

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan kemudian digunakan oleh Ross (1977). Teori ini berawal dari sebuah masalah di dunia bisnis yang disebut asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi merupakan kondisi di mana pihak dalam (manajer perusahaan) tahu lebih banyak, lebih detail, dan lebih akurat tentang kondisi riil perusahaannya dibandingkan orang luar (investor). Perbedaan tingkat pengetahuan ini sering kali membuat investor merasa ragu atau kesulitan dalam menilai apakah sebuah perusahaan benar-benar sehat dan layak untuk dijadikan tempat berinvestasi (Fosu et al. 2016).

Untuk mengatasi keraguan investor tersebut, manajer perusahaan harus mencari cara untuk membuktikan kualitas perusahaannya. Cara untuk membuktikan inilah yang disebut sebagai sinyal (Brigham & Houston, 2018). Sinyal merupakan bentuk komunikasi tidak langsung dari perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan manajerial yang baik dan prospek pertumbuhan kas di masa depan. Secara empiris di Indonesia, publikasi informasi fundamental seperti rasio utang dan kelancaran kas ini terbukti menjadi sinyal kuat yang secara efektif digunakan investor untuk mengevaluasi kualitas manajemen suatu emiten (Prasetyo, et al. 2021; Sawita, et al. 2023).

Namun, tidak semua tindakan atau pengumuman perusahaan bisa dianggap sebagai sinyal yang kuat. Agar sebuah sinyal bisa dipercaya oleh pasar, tindakan tersebut harus memiliki biaya atau risiko yang cukup besar sehingga sulit ditiru oleh perusahaan lain yang kinerjanya sebenarnya buruk (Taj, 2016). Jika sebuah langkah terlalu mudah dan murah untuk dilakukan, maka semua perusahaan pasti akan melakukannya, sehingga langkah tersebut tidak lagi istimewa. Oleh

karena itu, sinyal yang benar-benar kuat biasanya hanya berani dilakukan oleh perusahaan yang kondisi keuangannya memang solid dan stabil (Ross et al. 2018).

Ketika investor di pasar modal menerima dan memahami sinyal yang tersebut, keraguan terhadap perusahaan akan berkurang. Investor kemudian akan percaya bahwa perusahaan itu aman dan memiliki prospek yang baik. Kepercayaan inilah yang akhirnya mendapatkan respons yang positif di pasar, seperti meningkatnya minat orang-orang untuk membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya mengangkat nilai perusahaan (Ross et al. 2018). Secara sederhana, teori ini menjelaskan bagaimana satu tindakan strategis dari dalam perusahaan bisa mengubah pandangan orang luar dan memengaruhi pasar secara luas.

Dalam penelitian ini, teori sinyal memiliki relevansi untuk menganalisis bagaimana informasi mengenai struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen digunakan oleh manajemen sebagai instrumen sinyal dalam memengaruhi nilai perusahaan. Di pasar modal, laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai catatan akuntansi, melainkan sebagai sarana komunikasi tidak langsung dari manajemen untuk mengurangi asimetri informasi dengan para investor di luar perusahaan. Adapun relevansi antara teori sinyal dengan variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Keputusan manajemen dalam menentukan porsi pendanaan utang dapat bertindak sebagai sinyal mengenai kapasitas finansial perusahaan. Berdasarkan teori ini, penambahan utang oleh perusahaan yang fundamentalnya kuat dipandang sebagai sinyal optimisme bahwa manajemen sangat percaya diri perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang besar untuk membayar kewajiban di masa depan (Ross et al. 2018).
2. Tingkat likuiditas yang optimal memberi sinyal ke pasar bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang sangat baik dalam mendanai operasional harian dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sinyal kelancaran kas ini memberikan konfirmasi kepada investor bahwa emiten terhindar dari risiko kebangkrutan (Brigham & Houston, 2018).
3. Dividen merupakan salah satu bentuk sinyal yang paling tepercaya di pasar sekunder karena melibatkan pembagian kas keluar secara nyata. Komitmen

perusahaan untuk rutin membagikan dividen memberikan sinyal kuat bahwa emiten benar-benar membukukan laba bersih yang stabil, bukan sekadar manipulasi angka di atas kertas (Ross et al. 2018).

2.1.2 *Trade-Off Theory*

Trade-off Theory atau teori perimbangan merupakan salah satu landasan pemikiran utama dalam manajemen keuangan yang membahas bagaimana sebuah perusahaan menentukan porsi utang yang paling ideal. Teori ini pertama kali dikembangkan secara mendalam oleh Kraus dan Litzenberger (1973) yang menyempurnakan konsep struktur modal sebelumnya. Teori ini mengibaratkan penggunaan utang seperti pedang bermata dua, di satu sisi utang bisa memberikan keuntungan finansial bagi perusahaan, tetapi di sisi lain utang juga membawa risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, manajer keuangan memiliki tugas penting untuk mencari titik keseimbangan atau perimbangan (*trade-off*) yang paling pas antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan pendanaan utang tersebut (Brealey et al. 2023).

Keuntungan utama dari menggunakan utang bagi sebuah perusahaan adalah adanya fasilitas perlindungan pajak (*tax shield*). Ketika perusahaan meminjam uang dari bank atau menerbitkan obligasi, mereka diwajibkan untuk membayar bunga secara rutin. Dalam aturan akuntansi dan perpajakan pada umumnya, beban bunga utang ini diakui sebagai biaya yang dapat mengurangi jumlah laba kotor perusahaan sebelum dikenakan pajak (Brigham & Houston, 2018). Dengan kata lain, utang secara sah membantu perusahaan menghemat uang dari potongan tagihan pajak kepada pemerintah, sehingga sisa kas riil yang dimiliki perusahaan justru bisa menjadi lebih besar dan menguntungkan para pemegang saham.

Meskipun terlihat menguntungkan, utang tidak bisa ditambah terus-menerus tanpa batas. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kewajiban mutlak untuk membayar cicilan pokok dan bunga setiap bulannya, terlepas dari apakah perusahaan sedang untung atau rugi. Jika kondisi ekonomi tiba-tiba memburuk dan pendapatan perusahaan menurun, utang akan menjadi

beban dan memicu risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Jika perusahaan akhirnya gagal membayar kewajibannya, kreditor berhak menyita aset perusahaan yang berujung pada kebangkrutan, di mana hal ini akan merusak reputasi bisnis dan menghilangkan kekayaan investor (Brealey et al. 2023) .

Oleh karena itu, kesimpulan dari *Trade-Off Theory* adalah bahwa perusahaan harus benar-benar bijak dalam mencari titik keseimbangan yang optimal. Manajer boleh dan dianjurkan untuk terus menambah porsi utang selama manfaat dari penghematan pajaknya masih jauh lebih besar dibandingkan dengan potensi risiko kebangkrutannya. Namun, ketika tambahan utang tersebut justru membuat ancaman kesulitan keuangan menjadi lebih besar daripada nilai penghematan pajaknya, maka pada titik itulah perusahaan harus segera berhenti meminjam (Brigham & Houston, 2018). Titik keseimbangan yang tepat inilah yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Trade-off Theory memiliki relevansi untuk menganalisa bagaimana kebijakan struktur modal, pengelolaan likuiditas, dan pembagian dividen berinteraksi dalam menentukan nilai perusahaan. Adapun relevansi antara teori perimbangan dengan variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Teori ini menjadi dasar untuk menjelaskan bahwa manajemen tidak bisa menggunakan modal sendiri (ekuitas) secara penuh, maupun berutang secara maksimal. Nilai perusahaan hanya akan mencapai titik puncaknya jika manajer mampu menemukan rasio DER yang paling optimal, yaitu titik di mana penghematan pajak dari utang tersebut bernilai maksimal sebelum risiko kebangkrutan mulai menggerus kekayaan perusahaan (Brigham & Houston, 2018).
2. Salah satu kelemahan utama dari penggunaan utang dalam *Trade-off Theory* adalah adanya ancaman kesulitan keuangan (*financial distress*). Di sinilah fungsi likuiditas berperan. Tingkat likuiditas (CR) yang tinggi bertindak sebagai penyangga untuk menekan risiko gagal bayar tersebut (Brealey et al. 2023). Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki likuiditas kuat memiliki kapasitas yang lebih aman untuk mengambil porsi utang yang lebih tinggi demi

menikmati penghematan pajak, yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Keputusan perusahaan untuk membagikan laba sebagai dividen secara langsung akan mengurangi jumlah laba ditahan (*retained earnings*). Berkurangnya laba ditahan ini sering kali memaksa perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal, salah satunya melalui utang (Brealey et al. 2023). Oleh karena itu, besaran dividen yang dibagikan harus diseimbangkan dengan kapasitas utang perusahaan agar tidak memicu risiko kesulitan keuangan di masa depan.

2.1.3 *Agency Theory*

Teori Keagenan atau *Agency Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini membahas hubungan kerja kontraktual antara dua belah pihak di dalam sebuah perusahaan, yaitu pemilik modal atau pemegang saham yang bertindak sebagai prinsipal dan pihak manajemen yang disewa untuk menjalankan bisnis sehari-hari sebagai agen (Brigham & Houston, 2018). Dalam hubungan kerja ini, prinsipal memberikan wewenang pengambilan keputusan operasional sepenuhnya kepada agen (Brealey et al. 2023). Harapannya, agen tersebut akan bekerja secara profesional guna memajukan perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran serta kekayaan para pemegang saham selaku pemilik modal.

