

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Capital Intensity*

2.1.1.1 Pengertian *Capital Intensity*

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan umumnya menetapkan rencana kerja yang terstruktur, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu bentuk rencana tersebut dapat berupa keputusan investasi. Kegiatan investasi terbagi menjadi dua kategori, yaitu investasi pada aset berwujud seperti bangunan, kendaraan, mesin, serta peralatan yang termasuk dalam kategori aset riil, dan investasi pada aset tidak berwujud berupa instrumen keuangan seperti saham dan obligasi yang diklasifikasikan sebagai aset keuangan (Rosidah et al., 2024:135-136). Menurut Andhari & Sukartha (2017) *capital intensity* menggambarkan proporsi kekayaan perusahaan yang ditempatkan dalam aset tetap, seperti mesin, pabrik, bangunan, peralatan, maupun properti yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan. *Capital intensity* juga mencerminkan tingkat investasi yang dialokasikan perusahaan tidak hanya pada aset tetap, tetapi juga pada persediaan (Muzakki & Darsono, 2015).

Menurut Sukamulja (2022:4) *capital intensity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan modal dengan membandingkan total aset terhadap jumlah penjualan yang dihasilkan. Sedangkan menurut Helennia et al. (2022) *capital intensity* adalah indikator yang mencerminkan seberapa besar

dana perusahaan yang dialirkan ke dalam asetnya, baik aset lancar maupun aset tidak lancar. Pengukuran rasio ini dilakukan dengan membandingkan jumlah aset tetap dengan total aset perusahaan pada periode tersebut. *Capital intensity* menggambarkan seberapa besar perusahaan berinvestasi pada aset tetap untuk mendukung kegiatan operasionalnya (B. A. Putri & Yulianto, 2024).

Dari beberapa penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *capital intensity* merupakan suatu keputusan investasi yang dilakukan perusahaan baik dalam bentuk aset tetap maupun persediaan dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Agar tujuan perusahaan dapat tercapai, maka akan diterapkan kebijakan intensitas modal. Intensitas modal ini digunakan untuk mendukung perusahaan sehingga dapat memperoleh peningkatan keuntungan (Marsahala et al., 2020).

2.1.1.2 Pengukuran *Capital Intensity*

Capital intensity merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi investasi perusahaan dalam aset tetapnya (Hardana & Hasibuan, 2023). Terdapat sejumlah indikator yang digunakan untuk mengukur *capital intensity*, diantaranya:

1. Menurut Marlinda et al. (2020), Sumantri et al. (2022), Djojo & Astuti (2023), serta Pambudi et al. (2025) untuk mengukur tingkat *capital intensity*, dapat digunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Capital Intensity Ratio} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2. Menurut Kaymak & Schott (2023) dan Aniatun et al. (2022) untuk mengukur tingkat *capital intensity*, dapat digunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Intensitas Modal} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Penjualan}}$$

Dalam penelitian ini *capital intensity* diukur dengan *capital intensity ratio* yang membandingkan antara total aset tetap dengan total aset perusahaan. Tingginya tingkat *capital intensity* mencerminkan bahwa perusahaan telah mengalokasikan investasi yang signifikan terhadap aset tetap. Sehingga nilai tersebut memberikan gambaran mengenai besaran investasi perusahaan dalam bentuk aset tetap.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dalam konsep manajemen keuangan, tujuan utama pendirian suatu perusahaan adalah memperoleh laba sehingga dapat meningkatkan kekayaan pemiliknya. Perusahaan yang dikelola dengan baik berupaya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, salah satunya melalui distribusi keuntungan dalam bentuk dividen (Anindya et al., 2023). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi perusahaan (Yudiana, 2013:216). Semakin besar laba yang dialokasikan sebagai laba ditahan, maka semakin kecil bagian laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Umbung et al., 2021).

Menurut Sartono dalam Jaya et al. (2023:100) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada

pemegang saham dalam bentuk dividen, atau disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang.

Menurut Sawitri (2025:68-69) kebijakan dividen merupakan strategi perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan, khususnya yang berkaitan dengan penentuan pembagian laba kepada para pemegang saham.

Dari penjelasan yang sudah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba, yaitu menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta bagian yang akan ditahan untuk membiayai kebutuhan investasi di masa mendatang.

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Fauziah (2017:8-13) terdapat beberapa teori yang menjelaskan terkait kebijakan dividen, diantaranya:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya *Dividend Payout Ratio*, melainkan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak serta tingkat risiko perusahaan. Oleh karena itu, menurut MM, kebijakan dividen dianggap tidak relevan karena tidak memberikan peningkatan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Mereka menegaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau *earning power* dari aset yang dimilikinya. Pendapat MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting

yang lemah seperti pasar modal sempurna dan para investor yang bersikap rasional, tidak adanya biaya emisi saat perusahaan menerbitkan saham baru, tidak adanya pajak baik individu maupun perusahaan, serta informasi investasi tersedia secara merata bagi seluruh pihak.

