

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sulistianingsih & Rosyadi, (2023), Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Metode kuantitatif, penelitian ini menggunakan SPSS. Menggunakan sampel laporan keuangan perusahaan yang tercantum di BEI pada tahun 2020-2022. Temuan studi memperlihatkan 1) Kebijakan Dividen dan *Intellectual capital* positif berpengaruh pada Profitabilitas, sementara kepemilikan Manajerial berpengaruh negative terhadap Profitabilitas. 2) Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial serta profitabilitas negative berpengaruh atas nilai perusahaan, sedangkan *Intellectual Capital* positif berpengaruh. Dalam uji sobel, diketahui profitabilitas sebagai variabel intervening berpengaruh pada kebijakan dividen dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak berpengaruh pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Perbedaannya dengan penelitian ini adalah pada penggunaan variabel intervening dan periode pengamatan; penelitian saat ini tidak menggunakan variabel antara dan fokus pada periode 2020-2024 pada sub-sektor barang konsumsi.

Fadilla Efpriati & Indriati Sumarni, (2024), Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Metode

penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, sumber data penelitian yaitu data sekunder dengan menggunakan *software* IBM SPSS 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai suatu perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 hasilnya adalah sebesar 9,1% sedangkan sisanya sebesar 90,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian. Perbedaannya dengan penelitian ini terletak pada cakupan variabel independen, di mana penelitian ini menambahkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersamaan untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

Taba U et al, (2022), Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). Metode Analisis deskriptif, yaitu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan dan hasil pengujian secara simultan variabel independen pada penelitian ini yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. Perbedaannya dengan

penelitian ini adalah pada ruang lingkup variabel dan sub-sektor perusahaan yang lebih spesifik pada barang konsumsi dengan periode pengamatan yang lebih baru.

Az'zahra Maharani, (2023), Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (GCG). Metode kuantitatif dengan menggunakan teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan Purposive sampling sebanyak 16 perusahaan dan 80 pengamatan. Untuk membuktikan dan menganalisis penelitian ini menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverage*, sedangkan hasil dari model lainnya menunjukkan dengan adanya *Good Corporate Governance* sebagai pemoderasi dapat memperkuat nilai perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu menggunakan GCG sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini memposisikan semua variabel independen untuk diuji pengaruhnya secara langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) tanpa variabel moderasi.

Rahma Khusnul Khotimah et al, (2023) Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Metode uji *statistic deskriptif* dan uji regresi linier berganda menjadi teknik analisis data pada penelitian ini. Penelitian ini memberikan hasil bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada variabel nilai perusahaan. Terletak pada kombinasi variabel independen; penelitian ini tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel utama, melainkan menambahkan kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* ke dalam model penelitian.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Agency Theory*

Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan mengenai hubungan kontrak antara principal (pemilik perusahaan/pemegang saham) dan *agent* (manajer). Dalam praktiknya, sering terjadi pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan, yang berpotensi menimbulkan *agency conflict*. Konflik ini muncul karena adanya perbedaan kepentingan, di mana manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi, sementara pemegang saham menginginkan maksimalisasi nilai investasi mereka.

Dalam konteks penelitian ini, *Agency Theory* digunakan untuk menjelaskan peran kepemilikan manajerial. Melalui mekanisme kepemilikan saham oleh pihak manajemen, konflik keagenan dapat diminimalisir karena manajer secara otomatis memiliki tanggung jawab sebagai pemilik. Penyelarasan kepentingan ini mendorong manajemen untuk bekerja lebih efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan.

2.2.2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan prioritas dalam memilih sumber pendanaan untuk meminimalkan biaya informasi asimetris. Perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal (laba ditahan) sebelum memutuskan untuk mencari pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan

akan memprioritaskan penerbitan hutang (obligasi atau pinjaman bank) terlebih dahulu sebelum akhirnya menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir.