Namun, terdapat masalah yang bisa muncul dikarenakan pada dasarnya manusia memiliki sifat alami untuk mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Brigham & Houston, 2018). Pemilik perusahaan menginginkan keuntungan sebesar-besarnya agar nilai sahamnya naik. Di sisi lain, manajer sebagai pekerja memiliki tujuan pribadi yang berbeda, seperti menginginkan gaji yang lebih besar, bonus yang tinggi, fasilitas kantor yang mewah, atau sekadar mencari posisi jabatan yang aman, meskipun hal-hal tersebut membebani keuangan perusahaan (Brealey et al. 2023). Perbedaan tujuan dan kepentingan antara pemilik dan pengelola inilah yang memicu apa yang disebut sebagai konflik keagenan (Ross et al. 2018).

Konflik ini menjadi semakin rumit karena adanya ketidakseimbangan informasi antara kedua belah pihak. Karena manajer yang terjun langsung mengurus operasional perusahaan setiap hari, biasanya tahu lebih banyak rahasia, kendala, dan kondisi keuangan asli perusahaan dibandingkan dengan pemilik yang hanya menerima laporan secara berkala (Panda & Leepsa, 2017). Celah informasi ini sering kali dimanfaatkan oleh manajer untuk mengambil keputusan yang hanya menguntungkan diri mereka sendiri, seperti menggunakan uang kas untuk proyek yang tidak perlu, sementara kerugian atau risikonya justru ditanggung sepenuhnya oleh para pemegang saham.

Untuk mencegah manajer bertindak semaunya dan memastikan mereka tetap bekerja demi kepentingan pemilik, perusahaan harus melakukan pengawasan. Pengawasan ini bisa berupa menyewa auditor eksternal independen untuk memeriksa kebenaran laporan keuangan, atau membuat aturan ketat yang mengikat kebebasan manajer. Tentu saja, semua upaya pengawasan dan pencegahan ini membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendisiplinkan manajer inilah yang dalam ilmu manajemen keuangan dikenal dengan istilah biaya keagenan atau *agency costs* (Ross et al. 2018).

Agency Theory memiliki relevansi menjelaskan bagaimana kebijakan keuangan berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk menekan biaya keagenan. Keputusan terkait porsi utang, kelancaran kas, dan pembagian laba pada dasarnya adalah instrumen tata kelola yang dievaluasi oleh pasar untuk menilai apakah manajemen benar-benar bekerja demi memaksimalkan nilai perusahaan. Adapun relevansi antara *Agency Theory* dengan variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam perspektif keagenan, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pendisiplinan bagi manajer. Kewajiban untuk membayar pokok dan bunga utang secara rutin akan mengurangi jumlah aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berada di bawah kendali manajer (Brigham & Houston, 2018). Dengan berkurangnya kas menganggur tersebut, manajer memiliki ruang yang lebih sempit untuk menghamburkan dana yang tidak efisien. Penekanan biaya

keagenan melalui utang ini pada akhirnya akan menjaga kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Tingkat likuiditas yang berlebihan sering kali memicu konflik keagenan karena mengindikasikan banyaknya dana kas yang menganggur dan rawan disalahgunakan oleh pihak manajemen. Sebaliknya, pengelolaan likuiditas yang berada pada batas optimal memberikan jaminan kepada pemegang saham dan kreditor bahwa manajer mengelola modal kerja operasional bisnis secara efisien (Brealey et al. 2023). Kemampuan manajer dalam menyeimbangkan kewajiban jangka pendek tanpa menahan terlalu banyak kas menganggur akan direspons positif oleh pasar.
3. Pembagian dividen merupakan salah satu instrumen pengawasan yang efektif untuk menekan benturan kepentingan. Pada saat perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen tunai, ketersediaan dana internal di tangan manajer akan berkurang. Jika manajer membutuhkan modal untuk ekspansi, mereka harus mencari pendanaan dari luar, seperti ke pasar modal atau bank. Pencarian dana eksternal ini secara otomatis akan mengundang pengawasan ketat dari para kreditor maupun investor baru, sehingga membatasi ruang gerak manajer untuk bertindak merugikan perusahaan (Ross et al. 2018).

2.1.4 *Bird-in-the-Hand Theory*

Bird-in-the-hand theory merupakan salah satu teori dalam kebijakan dividen yang pertama kali dikembangkan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956). Nama teori ini diadaptasi dari pepatah lama yang berbunyi *a bird in the hand is worth two in the bush* (seekor burung di tangan lebih berharga daripada dua ekor burung di semak-semak). Dalam konteks pasar modal, pepatah ini mengibaratkan bahwa investor jauh lebih menghargai pembagian dividen tunai yang pasti diterima saat ini (burung di tangan) dibandingkan dengan potensi keuntungan dari kenaikan harga saham atau capital gain di masa depan yang belum pasti (burung di semak-semak) (Brigham & Houston, 2018).

Dasar pemikiran dari teori ini adalah cara investor menghindari risiko karena masa depan selalu dipenuhi dengan ketidakpastian. Apabila perusahaan

memutuskan untuk menahan labanya dan tidak membagikan dividen dengan alasan akan menggunakannya untuk ekspansi, investor akan memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko. Semakin jauh keuntungan tersebut berada di masa depan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dirasakan oleh investor. Untuk mengkompensasi risiko tambahan tersebut, investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang pada gilirannya justru akan menurunkan harga saham perusahaan (Brealey et al. 2023).

Oleh karena itu, teori ini menyimpulkan bahwa membagikan dividen secara rutin akan mengurangi ketidakpastian di mata investor. Ketika ketidakpastian menurun, tingkat risiko perusahaan akan ikut turun, sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan menjadi lebih maksimal (Ross et al. 2022).

Adapun relevansi antara *Bird-in-the-hand Theory* dengan variabel penelitian ini adalah berfungsi sebagai landasan utama untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori ini, rasio pembayaran dividen yang tinggi dan stabil akan direspons sangat positif oleh pasar karena memberikan kepastian pengembalian investasi (Ross et al. 2018).

2.2 Nilai Perusahaan

2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Di dalam studi manajemen keuangan, nilai perusahaan merupakan salah satu konsep paling penting yang mendasari berbagai keputusan strategis. Secara fundamental, nilai perusahaan tidak hanya diukur berdasarkan total kekayaan aset fisik atau uang kas yang tercatat di dalam buku laporan keuangan. Lebih dari itu, nilai perusahaan mencerminkan persepsi, pandangan, dan apresiasi para investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis tersebut (Brigham & Houston, 2019). Persepsi pasar ini menjadi penting karena merepresentasikan harga riil yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli (investor) seandainya perusahaan tersebut dijual secara keseluruhan pada saat ini.

Dalam konteks perusahaan terbuka (*go public*) yang sahamnya diperjualbelikan secara bebas di Bursa Efek Indonesia, nilai perusahaan ini memiliki keterkaitan yang sangat erat dengan pergerakan harga saham di pasar modal. Harga pasar dari lembar saham sebuah perusahaan merupakan cerminan objektif dari nilai perusahaan itu sendiri (Brigham & Houston, 2018). Secara prinsip ekonomi, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan yang terbentuk akibat tingginya permintaan di bursa, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut di mata publik. Tingginya harga saham ini merupakan indikator bahwa investor menaruh harapan, keyakinan, dan kepercayaan yang besar terhadap prospek keberlangsungan bisnis perusahaan di masa mendatang (Ross et al. 2018).

Berbeda dengan nilai buku (*book value*) secara akuntansi yang hanya mencatat nilai aset berdasarkan harga beli secara historis, nilai perusahaan lebih berorientasi ke depan dengan melihat potensi pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan utama dari setiap keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemilik modal, yang mana hal tersebut hanya bisa dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Ketika entitas bisnis dinilai tinggi oleh pasar, hal itu menjadi bukti bahwa manajemen tidak hanya sekadar mampu menjaga operasional tetap berjalan, tetapi juga diyakini sanggup menghasilkan aliran arus kas yang kuat dan pertumbuhan laba yang berkelanjutan (Brealey et al. 2023).

2.2.2 Pentingnya Nilai Perusahaan bagi Investor dan Emiten

Bagi pihak emiten atau manajemen pengelola perusahaan, pencapaian nilai perusahaan yang maksimal bukan hanya sekadar angka di atas kertas, melainkan manifestasi dari tujuan utama tata kelola keuangan, yaitu memaksimalkan keuntungan untuk kemakmuran para pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Ketika sebuah perusahaan dinilai tinggi oleh pasar, hal tersebut secara otomatis menjadi sinyal positif yang membuktikan bahwa manajemen memiliki reputasi yang baik dan strategi bisnis yang berhasil. Reputasi ini sangat menguntungkan pihak emiten karena akan mempermudah mereka dalam mencari tambahan dana segar dari pihak luar. Dengan nilai perusahaan yang tinggi, emiten dapat

menerbitkan saham baru atau mengajukan pinjaman utang dengan biaya modal (*cost of capital*) yang jauh lebih rendah dan efisien, karena pasar sudah percaya pada kredibilitas mereka (Ross et al. 2018).