Beberapa ahli menentang pendapat MM yang menyatakan dividen tidak relevan. Mereka menilai bahwa biaya emisi saham baru justru dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan maupun penerbitan saham biasa baru. Ketika pajak diterapkan, baik dividen maupun *capital gains* akan dikenakan pajak. Jika tarif pajak keduanya sama, investor cenderung memilih *capital gains* dibandingkan dividen, karena pajak atas *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan direalisasikan, sedangkan pajak terhadap dividen langsung dibayarkan ketika dividen diterima.

2. Teori *Bird In The Hand*

Penelitian yang dilakukan oleh Gordon dan Lintner pada tahun 1956 menunjukkan bahwa rendahnya *dividend payout ratio* atau pembayaran dividen akan meningkatkan biaya modal sendiri perusahaan. Investor umumnya mengharapkan dividen yang tinggi, karena tujuan utama mereka menanamkan modal adalah memperoleh keuntungan dari dividen. Hal ini didasari oleh preferensi investor yang lebih menyukai penerimaan dividen dibandingkan *capital gain*, karena *dividend yield* dianggap memberikan kepastian keuntungan yang lebih besar dibandingkan *capital gains yield*.

Penerapan teori ini memberikan keuntungan bagi perusahaan, di mana peningkatan pembayaran dividen dapat mendorong kenaikan harga saham dan

selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, biaya modal perusahaan cenderung menurun ketika dividen yang dibayarkan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dapat menetapkan rasio pembagian dividen yang tinggi untuk meminimalkan biaya modal. Maka, dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pandangan Gordon dan Lintner ini kemudian disebut oleh MM sebagai “*the bird in the hand fallacy*”. Prinsip ini dianalogikan dengan pandangan bahwa “satu burung di tangan lebih baik daripada seribu burung di udara”, yang menggambarkan preferensi investor terhadap dividen yang pasti dibandingkan potensi keuntungan masa depan. Namun, MM juga berpendapat bahwa sebagian besar investor akan memilih berinvestasi di perusahaan dengan tingkat risiko yang berbeda, sehingga risiko yang dihadapi tidak lagi ditentukan oleh kebijakan dividen, melainkan oleh risiko investasi yang dipilih investor.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979 mengemukakan bahwa adanya pajak atas dividen dan *capital gain* membuat investor cenderung memilih *capital gain*, karena pajaknya dapat ditunda hingga saat keuntungan direalisasikan. Akibatnya, investor biasanya meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada saham yang memiliki *dividend yield* tinggi namun *capital gain yield* rendah, dibandingkan saham dengan *dividend yield* rendah dan *capital gain yield* tinggi. Preferensi ini semakin kuat ketika tarif pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan pajak atas *capital gain*, sehingga perbedaan beban pajak menjadi lebih signifikan dalam pengambilan keputusan investasi.

4. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan salah satu landasan penting dalam kajian manajemen keuangan. Secara umum, sinyal dipahami sebagai bentuk informasi atau isyarat yang diberikan perusahaan kepada investor. Informasi tersebut dapat muncul dalam berbagai bentuk, baik yang terlihat secara langsung maupun yang memerlukan analisis lebih mendalam untuk dapat diinterpretasikan. Melalui tindakan korporasi, sinyal yang diberikan bisa bersifat positif maupun negatif.

Salah satu bentuk sinyal terlihat pada kebijakan dividen, di mana kenaikan dividen sering disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan penurunan dividen cenderung menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Menurut pandangan MM, kenaikan dividen dapat menjadi sinyal positif yang mencerminkan proyeksi laba yang baik di masa depan, sementara penurunan dividen atau kenaikan yang tidak sesuai ekspektasi dapat dianggap sebagai sinyal negatif terkait kondisi perusahaan.

Kebijakan dividen yang dilandasi oleh motivasi *signalling* bertujuan untuk memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan kepada pasar. Sinyal tersebut diharapkan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi, maka aktivitas perdagangan saham perusahaan akan meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga pasar saham atau peningkatan nilai perusahaan.

5. *Cliente Effect Theory*

Teori *cliente effect* menjelaskan bahwa pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini cenderung memilih perusahaan dengan *dividend payout ratio* tinggi, sementara mereka yang tidak membutuhkan dana segera lebih memilih perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi. Selain itu, perbedaan tarif pajak juga mempengaruhi preferensi dividen. Pemegang saham dengan tarif pajak tinggi biasanya memilih *capital gain* karena pajaknya dapat ditunda, sehingga mereka lebih menyukai dividen rendah. Sebaliknya, pemegang saham dengan tarif pajak rendah cenderung memilih dividen tinggi karena beban pajaknya relatif ringan.

2.1.2.3 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Menurut Yudiana (2013:219-221) terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen dalam menetapkan kebijakan pembayaran dividen, antara lain:

1. Kebutuhan Modal Bagi Perusahaan

Jika perusahaan membutuhkan dana besar, peluang pembayaran dividen akan menurun karena pendapatan lebih diprioritaskan untuk investasi. Dividen hanya akan dibagikan jika masih terdapat sisa dana setelah kebutuhan investasi terpenuhi.