Relevansi teori ini dalam penelitian berkaitan erat dengan variabel kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Berdasarkan teori ini, penggunaan hutang yang terlalu besar memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan tidak memiliki kecukupan dana internal untuk membiayai operasionalnya. Sinyal negatif tersebut dapat memicu kekhawatiran pasar terhadap risiko gagal bayar dan beban bunga yang tinggi, yang secara logis menjelaskan mengapa peningkatan hutang dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, teori ini juga memandang dividen sebagai penggunaan laba yang seharusnya bisa digunakan untuk investasi, sehingga investor mungkin tidak terlalu fokus pada dividen jika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih menguntungkan.

2.2.3. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan bagaimana investor menilai suatu perusahaan, yang umumnya tercermin melalui harga saham di pasar modal (Damayanti et al. 2022). Dan (Arsya & Amin, 2024) menegaskan bahwa nilai perusahaan dapat dipahami sebagai harga saham yang beredar dan harus dibayarkan investor untuk memperoleh kepemilikan perusahaan. Widyastuti & Setiawan (2021), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya, yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham perusahaan, semakin tinggi pula nilai yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual. Selanjutnya, penelitian oleh Kurniawan

dan Lestari (2022) menegaskan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai sekarang (*present value*) atas seluruh arus kas masa depan yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham. Pandangan ini menegaskan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang bagi pemegang sahamnya.

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai kini atas seluruh arus kas yang diharapkan akan diterima perusahaan di masa mendatang. Dengan kata lain, nilai ini menunjukkan potensi keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan imbal hasil bagi para investor atau pemilik modal. Hal ini sejalan dengan temuan Suhendri et al. (2021) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat sensitif terhadap informasi strategis, di mana peristiwa besar seperti pengumuman aksi korporasi terbukti memberikan konsekuensi langsung pada perubahan harga saham yang mencerminkan penilaian instan investor terhadap nilai entitas tersebut.

2.2.3.1. Pengukuran Nilai Perusahaan

2.2.3.1.1. Rasio Harga/Laba (Price Earnings Ratio)

Price Earnings Ratio (PER). Pendekatan *price earnings ratio* (PER) adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2015). Rasio Harga/Laba (*Price/Earnings*–P/E) yaitu rasio harga per

saham terhadap laba per saham, menunjukkan jumlah rupiah yang dibayarkan investor untuk setiap Rp 1 laba berjalan. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER.

2.2.3.1.2. Rasio PBV (Price to Book Value)

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006).

2.2.3.1.3. Rasio Harga/Arus Kas (Price/Cash Flow Ratio)

Rasio Harga/Arus Kas (*Price/Cash Flow Ratio*) yaitu rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham, menunjukkan jumlah Rupiah yang akan dibayarkan investor untuk setiap Rp 1 arus kas. Arus kas per saham diperoleh dari laba bersih ditambah penyusutan dan amortisasi dibagi dengan jumlah saham beredar.

2.2.3.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

2.2.3.2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan besarnya laba yang akan ditahan untuk pembiayaan perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan karena pembagian dividen sering dianggap sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan.

Apabila perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi dan stabil, maka hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga harga saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3.2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajemen perusahaan memiliki saham di perusahaan yang dikelolanya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer juga bertindak sebagai pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga keputusan yang diambil oleh manajemen diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3.2.3. Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang berasal dari pengetahuan, kemampuan, pengalaman, serta inovasi yang dimiliki oleh sumber daya manusia dalam perusahaan. Intellectual capital yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif. Dengan adanya keunggulan tersebut, perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan menarik minat investor yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3.2.4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Penggunaan hutang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dalam meningkatkan modal untuk kegiatan operasional

dan ekspansi perusahaan. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan kebijakan hutang yang optimal agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

2.2.3.2.5. Intangible Capital

Nilai perusahaan mencerminkan nilai pasar dari arus keuntungan masa depan yang diharapkan dari aset berwujud dan tak berwujud. Oleh karena itu, investasi dalam bentuk aset tak berwujud seperti *Research and Development* (R&D), iklan, dan modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana juga ditunjukkan oleh aset berwujud (Kasman, 2022). Hasil penelitian oleh (Perabawati, Veronika, Novia, Eryda & Margaretha, 2022) menemukan bahwa aset tak berwujud memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45. Temuan ini mendukung gagasan bahwa investasi pada aset non-fisik dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan.