Di sisi lain, bagi para investor, nilai perusahaan berfungsi indikator dalam pengambilan keputusan alokasi modal. Investor selalu mencari instrumen investasi yang mampu memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sepadan dengan risiko yang ditanggungnya (Ross et al. 2018). Nilai perusahaan yang konsisten bertumbuh mencerminkan bahwa aset perusahaan terkelola dengan baik dan mampu menghasilkan arus kas positif secara berkelanjutan. Tingginya nilai ini memberikan jaminan psikologis dan finansial bagi para investor bahwa dana yang mereka tanamkan berada di tempat yang aman dan memiliki probabilitas tinggi untuk menghasilkan keuntungan berlipat, baik melalui selisih harga jual saham (*capital gain*) maupun melalui pembagian dividen secara rutin (Brealey et al. 2023).

Kepentingan antara emiten dan investor di pasar modal pada dasarnya saling melengkapi dan disatukan oleh proksi nilai perusahaan ini. Emiten sangat membutuhkan aliran dana dan kepercayaan dari investor untuk terus memutar roda ekspansi bisnis, sementara investor sangat membutuhkan emiten yang bernilai tinggi sebagai wadah yang aman untuk melipatgandakan kekayaan mereka (Brigham & Houston, 2018). Oleh karena itulah, pemahaman mengenai upaya peningkatan nilai perusahaan tidak pernah luput dari perhatian utama seluruh pelaku pasar modal.

2.2.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan di dalam riset manajemen keuangan memerlukan indikator yang objektif dan terukur secara kuantitatif. Mengingat nilai perusahaan berkaitan erat dengan pandangan pihak eksternal, para akademisi umumnya menggunakan kelompok rasio pasar sebagai alat ukur yang paling valid (Brigham & Houston, 2018). Rasio pasar bekerja dengan cara menghubungkan nilai fundamental akuntansi yang tercatat di dalam laporan keuangan internal dengan harga riil saham perusahaan yang sedang diperdagangkan secara publik di bursa efek. Melalui pendekatan ini, evaluasi terhadap performa perusahaan

menjadi jauh lebih transparan. Dalam literatur manajemen keuangan, terdapat beberapa rasio utama yang lazim digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya nilai perusahaan, sebagai berikut:

1. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan metode pengukuran yang memberikan sudut pandang makro dan komprehensif. Rasio ini mengukur nilai perusahaan dengan cara membandingkan total nilai pasar dari keseluruhan sekuritas perusahaan (gabungan antara nilai saham dan utang) terhadap perkiraan biaya yang dibutuhkan untuk mengganti seluruh aset fisik yang dimiliki perusahaan saat ini (*replacement cost*) (Brealey et al. 2023). Apabila hasil *Tobin's Q* lebih besar dari angka satu, hal tersebut menandakan bahwa pasar menghargai perusahaan secara meyakinkan melampaui nilai aset fisiknya. Untuk mengatasi kesulitan mendapatkan data biaya penggantian aset, pengukuran ini umumnya menggunakan proksi rumus pendekatan yang dirumuskan oleh Chung dan Pruitt (1994) (Brigham & Houston, 2018) sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku total utang}}{\text{Nilai buku total aset}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur *Tobin's Q* adalah kali.

2. *Price Earnings Rasio (PER)*

Price earning ratio (PER) atau rasio harga terhadap laba adalah alat ukur yang menitikberatkan pada kemampuan manajemen dalam mencetak keuntungan bersih bagi para pemegang saham (Ross et al. 2018). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan harga yang bersedia dibayar oleh para investor untuk setiap satu Rupiah laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Adapun rumus pengukuran PER adalah:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham (EPS)}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur PER adalah kali.

3. *Price to Book Value (PBV)*

Price to book value (PBV) adalah rasio pasar yang berfungsi membandingkan harga pasar selembarnya dengan nilai buku atau modal murni

yang tertanam pada lembar saham tersebut (Brigham & Houston, 2018). Rasio ini sangat sering diandalkan sebagai indikator utama dalam penelitian karena komponen nilai buku (ekuitas) jauh lebih stabil dan jarang bernilai negatif, sangat berbeda dengan komponen laba bersih pada PER yang rawan berfluktuasi drastis (Ross et al. 2018). Pengukuran PBV dirumuskan sebagai berikut:

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

Satuan yang digunakan dalam mengukur PBV adalah kali.

4. *Enterprise Value* to EBITDA (EV/EBITDA)

Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA) adalah rasio penilaian yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai total perusahaan (*enterprise value*) terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBITDA). Rasio ini mengukur nilai operasional perusahaan tanpa dipengaruhi oleh perbedaan struktur modal (jumlah utang) maupun kebijakan depresiasi antarperusahaan (Brealey et al. 2023). Penggunaan EV/EBITDA memberikan perspektif yang akurat mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional untuk membayar seluruh pihak yang berkepentingan, baik pemegang saham maupun kreditor. Adapun rumus rasio EV/EBITDA adalah sebagai berikut:

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Enterprise Value (Nilai Pasar Ekuitas + Utang - Kas)}}{EBITDA}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur EV/EBITDA adalah kali.

5. *Price to Sales Ratio* (PSR)

Price to sales ratio (PSR) atau rasio harga terhadap penjualan adalah indikator pasar yang membandingkan harga pasar saham dengan total pendapatan penjualan per lembar saham. Rasio ini sering digunakan sebagai alternatif dari PER, terutama bagi perusahaan yang memiliki laba bersih fluktuatif namun tetap mencatatkan aliran pendapatan (*revenue*) yang stabil (Brealey et al. 2023). PSR memberikan gambaran mengenai seberapa besar nilai yang diberikan pasar terhadap setiap Rupiah penjualan yang dihasilkan perusahaan; semakin tinggi nilai

PSR, semakin besar optimisme pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengonversi penjualan menjadi laba di masa depan.

Rumus rasio PSR adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to sales ratio (PSR)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Penjualan per lembar saham}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur EV/EBITDA adalah kali.

6. *Market Value Added (MVA)*

Market value added (MVA) adalah selisih antara total nilai pasar perusahaan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan oleh kreditor dan pemegang saham. MVA berfungsi sebagai proksi yang mencerminkan akumulasi nilai kekayaan yang diciptakan oleh manajemen sepanjang sejarah operasional perusahaan bagi para pemilik modal (Brigham & Houston, 2018). Perusahaan yang memiliki MVA positif menunjukkan bahwa manajemen telah berhasil meningkatkan kesejahteraan investor melampaui modal yang disetorkan, sehingga mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi di pasar modal.

Rumus pengukuran MVA adalah sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Total nilai pasar perusahaan} - \text{Total modal yang diinvestasikan}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur MVA adalah mata uang.

7. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan metrik kinerja keuangan yang secara spesifik mengukur nilai tambah riil yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang saham selama periode tertentu. Berbeda dengan rasio tradisional yang hanya melihat laba akuntansi, EVA berfokus pada seberapa besar laba operasi bersih setelah pajak (*net operating Profit after tax/NOPAT*) mampu melampaui seluruh biaya modal yang ditanggung perusahaan, termasuk biaya modal ekuitas (Brigham & Houston, 2018).

Rumus pengukuran EVA adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Total Capital} \times \text{WACC})$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur EVA adalah mata uang.

Dalam penelitian ini, rasio *price to book value (PBV)* dipilih sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Pemilihan ini didasarkan pada keunggulan PBV yang menggunakan nilai ekuitas atau nilai buku sebagai dasar

perhitungannya. Nilai ekuitas pada dasarnya adalah akumulasi dari modal bersih yang dimiliki perusahaan dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, angka yang dihasilkan dari komponen ini sifatnya jauh lebih stabil, konsisten, dan jarang bernilai negatif (Brigham & Houston, 2018). Kestabilan data ini sangat penting dalam sebuah penelitian, karena akan memberikan hasil pengujian statistik yang jauh lebih akurat dan dapat diandalkan untuk menilai kinerja jangka panjang manajemen (Ross et al. 2018).

Selain faktor kestabilan data, penggunaan PBV juga dianggap tepat dan relevan dengan karakteristik perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclical* yang menjadi objek penelitian. Perusahaan-perusahaan yang memproduksi kebutuhan pokok sehari-hari umumnya merupakan industri manufaktur yang memiliki aset fisik berwujud nyata (*tangible assets*) dalam jumlah yang besar, seperti bangunan pabrik, mesin-mesin produksi, gudang penyimpanan, hingga persediaan barang dagang. Bagi para investor, cara paling objektif untuk menilai perusahaan dengan wujud fisik seperti ini adalah dengan melihat seberapa besar pasar menghargai sahamnya dibandingkan dengan nilai modal riil yang ada dalam pembukuan perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Untuk menghitung rasio PBV ini, prosesnya dibagi menjadi dua tahapan. Langkah pertama adalah mencari tahu terlebih dahulu porsi modal untuk setiap satu lembar saham, yang biasa disebut sebagai nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Angka ini didapatkan dengan cara membagi total ekuitas (keseluruhan modal bersih yang ada di neraca keuangan) dengan jumlah seluruh lembar saham yang sedang beredar di pasar pada akhir tahun (Zutter & Smart, 2022). Rumus untuk langkah pertama ini ditulis sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Setelah nilai buku per lembar sahamnya diketahui, langkah kedua adalah dengan menghitung rasio PBV itu sendiri. Caranya adalah dengan membagi harga beli saham saat ini dengan nilai buku yang sudah dihitung pada langkah pertama tadi (Brigham & Houston, 2018). Harga saham yang dipakai dalam perhitungan ini

adalah harga penutupan (*closing price*) pada hari perdagangan terakhir di tahun tersebut. Adapun rumus akhir untuk mengukur PBV adalah:

$$\text{Price to book value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Apabila hasil akhir perhitungan tersebut menunjukkan angka kelipatan lebih dari satu ($\text{PBV} > 1$), hal itu berarti para investor di pasar modal sangat menghargai prospek perusahaan. Investor akan rela membeli saham tersebut dengan harga yang jauh lebih mahal dibandingkan nilai modal aslinya (Brigham & Houston, 2018).