2. Kemampuan Perusahaan Berhubungan dengan Lembaga Keuangan

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dengan mudah mencerminkan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi. Kondisi tersebut memberi ruang bagi perusahaan untuk membayar dividen dengan lebih besar.

3. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas merupakan faktor penting dalam penentuan kebijakan dividen. Manajemen harus memastikan tersedianya kas yang cukup atau aset yang mudah dicairkan untuk memenuhi pembayaran dividen. Jika likuiditas terbatas, perusahaan kemungkinan akan mengurangi atau menunda pembagian dividen.

4. Perjanjian/Kontrak dalam Utang

Protective covenant dalam perjanjian utang sering membatasi pembayaran dividen untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utangnya. Biasanya batasan tersebut berupa presentase maksimum dari laba kumulatif, sehingga manajemen tidak perlu menjelaskan secara rinci jika dividen yang dibagikan terbatas.

5. *Controlling*

Pembayaran dividen membutuhkan dana besar, sehingga perusahaan mungkin perlu menambah modal melalui penerbitan saham baru ketika terdapat peluang investasi. Namun, penambahan saham beredar dapat mengurangi kendali pemegang saham lama, sehingga kondisi ini sering dipandang berisiko oleh investor.

2.1.2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam mengukur kebijakan dividen, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan mengukur seberapa besar dividen dibagikan kepada pemegang saham. Tiga rasio yang paling umum digunakan, antara lain:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang membandingkan dividen per saham (DPS) dengan laba per saham (EPS) (Aini et al., 2020).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

2. *Dividend Yield* merupakan rasio yang membandingkan dividen yang dibayarkan dengan harga saham biasa perusahaan (Khalaf et al., 2023).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

3. *Dividend Per Share* (DPS) merupakan rasio yang membandingkan dividen tunai yang dibayarkan perusahaan dengan jumlah saham beredar (Olubiyi, 2022).

$$DPS = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Rasio ini dipilih karena dapat menunjukkan secara langsung presentase dividen yang dibagikan dari laba yang dihasilkan perusahaan, sekaligus mencerminkan besarnya laba yang ditahan. Standar rata-rata industri DPR adalah 25%. DPR di atas standar menunjukkan kondisi perusahaan yang relatif baik, sedangkan DPR di bawah standar mencerminkan kondisi yang kurang optimal (Sofia & Farida, 2017). Menurut (Arum & Rahayu, 2022) perusahaan yang

membagikan dividen dalam jumlah cenderung meningkatkan nilai perusahaannya sehingga mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian, besarnya rasio kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Manajemen Laba

2.1.3.1 Pengertian Manajemen Laba

Menurut Mudayat et al. (2024:98) manajemen laba atau *earnings management* merupakan upaya untuk mengatur besaran laba agar sesuai dengan keinginan pihak tertentu, terutama manajemen perusahaan. Praktik ini dilakukan atas dasar berbagai tujuan serta pertimbangan yang ingin dicapai oleh pihak yang melakukannya.

Harnovinsah et al. (2023:234) menyatakan penjelasan terkait manajemen laba, yaitu:

“Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Manajemen laba merupakan salah satu indikator yang dapat mengurangi kredibilitas pelaporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai laba tanpa rekayasa”.

Manajemen laba merupakan praktik pengelolaan informasi keuangan yang umumnya dilakukan oleh manajer atau penyusun laporan keuangan terkait laba perusahaan. Praktik ini mencerminkan situasi ketika manajer berupaya mengatur angka laba untuk kepentingan tertentu, baik pribadi maupun perusahaan. Dalam penerapannya, manajer melakukan pilihan metode akuntansi untuk mendukung praktik manajemen laba (Subadriyah et al., 2020).

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan upaya manajer untuk mengubah atau mempengaruhi laporan keuangan, khususnya pada bagian laba, demi memenuhi kepentingan pribadi maupun tujuan perusahaan.

2.1.3.2 Teknik Manajemen Laba

Teknik untuk merekayasa laba dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok, diantaranya (Harnovinsah et al., 2023:236):

1. Memanfaatkan peluang dalam penyusunan estimasi akuntansi, manajemen dapat mempengaruhi laba melalui pertimbangan (*judgement*) terhadap estimasi akuntansi, seperti estimasi piutang tak tertagih, penentuan umur manfaat aktiva tetap untuk penyusutan (depresiasi), estimasi amortisasi aktiva tidak berwujud, estimasi biaya garansi, serta estimasi lainnya yang relevan.
2. Perubahan metode akuntansi, manajemen dapat merekayasa laba dengan mengganti metode akuntansi dalam pencatatan transaksi, misalnya mengubah metode penyusutan aktiva tetap dari metode jumlah angka tahun menjadi metode garis lurus.
3. Pengaturan periode biaya dan pendapatan melalui intervensi kebijakan operasional, teknik ini dilakukan dengan cara mempercepat atau menunda pengeluaran tertentu ke periode akuntansi berikutnya. Contohnya, biaya penelitian atau biaya promosi dapat dialihkan ke periode selanjutnya agar tidak mempengaruhi laba pada periode berjalan.

