

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

Landasan teori merupakan bagian penting dalam penelitian yang digunakan sebagai dasar konseptual dalam menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti. Teori membantu peneliti memahami fenomena secara sistematis serta menjadi dasar dalam penyusunan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Penelitian ini menggunakan *Theory of the Firm* sebagai *Grand Theory* yang menjelaskan bahwa salah satu tujuan utama perusahaan adalah menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Selanjutnya, *Signaling Theory* digunakan sebagai *Middle Theory* untuk menjelaskan bagaimana informasi dan keputusan keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal yang direspons oleh investor. Teori-teori tersebut menjadi dasar dalam menjelaskan hubungan kebijakan dividen, struktur modal, volatilitas saham, dan nilai perusahaan.

2.1.1 Theory of The Firm (Grand Theory)

Teori yang menjelaskan keberadaan perusahaan sebagai organisasi bisnis ekonomi yang bertujuan untuk menciptakan nilai serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan ini dicapai melalui berbagai keputusan strategis yang diambil oleh perusahaan, termasuk keputusan mengenai investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen. Dalam pandangan Teori Perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan tidak hanya diukur dari kemampuannya untuk menghasilkan

keuntungan, tetapi juga dari kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar.

Theory of the Firm digunakan untuk memahami bagaimana keputusan perusahaan, khususnya keputusan struktur modal, diarahkan untuk meningkatkan *market to book value* atau nilai perusahaan. Teori ini menekankan bahwa keputusan keuangan perusahaan harus mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, keputusan perusahaan harus diarahkan pada peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan. Oleh karena itu, teori ini sangat relevan untuk dijadikan sebagai teori utama dalam penelitian ini, karena dapat menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan struktur modal adalah keputusan finansial yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan

2.1.2 Signaling Theory (Middle Theory)

Signaling Theory merupakan sebuah konsep yang menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar, khususnya para investor, sangat penting untuk mengurangi ketidaksetaraan informasi antara manajemen dan investor. Dalam dunia pasar modal, tidak jarang investor tidak memiliki akses yang sama terhadap informasi seperti yang dimiliki manajemen terkait keadaan dan potensi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan sinyal melalui beragam informasi dan kebijakan keuangan yang bisa dimanfaatkan investor sebagai landasan dalam mengevaluasi kinerja serta prospek perusahaan di masa depan.

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan suatu konsep yang menggambarkan bagaimana kondisi suatu perusahaan seharusnya memberikan

informasi atau sinyal kepada para pengguna laporan keuangan, yang nantinya digunakan dalam pengambilan keputusan (Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, 2021).

Oleh karena itu, Teori Signaling berfungsi sebagai teori perantara untuk menjelaskan dampak kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan volatilitas saham sebagai variabel yang memoderasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Teori Signaling adalah sebuah teori yang menjelaskan cara perusahaan menyampaikan informasi kepada para investor melalui berbagai kebijakan dan keputusan yang diambil untuk mengurangi ketidakcocokan informasi. Informasi ini berfungsi sebagai sinyal yang dimanfaatkan oleh investor untuk menilai keadaan, kinerja, dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam studi ini, kebijakan dividen dan struktur modal dipandang sebagai sinyal yang disampaikan perusahaan kepada para investor. Sinyal ini akan memengaruhi reaksi para investor yang tercermin pada harga saham serta nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Zahra (2023), nilai perusahaan yang tinggi dapat menimbulkan persepsi bahwa perusahaan berkinerja baik, yang pada gilirannya menimbulkan minat di kalangan investor terhadap peluang investasi yang potensial. Metode *Price to Book Value (PBV)* biasa digunakan untuk menentukan atau mengevaluasi nilai perusahaan. Dengan kemakmuran pemegang saham menjadi motivasi utama organisasi, PBV yang tinggi merupakan indikator tingkat kekayaan pemegang saham

Menurut Suzan & Utari (2022), nilai perusahaan tercermin dari kestabilan harga saham yang dapat meningkat dalam jangka waktu yang lama. Bagi perusahaan yang telah terdaftar go public, nilai dapat dibentuk dari mekanisme penawaran dan permintaan harga saham di bursa kepada investor sebagai cerminan nilai masyarakat atas kinerja keuangannya berdasarkan fakta dan penilaian investasi yang baik