Selain itu, penelitian terbaru oleh Mariska & Munandar, (2023) menunjukkan bahwa utilitas aset tak berwujud dan efisiensi aset tetap secara bersama-sama berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, memperkuat pandangan bahwa pengelolaan aset berwujud dan tak berwujud secara sinergis mampu meningkatkan kinerja masa depan perusahaan.

2.2.3.2.6. Ownership Structure

Djayanto et al, (2021) menemukan bahwa pemisahan antara hak kontrol dan hak arus kas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut mendorong terjadinya perilaku ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas, sehingga menurunkan efektivitas pengawasan dan kinerja perusahaan. Penelitian lain oleh (Herlina & Wulandari, 2023) juga menegaskan bahwa struktur kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi memperlemah mekanisme tata kelola dan meningkatkan konflik agensi antar pemegang saham. Kondisi ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan karena keputusan yang diambil tidak sepenuhnya mencerminkan kepentingan seluruh pemegang saham.

Dengan demikian, peningkatan porsi hak arus kas bagi pemegang saham pengendali atau pengurangan kesenjangan antara hak kontrol dan hak kas merupakan langkah strategis untuk memperkuat perlindungan pemegang saham minoritas. Selain itu, hal tersebut juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan dengan mengurangi konflik keagenan yang sering muncul akibat struktur kepemilikan yang timpang.

2.2.3.2.7. Corporate Governance

Dalam konteks munculnya masalah agensi di perusahaan, mekanisme tata kelola perusahaan memainkan peranan krusial dalam menjaga nilai perusahaan. Umumnya, mekanisme pengawasan tersebut dilaksanakan melalui dewan direksi atau dewan komisaris yang independen sebagai pihak luar yang memonitor manajemen (Mahfuddin et al., 2024). Pengawas independen ini diharapkan

melindungi kepentingan pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas, agar nilai perusahaan tidak tergerus. Studi empiris di Indonesia membuktikan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga mekanisme independensi dewan dapat mereduksi konflik agensi antara pengendali dan minoritas (Setiowati et al., 2024)

2.2.3.2.8. Firm Characteristics

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara langsung atau pun tidak langsung oleh berbagai karakteristik perusahaan. Pertumbuhan penjualan sering digunakan sebagai proksi peluang pertumbuhan yang diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan umumnya diasumsikan berhubungan terbalik dengan peluang pertumbuhan yang diharapkan. Sebagai contoh, penelitian oleh Julianti, Cipta & Yulianthini (2024) menemukan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif namun tidak signifikan dalam perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Lebih lanjut, penelitian terkini oleh Susanto, Kotte & Herwinanto (2025) menunjukkan bahwa pada perusahaan dalam indeks *High Dividend* 20 periode 2019-2023, variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai faktor kunci. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan karakteristik internal, arah pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak selalu sesuai dengan harapan semula tergantung kondisi struktur modal, industri, serta peluang

pertumbuhan spesifik perusahaan., karena merupakan proksi untuk peluang investasi.

2.2.4. Kebijakan Dividen

Khaddafi & Syahputra, (2019) dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar, menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang

Pembagian dividen yang tinggi untuk para pemegang akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, hal ini berlawanan dengan kehendak perusahaan yang menginginkan dana yang disimpan atau laba ditahan lebih tinggi karena semakin tinggi pembagian dividen maka semakin rendah laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus bisa mengatur pembagian profit yang diperoleh dari operasi perusahaan selama satu periode agar menguntungkan kedua pihak. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan dividend payout ratio (Sari & Wulandari, 2021).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 23, dividen didefinisikan sebagai pembagian laba kepada pemegang saham sesuai dengan porsi kepemilikan mereka. Kebijakan dividen sendiri merupakan keputusan perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan pendanaan investasi di masa mendatang. Harjito dan Martono (2019) menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Hal serupa diungkapkan oleh Sartono (2016) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanannya untuk memperkuat modal perusahaan sebagai sumber pembiayaan investasi.