2.1.3.3 Pola Manajemen Laba

Manajer dapat terlibat dalam berbagai pola manajemen laba. Menurut Scott (2015:447) terdapat beberapa pola manajemen laba, diantaranya:

1. *Taking A Bath*

Strategi ini biasanya muncul ketika perusahaan menghadapi tekanan besar atau sedang melalui restrukturisasi organisasi. Dalam situasi di mana kerugian signifikan hampir tidak dapat dihindari, perusahaan cenderung menggunakan pendekatan *big bath* dengan menghapus aset tertentu, membentuk cadangan biaya masa depan, dan melakukan penataan ulang laporan keuangan. Efek dari pembalikan akrual tersebut memungkinkan peningkatan laba pada periode berikutnya. Secara prinsip, penghapusan piutang dalam jumlah besar dipandang sebagai langkah untuk menyiapkan ruang pendapatan yang lebih baik di masa mendatang.

2. *Income Minimization*

Strategi ini memiliki kemiripan dengan *taking a bath*, namun dilakukan dengan intensitas yang lebih rendah. Biasanya, praktik ini dipilih oleh perusahaan yang mendapat perhatian politik saat laba tinggi, atau yang ingin memperoleh perlindungan dari persaingan internasional melalui kebijakan tertentu. Minimasi pendapatan dilakukan dengan mempercepat penghapusan aset tetap dan aset tidak berwujud, serta membebankan biaya promosi atau kegiatan riset dan pengembangan. Pertimbangan perpajakan misalnya penggunaan metode persediaan LIFO juga dapat mendorong perusahaan menerapkan strategi ini.

3. *Income Maximization*

Berdasarkan perspektif teori kontrak, manajer dapat melakukan upaya memaksimalkan laba bersih yang dilaporkan untuk memperoleh kompensasi atau bonus, selama masih berada dalam batas yang diperbolehkan. Strategi ini juga lazim diterapkan oleh perusahaan yang hampir melanggar ketentuan utang, dengan tujuan mempertahankan kinerja keuangan yang dapat diterima oleh kreditur.

4. *Income Smoothing*

Income smoothing dianggap sebagai salah satu pola manajemen laba yang paling menarik untuk dikaji. Perspektif teori kontrak menjelaskan bahwa manajer yang bersifat *risk averse* lebih menyukai bonus yang stabil dibandingkan fluktuatif. Sebagai konsekuensinya, laba yang dilaporkan dapat diratakan dari waktu ke waktu guna menjaga kompensasi tetap stabil. Dalam kondisi tertentu, kontrak kompensasi yang efektif dapat mengambil keuntungan dari mekanisme ini dan menganggap perataan laba sebagai metode berbiaya rendah untuk memenuhi utilitas minimum manajer.

2.1.3.4 Pengukuran Manajemen Laba

Dalam penelitian ini, penulis menerapkan Model Modifikasi Jones sebagai alat ukur manajemen laba. Model tersebut dikembangkan guna menyempurnakan kelemahan dari Model Jones sebelumnya, terutama dalam mengatasi potensi kesalahan pengukuran akrual diskresioner yang timbul saat manajemen melakukan diskresi terhadap pendapatan. Dengan adanya modifikasi ini, perhitungan menjadi lebih akurat dalam mengidentifikasi praktik manajemen laba. Adapun rumus Model Jones yang telah dimodifikasi adalah (Dechow et al., 1995):

1. Menentukan nilai total akrual

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Menentukan nilai parameter α_1 , α_2 , dan α_3

$$TA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta REV_{it} + \alpha_3 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Lalu, untuk menskala data, semua variabel tersebut dibagi dengan aset tahun sebelumnya (A_{it-1}), sehingga rumusnya berubah menjadi:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

3. Menghitung nilai NDA dengan formulasi:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

Nilai parameter α_1 , α_2 , dan α_3 adalah hasil perhitungan pada langkah ke-dua.

4. Menentukan nilai akrual diskresioner yang merupakan indikator manajemen laba akrual dengan cara mengurangi total akrual dengan akrual non diskresioner, dengan formulasi:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Keterangan:

TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada periode t

NI_{it} : Laba bersih perusahaan i pada periode t

CFO_{it} : Arus kas operasi perusahaan i pada periode t

NDA_{it} : Akrual nondiskresioner perusahaan i pada periode t

DA_{it} : Akrual diskresioner perusahaan i pada periode t

A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada periode t

ΔREV_{it} : Perubahan pendapatan bersih perusahaan i pada periode t

ΔREC_{it} : Perubahan piutang usaha perusahaan i pada periode t

PPE_{it} : *Propety, plan, and equipment* perusahaan i pada periode t

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Fadrul et al. (2023:16) menyatakan, “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi”.

Menurut Astuti et al. (2021:134) nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap kondisi suatu perusahaan, yang umumnya berkaitan dengan harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi dasar persepsi dalam menilai prospek dan potensi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Menurut Alamsyah (2023:2) nilai perusahaan dipandang sebagai cerminan penilaian investor terhadap kondisi perusahaan dan umumnya dikaitkan dengan pergerakan harga saham. Kenaikan harga saham menunjukkan meningkatnya apresiasi pasar sehingga turut mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merepresentasikan penilaian investor terhadap kinerja serta prospek perusahaan, dan gambaran tersebut tercermin melalui harga saham di pasar.