Jadi berdasarkan beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dihargai oleh pasar berdasarkan kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, tata kelola, serta kepercayaan investor yang umumnya tercermin melalui harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula kesejahteraan pemegang saham.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan dengan penentuan besarnya laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta bagian laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen menjadi hal yang sangat penting karena menyangkut dua kepentingan utama, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan pengembalian investasi melalui pembagian dividen dan kepentingan perusahaan yang membutuhkan dana internal untuk mempertahankan kelangsungan usaha,

ekspansi, serta pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menentukan kebijakan dividen secara optimal agar tercapai keseimbangan antara kesejahteraan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Sutrisno (2017), kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Sementara itu, menurut Hanafi dan Halim (2018), kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian pendapatan kepada pemegang saham atau menahannya guna pembiayaan investasi di masa depan.

2.1.5 Struktur Modal

Menurut Gerstenberg, seorang ahli bernama Gerstenberg menyebutkan struktur modal sebagai proses peningkatan kapitalisasi suatu perusahaan. Hal ini mencakup berbagai sumber daya yang bisa dikuasai, termasuk dalam hal ini pinjaman, cadangan, saham hingga obligasi.

Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur modal adalah bauran antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset tetap serta kegiatan operasional perusahaan. Definisi ini menekankan bahwa struktur modal berhubungan dengan sumber pendanaan permanen perusahaan.

Secara ilmiah, struktur modal dipandang sebagai keputusan keuangan strategis karena setiap penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga dan risiko gagal bayar, sedangkan penggunaan modal sendiri akan mengurangi risiko

tetapi memiliki biaya modal yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mencari struktur modal optimal, yaitu komposisi utang dan ekuitas yang mampu meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) dan memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.6 Volatilitas Saham

Volatilitas saham adalah ukuran statistik yang menggambarkan seberapa cepat dan drastis harga saham berfluktuasi (naik-turun) dalam periode tertentu. Ini mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian; semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko sekaligus potensi keuntungan, sering diukur dengan simpangan baku.

Menurut Jogyanto (2017), volatilitas saham adalah tingkat variasi perubahan harga saham dari waktu ke waktu yang menunjukkan risiko suatu saham di pasar modal. Definisi ini menekankan bahwa volatilitas berhubungan erat dengan risiko investasi yang harus ditanggung investor.

Menurut Brigham dan Houston (2019), volatilitas saham merupakan ukuran ketidakpastian return saham yang tercermin dari pergerakan harga saham di pasar. Semakin besar perubahan harga saham, maka semakin tinggi risiko investasi saham tersebut.

2.1.7. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan

yang lebih baik dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan sehingga dapat menjadi informasi positif bagi investor.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki.

ROA digunakan sebagai variabel kontrol karena tingkat profitabilitas dapat berkaitan dengan nilai perusahaan dan dapat memengaruhi hubungan variabel keuangan lainnya terhadap nilai perusahaan.

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan sumber daya atau aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar umumnya memiliki skala operasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan dengan total aset yang lebih kecil.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menyederhanakan nilai total aset serta mengurangi perbedaan skala antarperusahaan. Size digunakan sebagai variabel kontrol untuk mempertimbangkan perbedaan karakteristik ukuran perusahaan dalam model penelitian.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan bagian penting dalam penyusunan karya ilmiah karena berfungsi sebagai landasan empiris yang mendukung penelitian yang dilakukan. Melalui kajian penelitian terdahulu, peneliti dapat mengetahui hasil-

hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan variabel kebijakan dividen, struktur modal, volatilitas saham, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu juga membantu peneliti dalam menemukan research gap, memperkuat dasar teori, menentukan metode penelitian, serta membandingkan hasil penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya.