2.3 Struktur Modal

2.3.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu konsep krusial dalam manajemen keuangan yang mengatur bagaimana perusahaan mendanai seluruh aset dan kegiatan operasional jangka panjangnya. Struktur modal merupakan bauran antara modal asing (utang jangka panjang) dan modal sendiri (ekuitas) yang digunakan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Setiap kali perusahaan ingin melakukan ekspansi, membeli mesin baru, atau memperluas jaringan bisnis, manajer keuangan harus memutuskan dari mana sumber dananya diambil. Keputusan inilah yang akan menentukan keseimbangan antara seberapa besar dana yang berasal dari pinjaman pihak luar dan seberapa besar dana yang berasal dari modal internal perusahaan sendiri.

Keputusan dalam mengatur porsi struktur modal ini membawa dampak langsung terhadap tingkat risiko dan keuntungan finansial perusahaan. Pendanaan yang bersumber dari utang jangka panjang memiliki konsekuensi dengan adanya kewajiban hukum bagi perusahaan untuk membayar biaya bunga secara rutin dan melunasi pokok pinjaman saat jatuh tempo, tanpa memedulikan apakah perusahaan sedang untung atau rugi (Zutter & Smart, 2022). Namun, di sisi lain, utang juga memiliki kelebihan karena biaya bunganya dapat digunakan sebagai pengurang pajak pendapatan perusahaan (*tax shield*) yang sah (Brigham & Houston, 2018). Sementara itu, pendanaan menggunakan modal sendiri atau ekuitas dinilai jauh

lebih aman dari risiko kebangkrutan karena tidak ada kewajiban pembayaran tetap, tetapi manajemen harus rela berbagi porsi kepemilikan dan keuntungan dengan para investor baru.

Tujuan utama dari pengelolaan kombinasi pendanaan ini adalah untuk mencapai apa yang disebut sebagai struktur modal optimal. Struktur modal yang optimal ini tercapai ketika perusahaan mampu menemukan titik keseimbangan terbaik antara utang dan ekuitas yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital/WACC*) (Brigham & Houston, 2018). Ketika manajer keuangan berhasil menekan biaya modal hingga ke titik paling rendah, maka efisiensi pendanaan perusahaan akan meningkat. Efisiensi inilah yang nantinya akan memberikan sinyal positif kepada pasar modal bahwa perusahaan dikelola secara sehat, dengan hasil akhirnya adalah peningkatan kemakmuran pemegang saham dan naiknya nilai perusahaan.

2.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menentukan susunan struktur modal yang optimal bukan merupakan sebuah rumusan pasti yang bisa disamaratakan untuk semua perusahaan. Di dalam praktiknya, manajer keuangan harus sangat berhati-hati dan mempertimbangkan berbagai faktor, baik dari sisi internal maupun eksternal, sebelum memutuskan untuk menarik utang baru atau menerbitkan saham (Brigham & Houston, 2018). Keputusan ini sangat penting karena setiap penambahan utang akan selalu diiringi dengan peningkatan risiko kebangkrutan yang harus ditanggung oleh perusahaan apabila mereka gagal membayar kewajiban bunga di masa depan. Oleh karena itu, besaran porsi utang di dalam struktur modal akan sangat bergantung pada kondisi dan karakteristik spesifik dari masing-masing perusahaan.

Salah satu faktor utama yang sangat memengaruhi keputusan struktur modal adalah tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya justru menggunakan utang dalam jumlah yang lebih sedikit (Brealey et al. 2023). Hal ini terjadi karena perusahaan yang sangat menguntungkan memiliki cadangan dana internal (laba ditahan) yang banyak, sehingga mereka lebih memilih

memakai uangnya sendiri untuk membiayai bisnis daripada meminjam ke bank. Selain profitabilitas, faktor struktur aset juga memegang peranan penting. Perusahaan yang memiliki banyak aset berwujud fisik (*tangible assets*) seperti tanah, gedung, atau mesin, akan jauh lebih mudah mendapatkan pinjaman utang karena aset-aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) yang kuat bagi pihak kreditur (Brigham & Houston, 2018).

Faktor krusial lainnya adalah tingkat risiko bisnis dan stabilitas penjualan. Perusahaan yang menjual barang-barang kebutuhan pokok umumnya memiliki tingkat penjualan yang stabil dan cenderung mudah diprediksi di berbagai kondisi ekonomi (Zutter & Smart, 2022). Kestabilan arus kas ini membuat perusahaan lebih berani untuk mengambil porsi utang yang lebih besar, karena biasanya mereka merasa sangat yakin mampu membayar cicilan bunga secara rutin setiap bulannya (Brigham & Houston, 2018). Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi atau yang penjualannya sering naik-turun secara drastis akan cenderung menghindari utang dan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri untuk mengamankan posisi keuangannya dari ancaman kebangkrutan.

2.3.3 Pengukuran Struktur Modal

Untuk mengukur porsi bauran pendanaan di dalam struktur modal, diperlukan indikator finansial yang disebut sebagai rasio *leverage* atau rasio *solvabilitas* (Brigham & Houston, 2018). Rasio ini berfungsi untuk melihat sejauh mana aset-aset perusahaan dibiayai oleh utang jika dibandingkan dengan modal sendiri. Di dalam riset manajemen keuangan, terdapat beberapa pilihan rasio yang bisa digunakan oleh peneliti untuk menggambarkan kondisi struktur modal suatu emiten. Dua rasio yang paling populer dan sering diandalkan adalah *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) (Ross et al. 2018).

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio (DER) atau rasio utang terhadap ekuitas merupakan indikator yang membandingkan total seluruh utang yang dimiliki perusahaan dengan total modal bersih atau ekuitasnya (Zutter & Smart, 2022). Melalui DER, investor dapat melihat seberapa besar perusahaan bergantung pada uang pinjaman

dari pihak luar jika dibandingkan dengan modal dari para pemiliknya sendiri. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur DER adalah kali.

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Ukur kedua adalah *Debt to Asset Ratio (DAR)* atau Rasio Utang terhadap Aset. DAR mengukur seberapa besar porsi dari total seluruh kekayaan atau aset perusahaan yang dibiayai menggunakan utang (Brigham & Houston, 2019). Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar risiko aset perusahaan dijaminan kepada pihak pemberi pinjaman (kreditur). Rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio (DAR)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur DAR adalah kali.

Pada penelitian ini, peneliti memilih *debt to equity ratio (DER)* sebagai proksi untuk mengukur struktur modal. Pemilihan rasio DER ini berdasar pada kemampuan DER dalam memberikan gambaran risiko keuangan yang paling transparan dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini memperlihatkan perbandingan proporsi antara besarnya dana pinjaman dari pihak luar dengan besarnya modal yang disetorkan oleh para pemilik perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Dengan kata lain, DER menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal dibandingkan kekuatan modal internalnya sendiri untuk membiayai operasional bisnisnya.

Berbeda dengan rasio DAR yang membandingkan utang dengan keseluruhan aset, DER lebih berfokus pada ketahanan modal. Rasio ini menyoroti seberapa besar jaminan modal sendiri yang tersedia untuk menutup dan melunasi seluruh kewajiban utang tersebut jika sewaktu-waktu perusahaan (Zutter & Smart, 2022). Semakin tinggi angka hasil perhitungan DER, berarti porsi utang perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan modal sendirinya. Bagi para investor di pasar modal, informasi mengenai utang ini sangat krusial sebelum mereka

memutuskan untuk membeli saham, karena sangat berkaitan dengan tingkat risiko yang akan mereka tanggung.

Selain itu, penggunaan DER juga dinilai akurat untuk menganalisis strategi keuangan pada perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclical*. Karena perusahaan di sektor ini umumnya memiliki pendapatan rutin yang stabil, perusahaan sektor ini sering kali berani mengambil porsi utang yang lebih tinggi demi mendapatkan keuntungan berupa keringanan potongan pajak (Brealey et al. 2023). Melalui pengukuran DER, penelitian ini dapat menganalisis sejauh mana kemampuan manajemen dalam mengelola komposisi utang tersebut agar tetap aman dan tidak menjadi risiko yang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, angka-angka dari rasio DER inilah yang nantinya akan digunakan sebagai data dalam pengujian statistik.