2.1.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Horne & Wachowicz (dalam Astuti et al., 2021:146-147), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan aspek paling krusial dalam upaya perusahaan menciptakan nilai. Proses ini diawali dengan penentuan besarnya aset yang perlu dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan pertumbuhan usahanya

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal perusahaan yang tercermin pada sisi kewajiban dan ekuitas dalam laporan posisi keuangan. Variasi struktur pendanaan antarperusahaan umumnya cukup signifikan, beberapa perusahaan memilih menggunakan proporsi utang yang tinggi, sedangkan sebagian lainnya hampir tidak bergantung pada utang. Selain itu, kebijakan dividen juga dianggap sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan.

3. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan manajemen aset merupakan salah satu keputusan yang esensial bagi perusahaan karena aset yang dimiliki perlu dikelola secara optimal. Meskipun aset telah diperoleh melalui sumber pendanaan yang sesuai, pengelolaannya tetap harus dilakukan secara efisien. Dalam hal ini, manajer keuangan memikul tanggung jawab operasional untuk memastikan bahwa

setiap aset dapat digunakan secara efektif dalam mendukung kegiatan perusahaan.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Astuti et al. (2021:138-144), terdapat sejumlah indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, antara lain:

1. Laba per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share*)

Laba per lembar saham biasa merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana manajemen berhasil menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menggambarkan hubungan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan porsi kepemilikan para pemegang saham biasa dalam entitas tersebut.

2. Rasio Harga Terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)

Rasio harga terhadap laba merupakan ukuran yang membandingkan harga pasar saham per lembar dengan laba per saham. Bagi investor, nilai *price earning ratio* yang tinggi mencerminkan adanya ekspektasi peningkatan pertumbuhan laba di masa mendatang (Ukhriyawati & Dewi, 2019).

3. Rasio Harga Terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value*)

Rasio harga terhadap nilai buku merupakan indikator yang membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar. Rasio ini digunakan untuk menilai apakah harga saham berada pada kondisi *overvalued* atau *undervalued*.

4. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas. Rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan (Averio et al., 2024).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV digunakan karena rasio tersebut merupakan salah satu indikator fundamental yang digunakan oleh investor dan analisis pasar dalam menilai valuasi suatu perusahaan (Sidiki & Aritonang, 2025). PBV merefleksikan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Jika nilai PBV lebih dari satu ($PBV > 1$), maka harga saham dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Astuti et al. (2021:144) PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Adapun rumus untuk menghitung nilai buku per lembar saham adalah:

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sejumlah penelitian terdahulu sebagai acuan untuk membandingkan hasil penelitian serta memperkuat analisis yang dilakukan. Penelitian-penelitian yang dijadikan rujukan antara lain:

Tabel 2. 1
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Fina Septa Helennia, Dirvi Surya Abbas, Hamdani Hamdani, Budi Rohmansyah (2022) Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI	• <i>Capital Intensity</i> • Nilai Perusahaan: PBV • Analisis Regresi Data Panel	• Terdapat variabel <i>Competitive Advantage, Return On Asset, Thin Capitalization</i> • Tempat penelitian	<i>Capital Intensity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i>	Jurnal Mahasiswa Vol.4 No.4 Desember 2022. Hal 25-40 p-ISSN: 2962-2883 e-ISSN: 2962-2883
2.	Denissa Natalia dan Eka Bertuah (2022) Perusahaan Properti dan Perumahan yang Terdaftar di BEI	• <i>Capital Intensity</i> • Nilai Perusahaan: PBV • Analisis Regresi Data Panel	• Terdapat variabel Struktur Modal, Risiko Bisnis, Profitabilitas, <i>Managerial Ownership</i> • Terdapat variabel kontrol: <i>Effective Tax Ratio</i> • Tempat penelitian	<i>Capital Intensity</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Magister Akuntansi Trisakti Vol.9 No.2 September 2022. Hal 123-144 ISSN: 2339-0859
3.	Rezky Panca Indah Purnama Lestari (2025) Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	• <i>Capital Intensity</i> • Analisis regresi data panel • Tempat penelitian	• Terdapat variabel <i>Free Cash Flow</i>, Penghindaran Pajak • Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q • Periode penelitian	<i>Capital Intensity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Integrative Perspectives of Social and Science Journal</i> (IPSSJ) Vol.2 No.1 2025 e-ISSN: 3064-4011