Sebelum diumumkan dan didistribusikan kepada pemegang saham, perusahaan terlebih dahulu harus menetapkan kebijakan dividennya. Dengan demikian, kebijakan dividen sering dipandang sebagai bagian dari keputusan pendanaan internal perusahaan. Keputusan mengenai pembagian dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam rapat tersebut ditetapkan besarnya dividen per lembar saham, jenis saham yang menerima dividen, serta waktu pengumuman dan tanggal pembayaran dividen. Kebijakan dividen melibatkan dua kepentingan yang sering kali berlawanan, yaitu keinginan pemegang saham untuk memperoleh dividen dan kebutuhan perusahaan untuk menahan laba sebagai modal pengembangan usaha.

Besaran dividen yang dibayarkan bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Investor umumnya lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memberikan dividen tinggi, karena hal itu dianggap sebagai sinyal positif sekaligus

daya tarik untuk menanamkan modal. Oleh karena itu, pembayaran dividen dipandang sebagai salah satu bentuk keputusan pembelanjaan internal. Kebijakan dividen tidak terlepas dari keputusan pendanaan perusahaan, di mana rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menjadi faktor penting yang menentukan berapa besar laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal.

2.2.4.1. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat laba perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen Ardiani et al. (2021), Lestari et al. (2023)

2. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung lebih mudah membayar dividen. Namun, beberapa penelitian menemukan hubungan negatif karena perusahaan lebih memilih menahan kas untuk investasi Sekar & Yulianto (2022), Khairunisa et al. (2023) Dividen Scrip merupakan surat promes yang menyatakan tanda kesediaan membayar sejumlah uang tunai tertentu kepada pemegang saham sebagai dividen.

3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan laba yang stabil, sehingga lebih mampu membayar dividen secara konsisten

dibanding perusahaan kecil. Namun, pengaruhnya seringkali tidak signifikan secara statistik Lismawati & Suryanto (2018), Saragih et al. (2024)

4. *Leverage* (Kebijakan Hutang)

Tingkat utang perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi leverage, semakin besar beban bunga yang harus dibayar, sehingga dana untuk dividen semakin terbatas Nur et al. (2024), Kurniawan & Tjhai (2018)

5. *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)

Arus kas bebas yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas lebih setelah memenuhi seluruh kewajiban operasional dan investasi, sehingga perusahaan dapat lebih leluasa membagikan dividen Carolita et al. (2023)

6. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk reinvestasi dan ekspansi, sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil. Dengan kata lain, *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Yuliyanti & Turmudhi (2024)

2.2.4.2. Pengukuran Kebijakan Dividen

Nilai DPR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih membagikan sebagian besar laba bersihnya kepada pemegang saham. Hal ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang stabil dan kebutuhan investasi yang relatif rendah. Sebaliknya, DPR yang rendah

menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk mendanai ekspansi atau investasi di masa depan.

2.2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau pengelola perusahaan (Borrola, 2016). Tingginya porsi kepemilikan saham oleh manajemen menunjukkan keterlibatan langsung pihak internal dalam perusahaan dan diharapkan dapat menumbuhkan sense of belonging sehingga meningkatkan loyalitas, dedikasi, serta produktivitas manajer (Reysa et al., 2022). Secara teoritis, kepemilikan manajerial juga dipandang mampu mengurangi konflik keagenan karena kepentingan manajer menjadi selaras dengan pemegang saham. Semakin besar persentase saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula motivasi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan, memenuhi harapan investor, serta meminimalkan risiko keuangan dalam pengambilan keputusan, termasuk yang berkaitan dengan pendanaan melalui hutang (Zalogo & Duho, 2022).

2.2.5.1. Faktor-Faktor Kepemilikan Manajerial

2.2.5.1.1. Faktor Internal Perusahaan

Faktor internal perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang secara langsung mempengaruhi besar kecilnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi salah satu faktor utama, di mana perusahaan berskala besar cenderung memiliki struktur kepemilikan lebih tersebar sehingga porsi kepemilikan manajerial relatif kecil. Selain itu, tingkat profitabilitas

perusahaan juga berpengaruh karena perusahaan dengan laba tinggi memberikan prospek keuntungan yang menarik bagi manajemen sehingga dapat meningkatkan minat mereka untuk memiliki saham. Struktur modal atau tingkat leverage turut mempengaruhi kepemilikan manajerial, sebab perusahaan dengan tingkat hutang tinggi memiliki risiko finansial yang lebih besar sehingga manajer cenderung menghindari kepemilikan saham dalam jumlah besar. Risiko perusahaan, baik risiko operasional maupun risiko keuangan, juga menjadi pertimbangan manajer dalam menentukan porsi kepemilikan karena tingginya risiko dapat mengurangi insentif bagi manajemen untuk berinvestasi dalam saham perusahaan.