2.4 Likuiditas

2.4.1 Pengertian Likuiditas

Likuiditas merupakan cerminan dari kemampuan suatu entitas bisnis dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Dalam operasional sehari-hari, perusahaan membutuhkan ketersediaan dana tunai yang memadai untuk membiayai berbagai keperluan, seperti membayar upah karyawan, melunasi tagihan pemasok bahan baku, hingga melunasi pajak (Brigham & Houston, 2018). Tingkat likuiditas yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelancaran arus kas (*cash flow*) serta porsi aset lancar yang cukup, seperti kas, saldo di rekening bank, atau surat berharga, yang dapat dengan cepat dicairkan menjadi uang tunai tanpa mengalami penurunan nilai yang signifikan (Zutter & Smart, 2022).

Bagi manajemen keuangan, menjaga tingkat likuiditas ibarat menjaga titik keseimbangan di atas sebuah neraca. Di satu sisi, kekurangan likuiditas akan membawa perusahaan ke dalam masalah gagal bayar yang dapat merusak reputasi di mata kreditur dan dapat menghentikan proses produksi (Ross et al. 2018). Namun di sisi lain, menumpuk terlalu banyak kas yang menganggur (*idle cash*) juga bukanlah strategi operasional yang bijak. Kas yang berlebihan berarti ada sejumlah

besar dana yang tidak diputar menjadi investasi yang produktif, yang pada akhirnya justru akan menekan tingkat profitabilitas perusahaan secara keseluruhan (Brealey et al. 2023). Oleh karena itu, tantangan utamanya adalah merumuskan kebijakan yang dapat menjaga posisi likuiditas pada tingkat yang paling optimal.

Dalam konteks industri di sektor *Consumer Non-Cyclical*, pengelolaan likuiditas ini memegang peranan yang sangat fundamental. Perusahaan-perusahaan di sektor ini sangat bergantung pada kecepatan perputaran persediaan barang dagang mereka setiap harinya untuk melayani kebutuhan pokok masyarakat luas. Ketersediaan likuiditas yang memadai memungkinkan manajemen untuk terus mendistribusikan produk ke pasar tanpa hambatan, memastikan rantai pasok (*supply chain*) terjaga, dan mempertahankan pangsa pasar dari serangan merek pesaing. Kemampuan mempertahankan ritme operasional yang stabil inilah yang nantinya akan dinilai oleh investor sebagai bentuk keandalan manajemen dalam memitigasi risiko jangka pendek (Brigham & Houston, 2018).

2.4.2 Pentingnya Manajemen Kas bagi Perusahaan Defensif

Perusahaan defensif, seperti emiten yang bergerak di sektor *Consumer Non-Cyclical*, memiliki karakteristik yang sangat dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Produk-produk yang dihasilkan oleh sektor ini merupakan barang kebutuhan pokok sehari-hari yang akan tetap dibeli oleh masyarakat luas, tidak peduli apakah kondisi ekonomi makro sedang mengalami pertumbuhan atau sedang resesi (Brealey et al. 2023). Karena permintaan konsumen yang relatif stabil sepanjang waktu, prioritas utama bagi pengelolaan keuangan perusahaan defensif bukanlah mengejar pertumbuhan bisnis yang terlalu agresif dan berisiko tinggi, melainkan memastikan kelancaran serta stabilitas seluruh rantai produksi demi menjaga margin profitabilitas yang konsisten (Brigham & Houston, 2018).

Dalam upaya menjaga stabilitas operasional tersebut, manajemen kas yang efisien memegang peranan yang sangat krusial. Manajemen kas pada dasarnya adalah bagian dari pengelolaan likuiditas yang berfokus pada pengaturan ketersediaan dana tunai agar selalu berada pada posisi aman saat dibutuhkan (Brigham & Houston, 2018). Bagi perusahaan sektor ini, kegagalan dalam

menyediakan uang kas yang cukup untuk membayar pemasok bahan baku atau melunasi tagihan jangka pendek dapat menghambat proses produksi. Jika barang sampai hilang dari pasaran akibat gangguan operasional, konsumen akan dengan sangat mudah beralih ke merek pesaing, yang pada akhirnya dapat mengurangi pendapatan perusahaan.

Di sisi lain, kemampuan manajemen kas ini juga akan diamati oleh para investor di pasar modal. Perusahaan defensif umumnya bersaing dalam industri yang sudah matang dengan arus kas yang cenderung stabil namun memiliki margin keuntungan operasional yang kompetitif (Zutter & Smart, 2022). Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut mampu menyeimbangkan posisi kas agar perusahaan tidak mengalami kekurangan uang tunai yang berisiko pada kegagalan pemenuhan kewajiban (gagal bayar), namun di saat yang sama, tidak membiarkan terlalu banyak kas menganggur (*idle cash*) yang justru menurunkan efisiensi operasional (Ross et al. 2018). Kebijakan likuiditas yang optimal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja secara efektif guna menjamin keberlangsungan operasional jangka pendek (Brigham & Houston, 2018). Ketika perusahaan mampu membuktikan bahwa posisi kas dikelola dengan efisiensi tinggi, investor akan memandang hal tersebut sebagai jaminan perlindungan terhadap risiko likuiditas, yang pada akhirnya akan memperkuat kepercayaan pasar dan menjaga nilai perusahaan di bursa efek tetap kompetitif (Brealey et al. 2023).

2.4.3 Pengukuran Likuiditas

Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan digunakan rasio likuiditas jangka pendek. Rasio-rasio ini berfungsi untuk menguji apakah jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan mampu menutupi seluruh kewajiban atau utang lancarnya yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat (Brigham & Houston, 2018). Terdapat beberapa rasio yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR)

Current ratio (CR) atau rasio lancar adalah alat ukur yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi likuiditas. Rasio ini membandingkan total keseluruhan aset lancar (seperti kas, piutang, dan persediaan) dengan total utang jangka pendek perusahaan (Zutter & Smart, 2022). Melalui CR, investor dapat menilai seberapa aman posisi utang jangka pendek perusahaan jika dijamin oleh seluruh aset yang dapat dicairkan dalam waktu satu tahun. Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah:

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Total aset lancar}}{\text{Total liabilitas jangka pendek}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur CR adalah kali.

2. *Quick Ratio* (QR)

Quick ratio (QR) merupakan alat ukur likuiditas yang lebih ketat dibandingkan dengan CR. Rasio ini mengeluarkan komponen persediaan (*inventory*) dari perhitungan aset lancar (Brigham & Houston, 2018). Hal ini dilakukan karena persediaan dinilai sebagai aset lancar yang membutuhkan waktu paling lama untuk diubah menjadi uang tunai, serta memiliki risiko penurunan nilai jika barang tersebut tidak laku dijual. Adapun rumus untuk menghitung *quick ratio* adalah :

$$\text{Quick ratio (QR)} = \frac{\text{Total aset lancar} - \text{inventory}}{\text{Total liabilitas jangka pendek}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur QR adalah kali.

3. *Cash Ratio* (CaR)

Cash Ratio adalah alat ukur likuiditas lebih ketat lagi. Rasio ini hanya memperhitungkan aset yang benar-benar berwujud uang tunai atau yang setara dengan kas (seperti rekening giro di bank atau surat berharga jangka pendek) untuk membayar utang lancar (Zutter & Smart, 2022). Rumus untuk mengukur Cash Ratio adalah:

$$\text{Cash ratio (CaR)} = \frac{\text{Kas} + \text{setara kas}}{\text{Total liabilitas jangka pendek}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur CaR adalah kali.

Pada penelitian ini, rasio yang dipilih proksi untuk mengukur variabel likuiditas adalah *current ratio* (CR). Pemilihan CR dianggap relevan dengan karakteristik emiten di sektor *Consumer Non-Cyclical*. Perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki tingkat perputaran persediaan barang dagang yang sangat cepat dan stabil setiap harinya, karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan pokok yang selalu dicari oleh masyarakat luas dalam berbagai kondisi ekonomi (Ross et al. 2018). Oleh karena itu, memasukkan komponen persediaan di dalam perhitungan likuiditas melalui *current ratio* memberikan gambaran yang objektif mengenai ketahanan finansial jangka pendek perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2018).

2.5 Kebijakan Dividen

2.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan krusial dalam manajemen keuangan yang berfokus pada penentuan porsi laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Ketika perusahaan berhasil mencetak keuntungan atau laba bersih, manajemen dihadapkan pada dua pilihan utama; membagikan laba tersebut kepada investor dalam bentuk dividen, atau menahannya di dalam perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) untuk mendanai proyek ekspansi di masa depan (Brigham & Houston, 2018). Kebijakan ini mencerminkan bagaimana perusahaan mengatur keseimbangan antara pemenuhan hak finansial para pemilik modal saat ini dengan kebutuhan pendanaan internal demi pertumbuhan bisnis jangka panjang.

Bagi pihak manajemen, menetapkan kebijakan pembagian dividen memerlukan pertimbangan strategis yang sangat matang. Di satu sisi, pembagian dividen yang rutin dan stabil sangat diinginkan oleh para investor karena memberikan kepastian pengembalian (*return*) atas modal yang telah mereka investasikan (Zutter & Smart, 2022). Di sisi lain, menggunakan laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal yang paling murah dan paling aman bagi perusahaan karena tidak memerlukan biaya penerbitan saham baru ataupun beban bunga pinjaman bank (Ross et al. 2018). Oleh karena itu, manajer keuangan harus

mampu menganalisis dengan cermat kapan perusahaan harus menahan laba demi menangkap peluang investasi yang menguntungkan dan kapan harus membagikannya demi menjaga loyalitas para pemegang saham (Brealey et al. 2023).