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
4.	Jenal Alamsah dan Ahmad Eko Adi (2022) Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral	• <i>Capital Intensity</i> • Tempat penelitian	• Terdapat variabel Perencanaan Pajak • Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q • Analisis regresi berganda • Periode penelitian	<i>Capital Intensity</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Vol.4 No.12 2022 p-ISSN: 2622-2191 e-ISSN: 2622-2205
5.	Nur Anita Chandra Putry, Teguh Erawati, Dian Lestari Palambah (2025) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	• <i>Capital Intensity</i>	• Terdapat variabel <i>Good Corporate Governance, Capital Structure</i> • Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q • Analisis regresi linier berganda • Tempat Penelitian	<i>Capital Intensity</i> tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan,	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia Vol.8 No.2 2025. Hal 28-40 e-ISSN: 2684-8244
6.	Fadilla Efpriati dan Indriarti Sumarni (2024) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI	• Kebijakan Dividen: DPR • Nilai Perusahaan: PBV	• Analisis regresi sederhana • Tempat penelitian	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Administrasi Publik dan Administrasi Bisnis Vol.7 No.7 2024. ISSN: 2723-0937
7.	Diana Santika Dewi dan Bambang Suryono (2019) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	• Kebijakan Dividen: DPR • Nilai Perusahaan: PBV	• Terdapat variabel Kebijakan Hutang, Profitabilitas • Analisis regresi berganda	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 8 No.1 Januari 2019 e-ISSN: 2460-0585

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
			Tempat penelitian		
8.	Widya Warisman dan Andi Yudha Amwila P (2022) Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI	- Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV - Tempat penelitian	- Terdapat variabel Struktur Modal - Terdapat variabel mediasi: Harga Saham - Analisis jalur - Periode penelitian	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan Vol.10 No.2 2022. Hal 273-284 ISSN: 2337-7860 e-ISSN: 2721-169X
9.	Shabrina Amalia, Rohmawati Kusumaningtias, Abudullah Hanif Muthohhari (2025) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	- Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV	- Analisis regresi sederhana - Tempat penelitian	Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS) Vol.5 No.1 Januari-Februari 2025. Hal 98-102 ISSN: 2807-8438
10.	Rupianna Tambunan (2025) Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI	- Kebijakan Dividen: DPR - Analisis regresi data panel	- Terdapat variabel Kinerja Keuangan - Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Media Akuntansi Perpajakan Vol.10 No.1 Juni 2025. Hal 144-151 e-ISSN: 2527-953X
11.	Nur Anita Chandra Putry dan Marselina Murni (2022) Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI	Manajemen Laba: model jones yang dimodifikasi	- Terdapat variabel Perencanaan Pajak, Komite Audit - Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q - Analisis regresi berganda - Tempat penelitian	Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmiah Akuntansi (AKURAT) Vol. 13 No.2 Mei-Agustus 2022. Hal 126-136 p-ISSN: 2086-4159 e-ISSN: 2656-6648
12.	Amarta Iyanda Luckyta, Indah	Manajemen Laba:	Terdapat variabel	Manajemen Laba	Jurnal Manajemen

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
	Wahyu Ferawati, Bambang Wicaksono (2024) Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index70	model jones yang dimodifikasi	moderasi: <i>Corporate Governance</i> - Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q - Analisis regresi MRA (<i>Moderated Regression Analysis</i>) - Tempat Penelitian	berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	Dan Bisnis Indonesia Vol.10 No.02 Desember 2024. Hal 420-432 p-ISSN: 2443-2830 e-ISSN: 2460-9471
13.	Ice, Arifuddin, Nur Asni (2025) Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	- Manajemen Laba: model jones yang dimodifikasi - Nilai Perusahaan: PBV - Analisis regresi data panel - Tempat penelitian	- Terdapat variabel Struktur Modal - Periode penelitian	Manajemen Laba berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	Media Akuntansi Perpajakan Vol.10 No.1 Juni 2025. Hal 133-143 e-ISSN: 2527-953X
14.	Pedi Riswandi dan Rina Yuniarti (2020) Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	- Manajemen Laba: model jones yang dimodifikasi - Tempat penelitian	- Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q - Analisis regresi sederhana - Periode penelitian	Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal PAMATOR Vol.13 No.1 April 2020. Hal 134-138 ISSN: 1829-7935
15.	Euis Meilawati dan Listiya Ike Purnomo (2024) Perusahaan Sektor <i>Consumer Non Cyclical</i> Sub Sektor <i>Food and Beverages</i>	- Kebijakan Dividen - Manajemen Laba - Nilai Perusahaan	- Terdapat variabel <i>Tax Palnning</i> - Tempat penelitian	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Journal of Management Accounting, Tax and Production Vol.2 No.2 September 2024

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
		Analisis data panel		Manajemen Laba tidak berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan	p-ISSN: 3025-7794 e-ISSN: 3025-7786
16.	Suryati dan Wiwit Setyawati (2024) Perusahaan Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022	<i>Capital Intensity</i> - Analisis Regresi Data Panel	- Terdapat variabel <i>Financial Distress</i> dan Perencanaan Pajak - Indikator Nilai Perusahaan: Tobin.s Q - Tempat penelitian	<i>Capital Intensity</i> secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol.2 No.5 2024. Hal 437-453 ISSN: 3025-1192
17.	Gema Fajar Ramadhan, Fitria Husnatarina, Leliana Maria Angela (2018) Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar DI BEI Tahun 2012-2016	- Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV - Analisis regresi data panel	- Terdapat variabel Kebijakan Hutang - Tempat penelitian	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan) Vol.3 No.1 2018. p-ISSN: 2541-12009 e-ISSN: 2580-0213
18.	Ni Nyoman Ayu Windasari, Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Putu Yeni Astiti (2023) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	- Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV	- Terdapat variabel Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi - Analisis regresi linear berganda - Tempat penelitian	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal EMAS Vol.4 No.2 Februari 2023 e-ISSN: 2774-3020
19.	Inggrid Lidya Panjaitan, Iskandar Muda, Chandra Situmeang (2022) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	- Manajemen Laba - Nilai Perusahaan - Analisis regresi data panel	- Terdapat variabel <i>Related Party Transaction</i> - Terdapat variabel moderasi: Komisaris Independen,	Manajemen Laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Locus Journal of Academic Literature Review Vol.1 no.2 Juni 2022 p-ISSN: 2829-4262