Dalam penelitian ini, kajian penelitian terdahulu difokuskan pada penelitian yang membahas pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta penelitian yang menggunakan volatilitas saham sebagai variabel moderasi maupun variabel terkait lainnya. Beberapa penelitian terdahulu yang relevan adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Handayani & Wijaya (2023)	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Konsumsi	DPR, DER, PBV	Regresi Linear Berganda	Struktur modal berpengaruh positif signifikan; Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Saputradkk. (2024)	Volatilitas Harga Saham sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja Keuangan	ROA, DER, Volatilitas Saham, Tobin's Q	Moderated Regression Analysis (MRA)	Volatilitas saham memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		dan Nilai Perusahaan			
3	Pratama & Lestari (2022)	Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Finansial dan Non-Finansial di BEI	DPR, PBV, Firm Size	Regresi Panel	Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif kuat terhadap nilai perusahaan pada sektor non-cyclicals.
4	Chen & Zhang (2021)	Capital Structure, Dividend Policy, and Firm Value in Emerging Markets	DER, D/E, DPR, Tobin's Q	Fixed Effect Model	Struktur modal memiliki hubungan kurvilinear (U-inverted) terhadap nilai perusahaan; Kebijakan dividen konsisten positif.
5	Utami (2023)	Peran Volatilitas Saham dalam Memoderasi Pengaruh Faktor Internal terhadap Nilai Perusahaan	DER, DPR, Volatilitas Saham, PBV	MRA dengan SmartPLS	Volatilitas saham memoderasi secara signifikan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
6	Kusuma & Hidayat (2020)	Analisis Nilai Perusahaan: Efek Struktur Modal, Kebijakan	DER, DPR, PBV, Log Total Aset	Regresi Linear Berganda	Baik struktur modal maupun kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Dividen, dan Ukuran Perusahaan			
7	Ramadhan (2024)	Pengaruh Risiko Pasar dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	DER, Beta Saham, Tobin's Q	Regresi Data Panel	Risiko pasar (volatilitas) memengaruhi persepsi investor atas struktur modal yang dimiliki perusahaan.
8	Lestari dkk. (2022)	Volatilitas Harga Saham dan Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI	Volatilitas, PBV, DER	Analisis Jalur (Path Analysis)	Volatilitas saham memiliki pengaruh langsung negatif terhadap nilai perusahaan.
9	Nugroho & Putri (2023)	Pengujian Teori Bird in the Hand dan Signaling Theory pada Perusahaan di Indonesia	DPR, Dividend Yield, PBV	Regresi Panel	Mendukung signaling theory; kebijakan dividen yang tinggi menjadi sinyal positif yang meningkatkan nilai perusahaan.
10	Sari & Sugianto (2021)	Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan dengan Moderasi	DAR, DER, DPR, PBV	MRA	Struktur modal berpengaruh negatif jika rasio utang melewati batas optimal tertentu.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Kebijakan Makro			
11	Kim & Lee (2025)	The Moderating Role of Stock Volatility on Firm Value Determinants	Leverage, Dividend, Volatility, Tobin's Q	Generalized Method of Moments (GMM)	Volatilitas saham terbukti memoderasi pengaruh leverage keuangan terhadap nilai perusahaan di bursa Asia.
12	Wahyuni (2022)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Utama	DPR, DER, PBV	Regresi Linear	Kebijakan dividen dominan memengaruhi nilai perusahaan dibanding variabel struktur modal.
13	Aditya & Mertha (2023)	Volatilitas Saham Berfungsi sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage	ROE, DER, Volatilitas, PBV	MRA	Volatilitas saham memperlemah kontribusi profitabilitas dan leverage dalam membentuk nilai perusahaan.
14	Setiawan (2020)	Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals	DER, DAR, PBV	Regresi Data Panel (REM)	Selama pandemi, struktur modal dengan porsi utang tinggi menurunkan nilai perusahaan secara signifikan.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Periode Pandemi			
15	Ginting & Siregar (2024)	Kebijakan Dividen sebagai Indikator Nilai Perusahaan di BEI	DPR, Dividend Payout, Tobin's Q	Regresi Berganda	Investor di BEI cenderung menyukai pembagian dividen yang stabil untuk meminimalkan risiko volatilitas.
16	Al-Malkawi dkk. (2022)	Determinants of Corporate Value: Evidence from Developing Countries	Leverage, Dividend, Size, Tobin's Q	Regresi Data Panel	Kebijakan dividen berpengaruh positif kuat; struktur modal sensitif terhadap kondisi makroekonomi negara berkembang.
17	Fitriani & Rahmawati (2023)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Consumer Goods	DER, DPR, ROA, PBV	Regresi Linear Berganda	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat positif jika diimbangi dengan profitabilitas yang tinggi.
18	Budiman (2021)	Peran Risiko Saham sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	DER, ROE, Volatilitas, PBV	MRA	Risiko saham (volatilitas) memoderasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
19	Permat a & Sanjaya (2024)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Defensif di BEI	DPR, DY, PBV	Analisis Regresi Panel	Sektor consumer non-cyclicals (defensif) menunjukkan hubungan positif konstan antara dividen dan nilai perusahaan.
20	Widjaja & Hartono (2022)	Struktur Modal Optimal dan Nilai Perusahaan Sektor Konsumsi	DER, DAR, Tobin's Q	Regresi Kuadratik	Ditemukan titik optimal struktur modal di mana nilai perusahaan mencapai puncak sebelum akhirnya menurun.
21	Kumardkk. (2023)	Stock Market Volatility, Dividend Payout, and Firm Valuation: A Sectoral Analysis	Dividend Policy, Volatility, Valuation	Vector Error Correction Model (VECM)	Volatilitas pasar saham dalam jangka panjang memoderasi preferensi investor terhadap kebijakan dividen.
22	Rahayu & Susanto (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Harga Saham dan Nilai Perusahaan	DPR, DER, PBV, Harga Saham	Structural Equation Modeling (SEM)	Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui harga saham terlebih dahulu.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
23	Hidayah (2024)	Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan	DER, DPR, Size, PBV	Regresi Linear Berganda	Kebijakan dividen berbanding lurus dengan nilai perusahaan; Struktur modal tidak berpengaruh signifikan.
24	Tan & Nguyen (2020)	The Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value: The Moderating Role of Market Uncertainty	Debt/Equity, DPR, Volatility, PBV	Regresi Data Panel	Ketidakpastian pasar (volatilitas) mengaburkan sinyal positif dari kebijakan dividen yang tinggi.
25	Simanjuntak & Situmorang (2023)	Efek Moderasi Volatilitas Harga Saham pada Hubungan DER dan PBV	DER, Volatilitas Harga Saham, PBV	MRA	Semakin tinggi volatilitas harga saham, dampak negatif dari struktur modal yang agresif akan semakin terlihat pada nilai perusahaan.
26	Fajri dkk. (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur	ROA, DPR, DER, PBV	Regresi Berganda	Dividen dan struktur modal secara bersama-sama menentukan fluktuasi nilai