Tujuan utama dari perumusan kebijakan dividen ini pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara akumulatif. Melalui pengelolaan dividen yang terencana, manajemen berusaha memberikan kepastian kepada pasar modal mengenai stabilitas dan prospek cerah masa depan perusahaan. Kebijakan dividen yang dikelola secara optimal tidak hanya sekadar memuaskan ekspektasi jangka pendek para investor, melainkan juga menjadi instrumen strategis untuk membangun reputasi emiten yang kuat di mata publik (Brigham & Houston, 2018).

2.5.2 Mekanisme Pembagian Dividen di Bursa Efek Indonesia

Proses pembagian dividen oleh perusahaan atau emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) wajib melewati serangkaian tahapan mekanisme dan tanggal penting yang telah diatur secara resmi. Ketepatan waktu dalam mekanisme ini sangat krusial karena pasar modal bergerak sangat dinamis, di mana perpindahan kepemilikan saham bisa terjadi setiap detik selama jam perdagangan bursa berjalan. Oleh karena itu, otoritas pasar modal menetapkan jadwal yang terstruktur agar perusahaan tahu pasti siapa saja investor yang berhak menerima bagian keuntungan, dan investor pun dapat mengambil keputusan transaksi dengan tepat (Zutter & Smart, 2022). Penentuan tanggal resmi ini juga berfungsi untuk menghindari perselisihan klaim atas hak dividen antara penjual dan pembeli saham di pasar sekunder.

Di dalam praktik perdagangan di BEI, terdapat empat tanggal utama yang harus diperhatikan dalam mekanisme distribusi dividen ini. Tahap pertama dimulai dengan *cum dividend date* (*Cum Date*), yaitu hari terakhir perdagangan saham di bursa di mana investor yang membeli atau memiliki saham tersebut masih diakui haknya untuk mendapatkan dividen dari perusahaan. Sehari setelah *cum date* adalah *ex dividend date* (*Ex Date*). Pada tanggal *ex date* ini, saham diperdagangkan sudah tanpa hak dividen. Artinya, jika seorang investor baru membeli saham pada

tanggal *ex date*, maka hak dividen untuk periode tersebut tidak akan didapatkannya, melainkan tetap menjadi milik penjual saham terdahulu (Brigham & Houston, 2018). Di pasar modal, harga saham biasanya akan cenderung mengalami penurunan pada saat *ex date* karena pasar melakukan penyesuaian otomatis setelah hak dividennya terlepas.

Tahap berikutnya adalah *recording date*, yaitu hari di mana manajemen perusahaan secara resmi menutup dan mencatat nama-nama para pemilik modal yang berhak di dalam buku daftar pemegang saham perusahaan. Hanya investor yang namanya berhasil tercantum pada akhir hari pencatatan inilah yang sah menjadi penerima dana. Rangkaian mekanisme ini kemudian diakhiri dengan *payment date* (tanggal pembayaran), yaitu tanggal dimana dividen ditransfer oleh emiten ke rekening masing-masing investor (Zutter & Smart, 2022). Melalui jadwal yang transparan dan teratur ini, proses pembagian dividen dapat berjalan dan memberikan kepastian bagi para pelaku pasar.

2.5.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Untuk mengukur besaran porsi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, diperlukan indikator atau rasio keuangan. Di dalam analisis laporan keuangan dan investasi, kebijakan dividen biasanya diukur dengan melihat seberapa besar keuntungan finansial bagi investor, baik dihitung berdasarkan porsi laba bersih tahunan maupun dihitung berdasarkan harga sahamnya di pasar modal (Brigham & Houston, 2018). Dua alat ukur umum untuk mengukur kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio yang mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang dihasilkan perusahaan yang kemudian diputuskan untuk dibagikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham (Zutter & Smart, 2022). Rasio ini secara langsung mencerminkan porsi pembagian keuntungan. Rumus untuk menghitung DPR adalah:

$$\text{Dividend payout ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham (EPS)}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur DPR adalah persen.

2. *Dividend Yield*

Dividend yield atau tingkat imbal hasil dividen adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian investasi berupa dividen tunai dalam bentuk persentase dari harga saham saat ini (Brigham & Houston, 2018). *Dividend yield* lebih berfokus pada apa yang didapatkan investor dibandingkan dengan modal yang mereka keluarkan untuk membeli saham tersebut di bursa. Rumus untuk mengukur *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Harga pasar per lembar saham}}$$

Satuan yang digunakan dalam mengukur *Dividend yield* adalah persen.

Pada penelitian ini, indikator yang dipilih sebagai alat ukur utama untuk variabel kebijakan dividen adalah *Dividend payout ratio* (DPR). Pemilihan DPR ini karena DPR berfokus langsung pada kebijakan internal manajemen dalam mengalokasikan pemanfaatan laba bersihnya. Penggunaan DPR juga cocok untuk menganalisis karakteristik emiten di sektor *Consumer Non-Cyclical*. Perusahaan-perusahaan di sektor ini memiliki rekam jejak yang loyal dan stabil dalam membagikan dividen karena arus kas operasional mereka yang cenderung aman dari gejolak ekonomi (Ross et al. 2018). Stabilitas arus kas ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan dividend payout ratio yang konsisten sebagai sinyal kesehatan finansial kepada para pemegang saham (Brealey et al. 2023). Melalui rasio DPR, penelitian ini dapat mengamati secara objektif seberapa konsisten persentase laba yang didistribusikan kepada investor setiap tahunnya.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai acuan dasar sekaligus untuk mengidentifikasi adanya celah penelitian (*research gap*) (Sugiyono, 2019). Berbagai riset mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ketidakkonsistenan hasil empiris inilah yang menjadi alasan utama dilakukannya

penelitian ini pada sektor *Consumer Non-Cyclical* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Berikut adalah tabel rangkuman penelitian terdahulu:

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Variabel	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
1	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sub sektor Barang Konsumen Non-Primer (<i>Consumer Cyclical</i> s) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020)	Struktur modal (X) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal (X1) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan	Struktur modal (X1) Profitabilitas (X2) Ukuran perusahaan (X3) Pertumbuhan perusahaan (X4) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal (X1) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan	Struktur modal (X1) Perputaran modal kerja (X2) Pertumbuhan penjualan (X3) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal (X1) Nilai perusahaan (Y)	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi	Likuiditas (X1) Struktur modal (X2) Profitabilitas (moderasi) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Bersambung ke halaman berikutnya

Sambungan tabel 2.1

No.	Judul	Variabel	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
5	Likuiditas, profitabilitas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor Farmasi Indonesia	Likuiditas (X1) Profitabilitas (X2) Leverage/Struktur modal (X3) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada industri ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023	Likuiditas (X2) Profitabilitas (Intervening) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas (X1) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	Likuiditas (X1) Ukuran perusahaan (X2) Profitabilitas (X3) Struktur modal (X4) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8	Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar Di BEI periode 2021-2023)	Kebijakan dividen (X1) Profitabilitas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen (X1) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Evaluasi finansial: Dampak kebijakan dividen dan likuiditas terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen (X1) Likuiditas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen (X1) Likuiditas (X2) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bersambung ke halaman berikutnya

Sambungan tabel 2.1

No.	Judul	Variabel	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
10	Tinjauan kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas (X1) Leverage/struktur modal (X2) Likuiditas (X3) Kebijakan dividen (X4) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen/DPR (X3) Nilai perusahaan (Y)	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
11	Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas (X1) Likuiditas (X2) Leverage/struktur modal (X3) Kebijakan dividen (X4) Kepemilikan manajerial (X5) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas (X2) kebijakan Dividen/DPR (X3) Nilai perusahaan (Y)	Likuiditas dan Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Sumber: diolah, 2026)

Berdasarkan penelitian terdahulu pada Tabel 2.1, dapat disimpulkan adanya konsistensi mengenai bagaimana pasar modal merespons keputusan strategis manajemen dalam mengelola keuangan internal. Secara umum, penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa keputusan mengenai kebijakan pendanaan, efektivitas pengelolaan kas, serta distribusi laba bersih merupakan faktor fundamental yang akan dievaluasi oleh investor dalam menentukan ekspektasi nilai perusahaan.

Dalam konteks struktur modal, hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi pendanaan utang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memberikan indikasi empiris bahwa pasar tidak selalu menginterpretasikan utang sebagai sebuah risiko. Sebaliknya, ketika utang dikelola dalam porsi yang optimal, penambahan utang sering kali dipersepsikan oleh investor sebagai langkah strategis perusahaan untuk mendanai pengembangan perusahaan.

Pada konteks likuiditas juga perhatian di kalangan investor. Merujuk pada hasil riset tersebut di atas, peneliti sepakat bahwa ketersediaan likuiditas hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Ketersediaan aset lancar yang cukup mampu

memberikan jaminan bagi para pemegang saham. Investor merasa lebih aman menanamkan modalnya karena perusahaan dinilai kas yang stabil untuk meminimalisir potensi gagal bayar kewajiban jangka pendek.