2.2.5.1.2. Faktor Pertumbuhan dan Karakteristik Operasional

Faktor lainnya yang mempengaruhi kepemilikan manajerial adalah peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi biasanya menawarkan potensi capital gain yang lebih besar sehingga menarik minat manajemen untuk memiliki saham. Kompleksitas operasional perusahaan juga mempengaruhi kepemilikan manajerial, di mana perusahaan dengan tingkat kompleksitas tinggi cenderung melibatkan manajer profesional dari luar yang tidak selalu memiliki insentif untuk membeli saham perusahaan. Selain itu, usia perusahaan (*firm age*) turut memengaruhi struktur kepemilikan, karena perusahaan yang lebih tua dan mapan umumnya memiliki struktur kepemilikan yang lebih tersebar, sehingga ruang bagi kepemilikan manajerial menjadi lebih terbatas.

2.2.5.1.3. Faktor Kebijakan Internal Perusahaan

Kebijakan internal perusahaan memiliki peran signifikan dalam menentukan tingkat kepemilikan manajerial. Sistem kompensasi berbasis saham seperti *stock option*, *restricted stock*, atau program kepemilikan saham karyawan (*employee stock ownership plan*) dapat secara langsung meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer. Kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor, di mana perusahaan dengan kebijakan dividen stabil dan meningkat dapat lebih menarik bagi manajer untuk berinvestasi karena menawarkan potensi pengembalian yang lebih pasti. Selain itu, kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik dapat meningkatkan kepercayaan manajer terhadap stabilitas perusahaan sehingga mendorong mereka untuk memiliki bagian saham.

2.2.5.1.4. Faktor Eksternal Perusahaan

Faktor eksternal seperti tingkat pengawasan pemegang saham institusional, kreditor, maupun regulator dapat memengaruhi kepemilikan manajerial. Tingkat pengawasan yang tinggi dapat membatasi ruang gerak manajemen dan mengurangi insentif mereka untuk membeli saham. Selain itu, kondisi pasar modal dan stabilitas industri juga memengaruhi minat manajer untuk berinvestasi dalam saham perusahaan. Ketika kondisi pasar modal sedang menguntungkan, manajer lebih terdorong untuk memiliki saham karena peluang imbal hasil yang lebih besar. Sebaliknya, ketidakpastian pasar dapat mengurangi minat manajemen untuk mengambil resiko menjadi pemegang saham.

2.2.6. Intellectual capital

Intellectual capital dalam literatur memiliki variasi yang cukup beragam namun saling berkaitan. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Galbraith pada tahun 1969 dalam Farrukh dan Joiya (2018), yang menjelaskan bahwa *intellectual capital* atau *Intellectual capital* merupakan aktivitas berbasis pengetahuan, pemanfaatan daya pikir, serta sumber fundamental yang mendukung kinerja perusahaan untuk mencapai tujuannya. Sementara itu, Brooking, (2018) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kumpulan aset tidak berwujud yang mencakup kekayaan pasar dan aset *Intellectual Capital*, yaitu kombinasi intangible assets yang berfokus pada manusia serta infrastruktur yang memungkinkan perusahaan dapat beroperasi secara optimal.

2.2.6.1. Faktor-faktor Intellectual capital

2.2.6.1.1. Human Capital

Menurut Bontis et al. (2016) menyatakan bahwa *human capital* merupakan Gabungan antara warisan genetik, pendidikan, pengalaman, dan sikap membentuk modal manusia (*human capital*). Menurut Sawarjuwono (2019), *human capital* menggambarkan kemampuan kolektif suatu perusahaan dalam menciptakan solusi terbaik yang bersumber dari pengetahuan dan keahlian individu-individu di dalamnya.