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Modal terhadap Nilai Perusahaan			perusahaan sektor barang konsumsi.
27	Prasetyo (2024)	Implementasi Pecking Order Theory dan Signaling Theory pada Emiten Indeks Kompas100	DER, DPR, Tobin's Q	Analisis Jalur	Struktur modal perusahaan di Indonesia condong mengikuti pecking order theory, yang memengaruhi persepsi nilai pasar.
28	Ibrahim & Ismail (2021)	Capital Structure and Firm Value: Does Stock Volatility Matter?	Leverage, Stock Volatility, Firm Value	GMM Estimator	Volatilitas saham terbukti menjadi variabel antara/moderasi yang penting dalam industri yang kompetitif.
29	Gunawan & Utomo (2023)	Determinan Nilai Perusahaan Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia	DPR, DER, PBV	Regresi Linear	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan; Struktur modal berpengaruh negatif signifikan.
30	Wulandari & Siregar (2025)	Pengaruh Dividen dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan	DPR, DER, Volatilitas, Tobin's Q	MRA	Volatilitas saham memoderasi hubungan kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara simultan.

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Moderasi Volatilitas			

Sumber : Data diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 2.1 dapat diketahui bahwa penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menggunakan berbagai variabel yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta variabel lainnya. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) sehingga penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan masih menarik untuk diteliti kembali.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nugraha (2021), Fauzan dan Maulana (2022), serta Dewi dan Ramadhan (2025) menunjukkan bahwa pembagian dividen yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang.

Namun demikian, beberapa penelitian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Dewi (2021), Permata dan Sari (2023), serta Nugraha dan Siregar (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor tidak selalu menjadikan kebijakan dividen sebagai faktor utama dalam menilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan faktor lain seperti pertumbuhan perusahaan, kondisi pasar, dan prospek bisnis perusahaan di masa mendatang.