Kajian mengenai aspek kebijakan dividen juga berkesimpulan bahwa kebijakan dividen terbukti mampu menaikkan valuasi pasar secara positif dan signifikan. Pembagian dividen secara konsisten tidak dilihat sebagai upaya perusahaan dalam menarik minat investor, melainkan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa arus kas perusahaan tersebut benar-benar sehat. Jaminan kepastian imbal hasil secara tunai inilah yang pada akhirnya menjadi magnet penarik minat beli, sehingga nilai perusahaan secara otomatis akan naik.

2.7 Hubungan Antar Variabel

Penelitian ini menganalisis keterkaitan antara struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Adapun hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut sebagai berikut:

2.7.1 Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Trade-off Theory*, keputusan manajemen dalam menentukan proporsi utang dapat memiliki dampak terhadap penilaian pasar atas perusahaan tersebut. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan utang jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya efek perlindungan pajak (*tax shield*) (Ross et al. 2018). Biaya bunga yang dibayarkan kepada kreditur sifatnya adalah pengurang pajak pendapatan operasional perusahaan, sehingga jumlah laba yang siap didistribusikan kepada pemegang saham menjadi lebih besar. Efisiensi biaya ini ditangkap oleh pasar sebagai hal positif yang dapat mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Meskipun demikian, hubungan ini tidak berjalan linear secara terus menerus. Jika perusahaan mengambil utang melebihi batas optimalnya, manfaat perlindungan pajak tersebut akan tertutupi oleh lonjakan beban keuangan (*financial distress costs*) (Zutter & Smart, 2022). Investor akan mulai merasa cemas terhadap

kemungkinan risiko gagal bayar (*default risk*) yang dihadapi perusahaan, terutama jika kondisi perekonomian sedang tidak menentu. Kekhawatiran investor ini akan memicu penurunan permintaan terhadap saham emiten di bursa efek, yang pada akhirnya justru menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *Trade-off Theory* menegaskan adanya titik keseimbangan utang yang optimal di mana nilai perusahaan dapat mencapai puncaknya sebelum risiko keuangan mulai merugikan posisi modal perusahaan.

Di sisi lain, dari sudut pandang *Signaling Theory*, keputusan untuk menambah atau mempertahankan porsi utang juga dapat berfungsi sebagai sinyal kinerja dari manajemen kepada pihak luar (Ross et al. 2018). Bagi perusahaan yang bergerak di sektor *Consumer Non-Cyclical*, yang memiliki karakteristik penjualan stabil dan arus kas yang kuat, penggunaan utang yang terkelola dengan baik memberikan konfirmasi kepada investor mengenai kredibilitas emiten tersebut. Investor menginterpretasikan keputusan penggunaan utang tersebut sebagai bentuk rasa percaya diri manajemen bahwa perusahaan sanggup menghasilkan pendapatan yang konsisten untuk memenuhi kewajiban finansialnya di masa depan (Brigham & Houston, 2018). Kepercayaan investor yang meningkat ini akan berujung pada penguatan harga saham di pasar modal, yang secara akumulatif merefleksikan tingginya nilai perusahaan.

Keterkaitan teoretis antara struktur modal dan nilai perusahaan ini juga diperkuat oleh berbagai temuan empiris dari penelitian-penelitian terdahulu. Keputusan manajemen dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas terbukti menjadi salah satu indikator yang dievaluasi oleh investor di pasar modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti et al. (2023) pada emiten sub sektor barang konsumsi yang menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang proporsional pada sektor konsumsi terbukti mampu mengoptimalkan kinerja keuangan, yang pada akhirnya direspons positif oleh pasar melalui peningkatan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kammagi & Veny (2023), juga membuktikan bahwa struktur modal merupakan salah satu determinan fundamental

yang secara langsung memengaruhi fluktuasi nilai perusahaan di mata investor. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investor sangat memperhatikan rasio utang (*leverage*) untuk menilai tingkat risiko finansial perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk menanamkan modalnya. Apabila struktur modal dikelola pada titik yang optimal, risiko kebangkrutan dapat ditekan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat secara otomatis.

Relevansi struktur modal dalam mengukur nilai perusahaan juga dikuatkan melalui riset dari Maulana et al. (2023). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal yang efisien memiliki peranan krusial terhadap penilaian pasar atas perusahaan. Berdasarkan konsistensi hasil dari ketiga penelitian terdahulu tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa proporsi pendanaan (struktur modal) memiliki sinyal strategis yang memengaruhi kepercayaan investor dan menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan di bursa efek.

2.7.2 Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara tingkat likuiditas dan nilai perusahaan dapat dijelaskan secara mendalam melalui sudut pandang *Signaling Theory*. Di dalam iklim pasar modal, para investor tidak memiliki informasi internal selengkap yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, sehingga mereka akan selalu berupaya membaca setiap tindakan keuangan perusahaan sebagai sebuah petunjuk (Ross et al. 2018). Ketika sebuah perusahaan mampu menunjukkan tingkat likuiditas yang sehat, hal tersebut secara otomatis mengirimkan sinyal positif kepada pasar. Sinyal ini mengonfirmasi kepada para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial yang prima dan memiliki kemampuan yang sangat baik untuk melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Brigham & Houston, 2018). Kepercayaan investor yang meningkat ini akan mendorong apresiasi pasar berupa kenaikan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong nilai perusahaan di bursa efek.

Bagi perusahaan yang bergerak di sektor *Consumer Non-Cyclical*, pengelolaan likuiditas yang stabil memiliki arti yang jauh lebih krusial dalam penciptaan nilai bagi pemegang saham. Sebagai industri defensif yang menjual produk kebutuhan pokok sehari-hari, kelangsungan bisnis emiten di sektor ini

sangat bergantung pada kelancaran rantai produksi dan kecepatan perputaran persediaan barang di pasar (Ross et al. 2018). Likuiditas yang memadai menjamin bahwa operasional perusahaan tidak akan terganggu oleh kendala teknis, seperti keterlambatan pembayaran kepada pemasok bahan baku. Investor cenderung sangat menyukai perusahaan defensif yang memiliki ketahanan operasional tinggi seperti ini, karena dinilai mampu memitigasi risiko ketidakpastian ekonomi jangka pendek dengan baik (Zutter & Smart, 2022). Rasa aman yang diperoleh investor ini membuat mereka rela memberikan penilaian atau harga yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan tersebut.

Meskipun demikian, manajemen tetap dituntut untuk sangat cermat dalam menentukan batas optimal likuiditas agar tidak memberikan dampak buruk bagi penilaian pasar. Likuiditas yang terlalu rendah tentu akan merusak nilai perusahaan karena meningkatkan risiko gagal bayar. Di sisi lain, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat diinterpretasikan secara negatif oleh pasar sebagai indikasi adanya dana menganggur (*idle cash*) yang tidak dikelola secara produktif, sehingga bisa menurunkan tingkat profitabilitas (Brigham & Houston, 2018). Oleh karena itu, kemampuan manajer keuangan dalam menjaga tingkat *current ratio* pada posisi yang seimbang menjadi faktor penting untuk menciptakan efisiensi operasional. Efisiensi inilah yang akan ditangkap oleh pasar sebagai bukti profesionalisme manajemen, yang kemudian direspons dengan kenaikan nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya (likuiditas) menjadi indikator fundamental yang dipertimbangkan oleh pasar dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang memadai cenderung memiliki stabilitas operasional yang lebih baik, sehingga mampu meminimalisir risiko gagal bayar. Hubungan positif ini dibuktikan oleh penelitian empiris yang dilakukan oleh William & Tanusdjaja (2023), yang menemukan bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam pandangan investor, perusahaan yang likuid memiliki struktur kas yang kuat untuk dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi jangka pendek, sehingga pasar bersedia memberikan penilaian yang lebih tinggi atas saham perusahaan tersebut.

Hubungan positif juga diperkuat oleh penelitian Mar'atonitillah & Setiyono (2024) pada perusahaan sektor farmasi yang memiliki karakteristik defensif. Penelitian mereka menggarisbawahi bahwa manajemen likuiditas yang optimal tidak hanya menjadi alat bertahan hidup, tetapi juga instrumen strategis untuk menarik minat investor. Investor di pasar modal sangat bergantung pada metrik likuiditas untuk mengukur kesehatan fundamental emiten. Ketika perusahaan terbukti secara konsisten mampu mengelola aset lancarnya, kepercayaan pasar akan meningkat, yang pada akhirnya tercermin pada apresiasi terhadap naiknya harga saham.