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
			Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Instusional • Tempat penelitian		e-ISSN: 2829-3827
20.	Marina Silvie Yuliani dan Erika Astriani Aprilia (2024) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI	• Kebijakan Dividen: DPR • Analisis data panel	• Terdapat variabel <i>Tax Avoidance</i> • Indikator Nilai Perusahaan: Tobin's Q • Indikator Manajemen Laba: total akrual • Tempat penelitian	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan Manajemen Laba berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Journal of Management, Accounting and Administration Vol.1 No.1 2024. Hal 1-8 ISSN: 3063-8992
Siti Valiza Saskia (2025) Pengaruh <i>Capital Intensity</i> , Kebijakan Dividen, dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024)					

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Fadrul et al. (2023:16) Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana investor menilai kondisi suatu perusahaan, dan penilaian tersebut umumnya dikaitkan dengan pergerakan harga saham di pasar. Nilai perusahaan memiliki peranan penting karena mencerminkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi bagaimana investor memberikan penilaian terhadap perusahaan tersebut (Septariani, 2017).

Kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan penilaian positif pasar terhadap kinerja saat ini sekaligus keyakinan terhadap prospek perusahaan di masa depan (Sasongko & Susilawati, 2017). Memaksimalkan nilai perusahaan penting dilakukan karena secara langsung meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yang merupakan salah satu tujuan utama perusahaan (Ramadhan et al., 2018). Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Rasio PBV digunakan karena merupakan salah satu indikator fundamental yang umum dimanfaatkan oleh investor dan analis pasar dalam menilai valuasi suatu perusahaan (Sidiki & Aritonang, 2025). Rasio ini memiliki peranan penting dalam perumusan strategi investasi di pasar modal, karena mampu membantu investor mengidentifikasi saham yang berada dalam kondisi *overvalued* maupun *undervalued* (Saputra et al., 2024).

PBV mencerminkan upaya manajemen keuangan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan, yang menjadi indikator objektif bagi publik dan berorientasi pada keberlanjutan perusahaan (Badruzaman et al., 2022). Jika nilai PBV lebih dari satu ($PBV > 1$), maka harga saham dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Berdasarkan temuan penelitian terdahulu, berbagai faktor diketahui dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, penulis

memfokuskan analisis pada tiga faktor, yaitu *capital intensity*, kebijakan dividen, dan manajemen laba.

Menurut B. A. Putri & Yulianto (2024) *capital intensity* menggambarkan seberapa besar perusahaan berinvestasi pada aset tetap untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Pada penelitian ini, *capital intensity* diukur menggunakan *capital intensity ratio*, yaitu rasio yang membandingkan jumlah aset tetap dengan total aset perusahaan pada periode tersebut. Menurut Helennia et al. (2022) Tingkat *capital intensity* suatu perusahaan dapat mempengaruhi pendapatannya. Semakin tinggi intensitas modal yang dimiliki, semakin besar pula laba yang dapat dihasilkan. Peningkatan laba tersebut mendorong minat investor untuk menanamkan modal, karena mereka menilai perusahaan memiliki strategi yang baik dan potensi penjualan yang tinggi. Meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada akhirnya akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat *capital intensity* menunjukkan besarnya alokasi investasi perusahaan pada aset tetap untuk mendukung aktivitas operasional. Investasi yang tinggi pada aset tetap tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan serta keyakinan manajemen terhadap potensi pertumbuhan di masa mendatang. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa keputusan investasi manajemen dipandang sebagai sinyal yang menyampaikan informasi internal perusahaan kepada pihak eksternal, khususnya investor. Berdasarkan teori tersebut, *capital intensity* yang tinggi dan dikelola secara efisien memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga memperkuat kepercayaan investor dan pada akhirnya

meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Helennia et al. (2022), Freshillya et al. (2025), Ismiati et al. (2023), dan Lestari (2025) menyatakan bahwa *capital intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natali & Herawaty (2020) serta Supia et al. (2021) yang menyatakan bahwa *capital intensity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi perusahaan (Yudiana, 2013:216). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dipilih karena dapat menunjukkan secara langsung presentase dividen yang dibagikan dari laba yang dihasilkan perusahaan, sekaligus mencerminkan besarnya laba yang ditahan. Menurut Arum & Rahayu (2022) perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, sehingga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, besarnya rasio kebijakan dividen dapat memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

