitian yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil studi dari William & Tanusdjaja (2023) yang sejalan dengan temuan Mar'aqonitallah & Setiyono (2024), serta diperkuat oleh temuan empiris dari Hoke et al. (2025), membuktikan bahwa tingkat likuiditas yang memadai berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam pandangan ini, investor menyukai perusahaan yang likuid karena dianggap aman dan minim risiko kebangkrutan. Selain itu, ketersediaan uang tunai yang cukup memungkinkan perusahaan untuk menangkap peluang bisnis dengan cepat tanpa harus repot mencari pinjaman baru, sehingga masa depan perusahaan terlihat menjanjikan dan nilai perusahaannya pun ikut naik.

Di sisi lain terdapat penelitian yang justru menemukan hasil yang bertolak belakang. Studi yang dilakukan oleh Chynthiawati & Jonnardi (2022) serta didukung oleh temuan empiris dari Prasetyo et al. (2021), dan juga dibuktikan dalam riset Wijaya & Fitriati (2022), membuktikan bahwa likuiditas malah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut temuan mereka, jika rasio likuiditas (*current ratio*) terlalu tinggi, hal tersebut justru memberikan kesan yang

kurang baik bagi para investor. Likuiditas yang berlebihan menandakan bahwa perusahaan memiliki terlalu banyak dana kas yang dibiarkan menganggur dan tidak dimanfaatkan secara maksimal untuk kegiatan investasi atau perluasan bisnis. Akibatnya, potensi perusahaan untuk mencetak keuntungan yang lebih besar menjadi hilang, yang pada akhirnya membuat investor kecewa dan nilai perusahaan pun menurun.

Secara teori, pembagian dividen yang rutin dan besar seharusnya selalu membuat nilai perusahaan naik karena investor merasa diuntungkan. Namun, kenyataan di lapangan dari hasil-hasil penelitian terdahulu justru menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada satu sisi, terdapat penelitian yang membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Amanda & Sidik (2025) yang didukung kuat oleh temuan Ramdita et al. (2025), serta dipertegas oleh kajian dari Aditya & Nyale (2022), membuktikan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Para investor cenderung sangat menyukai kepastian uang tunai yang mereka terima saat ini dibandingkan hanya sekadar janji pertumbuhan perusahaan di masa depan. Tingginya minat investor untuk mempertahankan dan membeli saham perusahaan yang rajin membagikan dividen inilah yang secara otomatis mendorong harga saham dan nilai perusahaannya melesat naik.

Pada sisi lain terdapat penelitian yang menemukan hasil yang berlawanan. Studi yang dilakukan oleh Alawiyah et al. (2022) serta didukung oleh temuan empiris dari Sidauruk et al. (2022), dan juga dibuktikan dalam penelitian Pamungkas & Utiyati (2020), justru menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut temuan mereka, jika perusahaan membagikan terlalu banyak keuntungan sebagai dividen, hal itu justru bisa menjadi bumerang. Pembagian dividen yang terlalu besar berarti perusahaan hanya menyisakan sedikit uang kas untuk diputar kembali sebagai modal kerja. Investor justru bisa menjadi khawatir bahwa perusahaan tidak akan memiliki cukup dana untuk melakukan inovasi, melunasi kewajiban operasional, atau bertahan jika sewaktu-waktu terjadi penurunan daya beli di masyarakat. Kekhawatiran akan

terhambatnya pertumbuhan bisnis ini justru membuat investor ragu, yang akibatnya malah memicu aksi jual dan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan mengenai perbedaan temuan dari berbagai peneliti di atas, dapat dilihat bahwa masih belum ada titik temu yang pasti mengenai dampak dari masing-masing indikator keuangan terhadap nilai perusahaan. Untuk memberikan gambaran yang lebih ringkas dan jelas, seluruh perbedaan hasil penelitian (*research gap*) tersebut dirangkum pada tabel berikut ini:

Tabel 1. 1 *Research Gap* Penelitian Terdahulu

Hubungan antar variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Judul Penelitian
Independen	Dependen			
Struktur Modal	Nilai Perusahaan	Berpengaruh	Maulana, Wijayanti, dan Arraniri (2023)	Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan
			Damayanti, Maulana, Yulianti, dan Priatna (2022)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumen Non-Primer (Consumer Cyclicals) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)
			Kammagi dan Veny (2023)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
Struktur Modal	Nilai Perusahaan	Tidak Berpengaruh	Prasetyo dan Anis (2023)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textile dan Garment

Bersambung ke halaman berikutnya

Sambungan tabel 1.1

Hubungan antar variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Judul Penelitian
Independen	Dependen			
Likuiditas	Nilai Perusahaan	Berpengaruh	William dan Tanusdjaja (2023)	Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi
			Sawita, Ernawati, Prasetyo, dan Soetjahjanto (2023)	Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022
			William dan Tanusdjaja (2023)	Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi
			Maraqonitattillah dan Setiyono (2024)	Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Farmasi Indonesia
Likuiditas	Nilai Perusahaan	Tidak Berpengaruh	Hoke, Arthana, dan Kiak (2025)	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Industri Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
			Prasetyo, Ernawati, Hakim, dan Sugianto (2021)	Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
			Chynthiawati dan Jonnardi (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Bersambung ke halaman berikutnya