Penelitian Hoke et al. (2025) pada industri ritel menyatakan hal yang sama. Hasil penelitian tersebut mengonfirmasi bahwa kas dan efisiensi modal kerja (likuiditas) merupakan faktor utama yang menggerakkan operasional bisnis yang pada akhirnya berdampak secara positif terhadap nilai perusahaan. Merujuk pada konsistensi ketiga temuan empiris terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan cerminan nyata dari ketahanan dan efisiensi manajerial perusahaan. Likuiditas berfungsi sebagai sinyal positif di pasar modal yang meyakinkan para investor, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

2.7.3 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Keterkaitan antara kebijakan dividen dan penciptaan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui dua pendekatan teoritis utama, yaitu *Signaling Theory* dan *Bird-in-the-Hand Theory*. Berdasarkan *Signaling Theory*, pengumuman pembagian dividen oleh manajemen berfungsi sebagai alat komunikasi tidak langsung untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja riil perusahaan kepada para investor (Ross et al. 2018). Di pasar modal, investor cenderung menginterpretasikan peningkatan atau stabilitas pembayaran dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen sering kali ditangkap sebagai sinyal buruk bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, sentimen positif dari sinyal pembagian dividen yang konsisten akan mendorong kenaikan harga saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Dampak positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga diperkuat oleh pandangan *Bird-in-the-Hand Theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor jauh lebih menghargai penerimaan dividen saat ini yang sifatnya pasti, dibandingkan dengan ekspektasi keuntungan dari selisih harga jual saham (*capital gain*) di masa depan yang memiliki risiko lebih tinggi (Zutter & Smart, 2022). Bagi sebagian besar pemegang saham, pengembalian modal dalam bentuk tunai yang diterima secara berkala memberikan jaminan finansial yang lebih riil. Penurunan tingkat risiko yang dirasakan oleh investor ini akan menurunkan tingkat pengembalian yang mereka isyaratkan, sehingga pasar bersedia memberikan penilaian harga yang lebih terhadap saham emiten yang loyal membagikan dividen (Ross et al. 2018).

Dalam konteks emiten yang berada di sektor *Consumer Non-Cyclical*, hubungan kausalitas ini menjadi sangat relevan. Investor yang menanamkan modalnya pada sektor defensif ini umumnya memiliki profil yang cenderung menghindari risiko dan lebih mengutamakan stabilitas pendapatan (Brealey et al. 2023). Ketika emiten barang kebutuhan pokok mampu mempertahankan atau meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) di tengah ketidakpastian ekonomi, daya tarik saham tersebut akan meningkat di mata pelaku pasar. Konsistensi pembagian keuntungan ini membuktikan efisiensi tata kelola dana operasional internal perusahaan. Respons positif dari pasar inilah yang pada akhirnya merefleksikan penguatan nilai pasar ekuitas perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Keterkaitan teoretis antara kebijakan pembagian dividen dengan peningkatan nilai perusahaan turut dikuatkan oleh berbagai temuan empiris pada penelitian terdahulu. Dalam perspektif pasar modal, kebijakan dividen tidak hanya dilihat sebagai bentuk distribusi laba sesaat, melainkan sebagai instrumen penting yang membentuk persepsi investor terhadap prospek keberlanjutan entitas bisnis. Hal ini secara empiris dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Aditya & Nyale (2022), yang menemukan bahwa konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan manajemen untuk mentransfer kekayaan kepada pemegang saham secara rutin dipandang oleh calon investor sebagai cerminan fundamental kinerja

keuangan yang baik, sehingga secara otomatis meningkatkan kepercayaan pasar untuk menanamkan modal yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Sidik (2025) juga mengonfirmasi bahwa kebijakan dividen merupakan determinan utama yang menggerakkan nilai perusahaan pada industri pemenuhan kebutuhan pokok. Karena emiten di sektor ini secara alamiah memiliki perputaran arus kas yang relatif stabil dan kebal terhadap resesi ekonomi makro, pelaku pasar cenderung menetapkan ekspektasi yang tinggi terhadap kesinambungan return investasi mereka. Ketika manajemen terbukti sanggup menjaga rasio pembayaran dividennya di tengah fluktuasi pasar, langkah tersebut langsung diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas kualitas tata kelola kas perusahaan.

Peran krusial dari keputusan pembagian dividen dalam menaikkan valuasi perusahaan juga divalidasi oleh penelitian dari Ramdita et al. (2025). Evaluasi finansial dalam riset tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan jaminan kepastian finansial riil yang diinginkan oleh para pemegang saham. Merujuk pada konsistensi ketiga temuan empiris di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa bagi investor, rekam jejak kebijakan dividen adalah indikator perlindungan risiko yang utama. Dividen yang didistribusikan merupakan wujud nyata dari penciptaan nilai yang berhasil memitigasi rasa ketidakpastian investor, sehingga pada akhirnya pasar modal dengan sukarela akan memberikan penilaian harga (valuasi) yang jauh lebih tinggi atas saham perusahaan tersebut.

2.8 Kerangka Pemikiran

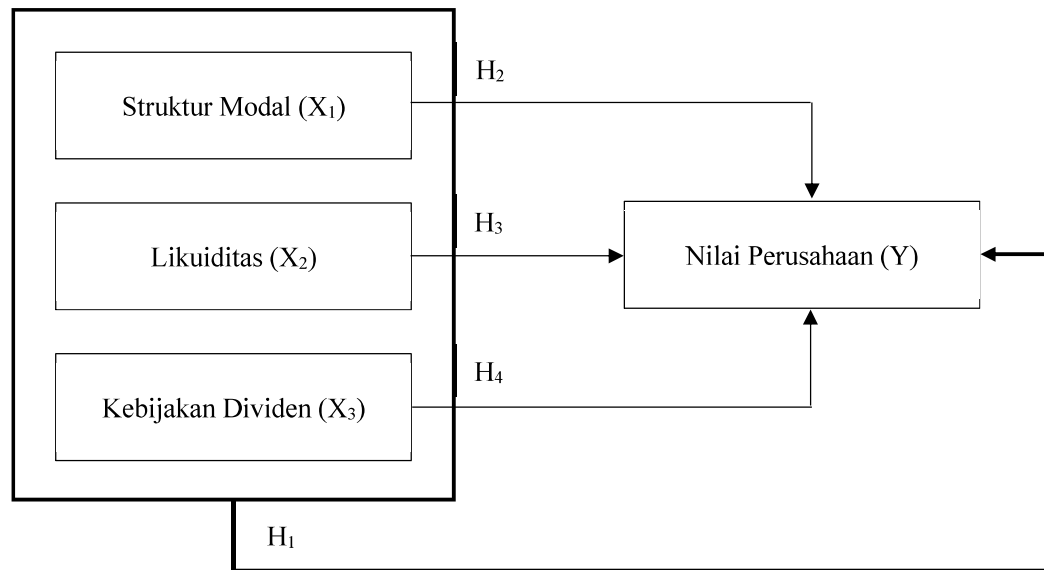
Kerangka pemikiran merupakan model konseptual yang menjelaskan alur hubungan antar variabel dalam penelitian berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya (Sugiyono, 2019). Penelitian ini disusun untuk menganalisis bagaimana struktur modal (X_1), likuiditas (X_2), dan kebijakan dividen (X_3), memengaruhi nilai perusahaan (Y). Fokus penelitian ini di sektor *Consumer Non-Cyclical* di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini memiliki karakteristik yang unik sebagai industri *defensif*, sehingga cara investor merespons sinyal-sinyal laporan

keuangan emiten di sektor ini akan sangat memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Setiap tindakan dan kebijakan keuangan yang diambil oleh manajemen akan ditangkap oleh pasar sebagai sebuah sinyal. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) menggambarkan bagaimana perusahaan mengatur keseimbangan antara pendanaan utang dengan modal sendiri. Penggunaan utang pada batas yang aman dapat memberikan keuntungan berupa penghematan pajak, sehingga laba perusahaan meningkat dan direspons positif oleh pasar (Brigham & Houston, 2018). Di sisi lain, ketahanan jangka pendek perusahaan ditunjukkan melalui tingkat likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR).

Bagi perusahaan barang kebutuhan pokok, posisi kas dan aset lancar yang optimal memastikan rantai produksi dan distribusi harian berjalan lancar, yang memberikan rasa aman bagi para investor (Zutter & Smart, 2022). Selain pengelolaan utang dan kelancaran kas, komitmen perusahaan dalam membagikan laba bersihnya melalui kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) juga memegang peranan yang penting. Berdasarkan *Bird-in-the-Hand Theory*, investor di sektor *defensif* sangat menyukai dividen tunai karena memberikan kepastian keuntungan yang lebih pasti (Brigham & Houston, 2018). Ketika sebuah perusahaan mampu menunjukkan struktur modal yang sehat, menjaga likuiditas pada batas aman, dan membagikan dividen secara teratur, pasar akan memberikan apresiasi yang tinggi (Ross et al. 2018). Meningkatnya kepercayaan pasar ini akan mendorong kenaikan harga saham di bursa efek, yang secara akumulatif merefleksikan tingginya nilai perusahaan yang diukur melalui *price to book value* (PBV).

Berdasarkan kerangka pemikiran bahwa struktur modal, likuiditas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2021 - 2025. Berikut adalah model kerangka pemikiran penelitian ini:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

X₁, X₂, X₃ : Variabel Independen (Struktur Modal, Likuiditas dan Kebijakan Dividen)

Y : Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

H₁, H₂, H₃, H₄ : Hipotesis

→ : Pengaruh secara parsial

→ : Pengaruh secara simultan

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang masih harus dibuktikan kebenarannya melalui pengujian data secara empiris (Sugiyono, 2019). Berdasarkan landasan teori, karakteristik sektor *Consumer Non-Cyclical*, serta hasil penelitian terdahulu yang telah dibahas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Struktur Modal, likuiditas, dan kebijakan dividen diduga berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025.

H₂: Struktur modal diduga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025.

- H₃: Likuiditas diduga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025.
- H₄: Kebijakan dividen diduga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025.