2.2.6.1.2. Customer Capital

Customer capital menggambarkan hubungan yang harmonis atau jaringan asosiasi yang dimiliki perusahaan dengan berbagai mitra, seperti pemasok, pelanggan, pemerintah, serta masyarakat sekitar (Sawarjuwono, 2016). Sementara

itu, Bontis et al. (2018) menekankan bahwa inti dari *customer capital* terletak pada pengetahuan yang terkandung dalam hubungan eksternal perusahaan.

2.2.6.1.3. Structural capital

Structural capital merupakan bentuk kesadaran dari para pemimpin untuk mengoptimalkan pemanfaatan modal manusia yang dimiliki oleh organisasi (Astuti, 2015). Menurut Sawarjuwono (2017), structural capital mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan proses dan struktur organisasi yang mendukung karyawan agar dapat mencapai kinerja intelektual dan bisnis yang maksimal. Contohnya meliputi sistem operasional, proses produksi, budaya perusahaan, filosofi manajemen, serta berbagai bentuk kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan. *Structural capital* mencakup seluruh sumber pengetahuan non-manusia yang dimiliki organisasi, seperti basis data, bagan organisasi, panduan proses, strategi, rutinitas, dan berbagai elemen lain yang menjadikan nilai perusahaan melebihi nilai aset fisiknya (Bontis et al., 2018).

2.2.6.1.4. Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)

Metode yang digunakan untuk mengukur modal intelektual dalam penelitian ini adalah metode Pulic's VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic. Model VAICTM dirancang untuk memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari aset berwujud (*tangible assets*) maupun tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan (Tan et al., 2017).

Menurut Tan et al. (2017), output (*OUT*) mencerminkan pendapatan perusahaan dari seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (*IN*) mencakup seluruh biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan, kecuali biaya tenaga kerja (*manpower costs*). Dalam model ini, biaya tenaga kerja tidak dianggap sebagai bagian dari input karena tenaga kerja berperan aktif dalam proses penciptaan nilai. Dengan demikian, potensi intelektual yang direpresentasikan oleh pengeluaran tenaga kerja dipandang sebagai sumber nilai tambah, bukan sebagai beban biaya (Tan et al., 2017).

Bahwa aspek kunci dalam model Public adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*). Berdasarkan uraian di atas maka komponen-komponen pembentuk *Intellectual capital* dapat diperhitungkan sebagai berikut :

- a. *Capital Employed Efficiency* (CEE) adalah indikator yang menggambarkan nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan dari setiap satuan unit modal fisik yang digunakan. Menurut Galih (2015), CEE menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai tambah dari setiap unit moneter yang diinvestasikan dalam sumber daya fisiknya.
- b. *Human Capital Efficiency* (HCE) menggambarkan sejauh mana nilai tambah (*value added*) dapat dihasilkan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mencerminkan kemampuan sumber daya manusia dalam menciptakan nilai bagi perusahaan (Tan et al., 2007). Dalam model ini, *human capital* diukur melalui total gaji dan upah yang dibayarkan oleh perusahaan kepada karyawannya.

c. *Structural Capital Efficiency* (SCE) menggambarkan sejauh mana *structural capital* berkontribusi terhadap proses penciptaan nilai. Hubungan antara value added (VA) dan *structural capital* (SC) digunakan untuk mengukur seberapa besar SC yang diperlukan untuk menghasilkan satu rupiah VA, sehingga mencerminkan tingkat efektivitas SC dalam menciptakan nilai (Tan et al., 2017).

2.2.7. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan bagian penting dalam keputusan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan seberapa besar dana yang digunakan perusahaan berasal dari pinjaman dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2019), kebijakan hutang adalah keputusan manajemen dalam menentukan proporsi penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal akan tercapai ketika penggunaan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan.

2.2.7.1. Landasan Teori Kebijakan Hutang

1. *Trade-Off Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan mencari tingkat hutang yang optimal, di mana manfaat pajak dari penggunaan hutang seimbang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Menurut Valledado (2019), perusahaan cenderung meningkatkan hutang hingga titik di mana tambahan manfaat pajak bunga tidak lagi menutupi risiko

finansial yang meningkat. Dengan demikian, struktur modal optimal adalah hasil dari keseimbangan antara manfaat dan biaya hutang.