Sambungan tabel 1.1

Hubungan antar variabel		Hasil Penelitian	Peneliti	Judul Penelitian
Independen	Dependen			
Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Berpengaruh	Wijaya dan Fitriati (2022)	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
			Amanda dan Sidik (2026)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2023)
			Ramdita, Rasjid, dan Husain (2025)	Evaluasi Finansial: Dampak Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan
	Nilai Perusahaan	Tidak Berpengaruh	Aditya dan Nyale (2022)	Tinjauan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
			Alawiyah, Titisari, dan Chomsatu (2022)	Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan
			Sidauruk, Nainggolan, dan Regina (2022)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
			Pamungkas dan Utiyati (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan adanya perbedaan antara teori keuangan dengan fakta yang terjadi di lapangan, ditambah dengan hasil penelitian terdahulu yang saling berbeda, maka masalah ini penting untuk diteliti kembali. Pengaruh dari pengaturan utang,

ketersediaan uang kas, dan kebijakan pembagian dividen terhadap kepercayaan investor perlu dibuktikan lagi kebenarannya. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dan menuangkannya ke dalam proposal skripsi dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di BEI Tahun 2021–2025.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana deskripsi struktur modal (DER), likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025?
2. Apakah struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025?
3. Apakah struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan memenuhi salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Komunikasi Bisnis, Universitas Islam Nusantara Bandung.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui deskripsi struktur modal (DER), likuiditas (CR), Kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Secara Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah yang signifikan dalam memperkaya literatur manajemen keuangan perusahaan, khususnya mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclical* di pasar modal. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi sarana untuk menguji dan memvalidasi relevansi *Signaling Theory*, *Agency Theory* dan *Bird In The Hand Theory* dalam menjelaskan bagaimana kebijakan dividen dan pengelolaan kas diinterpretasikan oleh pasar. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkuat landasan *Trade-off Theory* dengan menganalisa strategi perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* dalam menyeimbangkan struktur pendanaan di tengah tekanan suku bunga tinggi dan fluktuasi inflasi global. Temuan ini juga dapat menjadi referensi alternatif bagi peneliti selanjutnya untuk mengatasi ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) dari studi-studi terdahulu mengenai pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap penilaian pasar.

1.4.2 Secara Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai *stakeholder* kepentingan di sektor keuangan, terutama bagi investor dan

analisis pasar modal untuk melakukan analisa saham pada sektor defensif yang memiliki resiliensi fundamental kuat di tengah ketidakpastian ekonomi global. Bagi manajemen perusahaan, temuan penelitian ini dapat dijadikan pedoman strategis dalam merumuskan kebijakan struktur modal yang optimal guna meminimalkan biaya modal serta menentukan rasio pembagian dividen yang mampu memberikan sinyal positif bagi pasar tanpa mengganggu stabilitas operasional perusahaan.

1.5 Jadwal Penelitian

Penelitian ini direncanakan berlangsung selama 6 (enam) bulan, terhitung sejak bulan Februari 2026 hingga Juli 2026. Tahap awal dimulai pada bulan Februari 2026 yang difokuskan pada pengajuan judul penelitian dan tahap persiapan awal. Memasuki bulan Februari hingga Maret, fokus pada pemantapan teori pendukung serta penyusunan proposal penelitian yang dijadwalkan selesai pada bulan Mei. Selama proses ini, kegiatan konsultasi dan bimbingan dilakukan secara rutin mulai bulan Maret hingga Juli 2026 guna memastikan kualitas dan validitas hasil penelitian.

Seminar proposal ditargetkan terlaksana pada bulan Juni 2026 sebagai syarat untuk melanjutkan ke tahap pengambilan data. Selanjutnya, pada bulan Juni hingga Juli, dilakukan proses pengumpulan serta penginputan data sekunder dari laporan keuangan emiten melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pada periode Juni dan Juli, data tersebut akan diolah menggunakan perangkat lunak statistik untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Tahap akhir penelitian, yaitu penyusunan laporan skripsi serta pembahasan hasil temuan, akan dilaksanakan pada bulan Juni hingga Juli 2026. Seluruh kegiatan ini akan diakhiri dengan pelaksanaan Sidang Skripsi dan revisi *final* yang dijadwalkan pada bulan Juli 2026.

Berikut adalah tabel matriks jadwal kegiatan penelitian:

Tabel 1. 2 Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul
1	Pengajuan Judul Penelitian	X					
2	Tahap Persiapan & Pemantapan Teori	X	X				
3	Penyusunan Proposal Penelitian		X	X	X		
4	Konsultasi dan Bimbingan		X	X	X	X	X
5	Seminar Proposal					X	
6	Pengumpulan & Penginputan Data					X	X
7	Pengolahan Data & Analisis					X	X
8	Penyusunan Laporan Skripsi (Bab IV-V)					X	X
9	Sidang Skripsi & Revisi Akhir						X