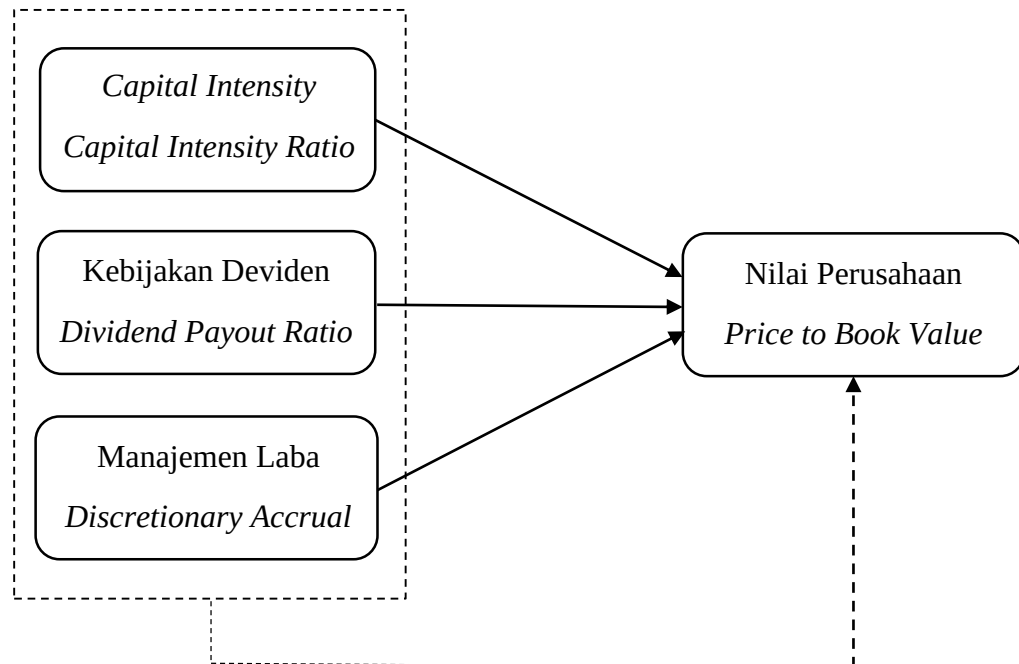
Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat sering dipandang sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek laba yang baik dan arus kas yang sehat. Hal ini sejalan

dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), yang menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, kebijakan dividen yang lebih besar dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dividen menjadi indikator kestabilan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Yuniparmini et al. (2025), Amalia et al. (2025), serta Tambunan (2025) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahma & Arifin (2022) serta Septariani (2017) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah manajemen laba. Manajemen laba atau *earnings management* merupakan upaya untuk mengatur besaran laba agar sesuai dengan keinginan pihak tertentu, terutama manajemen perusahaan. Praktik ini dilakukan atas dasar berbagai tujuan serta pertimbangan yang ingin dicapai oleh pihak yang melakukannya (Mudayat et al., 2024:98). Dalam penelitian ini, penulis menerapkan Model Modifikasi Jones sebagai alat ukur manajemen laba. Model tersebut dikembangkan guna menyempurnakan kelemahan dari Model Jones sebelumnya, terutama dalam mengatasi potensi kesalahan pengukuran akrual diskresioner yang timbul saat manajemen melakukan diskresi terhadap pendapatan.

Manajemen laba muncul sebagai konsekuensi dari konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, di mana masing-masing pihak berupaya memenuhi tujuan kesejahteraannya sendiri. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa perbedaan kepentingan serta adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan oportunistik, termasuk memodifikasi laporan keuangan agar kinerja perusahaan tampak lebih baik di hadapan investor.

Praktik manajemen laba dapat menimbulkan kesan bahwa kinerja perusahaan meningkat dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang praktik tersebut justru berisiko menurunkan kualitas informasi keuangan serta melemahkan kepercayaan investor (Nursida et al., 2025). Penurunan kepercayaan investor dapat berdampak pada turunnya harga saham, sehingga nilai perusahaan ikut menurun. Berdasarkan teori tersebut, maka manajemen laba cenderung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan perilaku oportunistik manajer yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ice et al. (2025), Sa'diyah & Hermanto (2017), Pernamasari & Mu'minin (2019), Rahmawati & Putri (2020), serta Panjaitan et al. (2022) bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliani et al. (2023) serta Anggraini & Lestari (2024) menyatakan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Keterangan:

—————▶ : Secara Parsial

- - - - -▶ : Secara Simultan

Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019:99-100) hipotesis dugaan atau jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang sebelumnya telah disusun dalam bentuk pertanyaan. Disebut sementara karena jawaban tersebut masih bertumpu pada landasan teori yang relevan dan belum didukung oleh bukti empiris yang diperoleh dari proses pengumpulan data.

Berdasarkan tujuan penelitian, identifikasi masalah, serta landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_1 : *Capital Intensity*, Kebijakan Dividen, dan Manajemen Laba secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. H_2 : *Capital Intensity* secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. H_3 : Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4. H_4 : Manajemen Laba secara parsial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.