2. *Pecking Order Theory*

Nguyen et al. (2022). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal seperti laba ditahan sebelum menggunakan hutang, dan hanya akan menerbitkan saham baru jika kedua sumber tersebut tidak mencukupi. Alasannya adalah karena penggunaan dana internal tidak menimbulkan biaya informasi atau pengawasan tambahan, sedangkan penerbitan saham baru dapat menimbulkan sinyal negatif di pasar. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah tingkat hutangnya.

3. *Agency Theory*

Zahid et al. (2021), penggunaan hutang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hutang menciptakan kewajiban pembayaran bunga secara periodik, sehingga manajemen dipaksa untuk lebih disiplin dalam mengelola arus kas dan investasi. Namun, apabila hutang terlalu tinggi, konflik keagenan dapat muncul antara pemegang saham dan kreditur akibat meningkatnya risiko gagal bayar.

4. *Signaling Theory*

Asad et al. (2021), struktur hutang perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar tentang prospek keuangan. Perusahaan yang meningkatkan hutangnya biasanya ingin menunjukkan keyakinan

terhadap kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, apabila perusahaan menurunkan tingkat hutangnya secara drastis, pasar dapat menafsirkan hal itu sebagai tanda adanya penurunan prospek pendapatan.

2.2.7.2. Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam penelitian empiris umumnya diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rumusnya adalah:

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mendanai aktivitasnya melalui hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER, semakin besar pula beban keuangan yang ditanggung perusahaan karena meningkatnya kewajiban bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Sebaliknya, DER yang terlalu rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan kurang memanfaatkan potensi pendanaan eksternal yang seharusnya dapat meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan (Kasmir, 2018).

2.2.7.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Penelitian terbaru mengidentifikasi beberapa faktor utama yang mempengaruhi kebijakan hutang, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis. Kumar et al. (2021) menemukan:

1. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Menurut Myers (2016) dalam *Pecking*

Order Theory, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal (hutang). Penelitian oleh Kumar et al. (2021) juga menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki rasio hutang yang lebih rendah, karena mampu membiayai investasinya dari laba ditahan.

2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan memperoleh pendanaan dari luar. Menurut Brigham & Ehrhardt (2015), perusahaan besar umumnya lebih dipercaya oleh kreditur karena memiliki aset yang besar dan arus kas stabil. Penelitian Buwanendra et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi karena aksesnya terhadap pasar modal lebih mudah dan biaya pinjamannya lebih rendah.

3. Struktur Aset (*Asset Structure*)

Struktur aset berkaitan dengan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan. Menurut Titman & Wessels (2019), perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk menjaminkan aset tersebut guna memperoleh pinjaman.

4. Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2018), perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal

untuk pembiayaan sehingga tidak perlu banyak berhutang. Penelitian Farooq et al. (2021) juga membuktikan bahwa likuiditas yang tinggi berhubungan negatif dengan tingkat hutang, karena perusahaan mampu mendanai aktivitas operasional tanpa ketergantungan pada pinjaman. Hal ini juga diperkuat oleh Saona dan Vallelado (2019) yang menemukan bahwa perusahaan dengan aset berwujud tinggi lebih cenderung menggunakan hutang jangka panjang.

5. Pertumbuhan Perusahaan

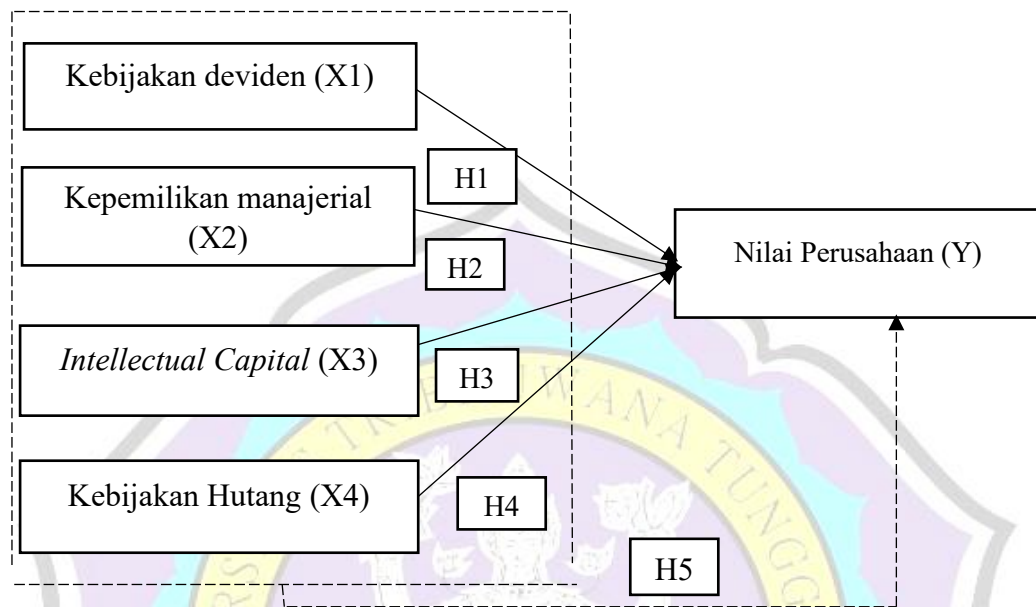
Perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi. Namun, menurut *Trade-Off Theory* (Myers, 1977), terlalu banyak hutang dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan harus menyesuaikan tingkat hutang secara optimal untuk menjaga kestabilan modal sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Studi Nguyen et al. (2022) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa hutang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan di sektor manufaktur.

2.2.7.4. Hubungan Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Asad et al. (2021) dan Farooq et al. (2021), penggunaan hutang dalam jumlah moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak bunga yang meningkatkan laba bersih. Namun, apabila hutang terlalu besar, risiko kebangkrutan meningkat, yang justru menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang optimal harus memperhatikan keseimbangan antara

risiko dan pengembalian untuk menjaga nilai perusahaan tetap stabil dan berkelanjutan.

2.3. Kerangka Konsep



Gambar 2. 1 Kerangka Konsep

Keterangan :

———— = Parsial
- - - - - = Simultan

2.4. Hipotesis

Ghozali (2018), hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan sementara tentang hubungan antar variabel yang dapat diuji melalui data dan analisis statistik. Dalam konteks penelitian kuantitatif, hipotesis digunakan untuk membuktikan teori atau menjawab pertanyaan penelitian berdasarkan bukti empiris. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen sering kali menjadi perhatian investor karena besarnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khaddafi & Syahputra (2019) yang menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham dan besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Efpriati & Sumarni (2024) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

epemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer juga bertindak sebagai pemilik perusahaan. Hal ini dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham serta mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Taba et al. (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena manajemen yang memiliki saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Intellectual capital Terhadap Nilai Perusahaan.

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang berasal dari pengetahuan, pengalaman, kemampuan, dan inovasi yang dimiliki oleh sumber daya manusia dalam perusahaan. Pengelolaan intellectual capital yang baik dapat meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2023) menunjukkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola aset intelektual dapat meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan di pasar. Oleh karena itu, semakin baik pengelolaan intellectual capital maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Penggunaan hutang dalam struktur modal dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan tambahan modal

untuk kegiatan operasional perusahaan. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Supandi & Goenawan (2023) menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena keputusan pendanaan yang tepat dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik minat investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:.

H4: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Intellectual Capital, dan Kebijakan Hutang secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel-variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, intellectual capital, dan kebijakan hutang memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut Kamil et al. (2023) serta Rahmawati & Garad (2023), nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi dari berbagai aspek internal yang mencerminkan efisiensi pengelolaan perusahaan, struktur kepemilikan, kualitas sumber daya berbasis pengetahuan, dan kebijakan pendanaan. Kombinasi variabel-variabel tersebut dapat menciptakan sinergi yang berdampak pada persepsi investor dan pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.

H5 : Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, *intellectual capital*, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.