Selain kebijakan dividen, struktur modal juga menjadi salah satu variabel yang banyak diteliti dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan dan Saputra (2022), Pratama dan Hidayat (2022), serta Aulia dan Ramadhan (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang.

Di sisi lain, beberapa penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif bahkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Putri (2023), Nugroho dan Saputra (2022), serta Rahmawati dan Hidayat (2024) menunjukkan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan risiko perusahaan sehingga menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten sehingga perlu diteliti kembali.

Selanjutnya, beberapa penelitian terdahulu juga mulai menggunakan volatilitas saham sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia dan Dewi (2023), Putra dan Saputra (2025), serta Nugroho dan Rahman (2023) menunjukkan

bahwa volatilitas saham mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tingkat volatilitas saham yang tinggi dapat memengaruhi respons investor terhadap kebijakan perusahaan sehingga memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diketahui bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang menggunakan volatilitas saham sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2021–2025 masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan volatilitas saham sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan landasan konseptual yang menjelaskan hubungan logis antar variabel berdasarkan teori, hasil penelitian terdahulu, dan argumentasi ilmiah. Kerangka pemikiran berfungsi memberikan arah penelitian sehingga hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi dapat diuji secara sistematis. Dengan adanya kerangka pemikiran, penelitian tidak hanya berangkat dari dugaan semata, tetapi didasarkan pada bukti empiris dan teori yang relevan.

Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri atas kebijakan dividen dan struktur modal, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Volatilitas saham digunakan sebagai variabel moderasi karena diduga mampu mengubah hubungan kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROA serta ukuran perusahaan yang diukur dengan Size sebagai variabel kontrol agar pengaruh variabel utama dapat dianalisis dengan mempertimbangkan karakteristik fundamental perusahaan.

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk pembiayaan internal. Kebijakan ini sangat penting karena berhubungan langsung dengan kepentingan investor serta strategi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Investor pada umumnya menilai dividen sebagai bentuk pengembalian nyata atas dana yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, kebijakan dividen sering menjadi indikator kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan *Signaling Theory*, pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar dividen secara konsisten cenderung dianggap memiliki laba yang stabil, arus kas yang sehat, dan prospek usaha yang baik. Kondisi ini dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat.

Secara empiris, hasil penelitian Nurhayati (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari (2021) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Lestari (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui harga saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka kebijakan dividen diduga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi penggunaan utang dan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal menjadi aspek penting karena berkaitan dengan risiko keuangan, biaya modal, kemampuan ekspansi, dan nilai perusahaan. Perusahaan harus menentukan kombinasi sumber dana yang optimal agar dapat meningkatkan efisiensi dan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian Prasetyo dan Wulandari (2022) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kusuma dan Hidayat (2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang berlebihan dapat menurunkan kepercayaan investor.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka struktur modal diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Volatilitas Saham sebagai Variabel Moderasi

Volatilitas saham merupakan ukuran tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu. Volatilitas yang tinggi mencerminkan ketidakpastian pasar dan risiko investasi yang lebih besar. Dalam kondisi pasar yang bergejolak, investor cenderung lebih sensitif terhadap informasi yang disampaikan perusahaan, termasuk kebijakan dividen.

Pembayaran dividen pada saat volatilitas tinggi dapat diartikan sebagai sinyal bahwa perusahaan tetap memiliki kemampuan keuangan yang baik meskipun pasar sedang tidak stabil. Hal ini dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak membagikan dividen dalam kondisi pasar berisiko tinggi, maka investor dapat merespons negatif.

Penelitian Anwar (2023) menunjukkan bahwa volatilitas saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi volatilitas saham, maka ketidakpastian investor semakin besar. Oleh karena itu, volatilitas saham diduga memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Volatilitas Saham sebagai Variabel Moderasi

Volatilitas saham juga diduga memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar stabil, investor mungkin masih menilai penggunaan utang sebagai strategi pendanaan yang wajar. Namun ketika

volatilitas saham tinggi, investor akan lebih memperhatikan tingkat leverage perusahaan karena risiko pasar sedang meningkat.

Perusahaan dengan utang tinggi dalam kondisi pasar yang berfluktuasi tajam dapat dipersepsikan memiliki risiko gagal bayar yang lebih besar. Akibatnya, investor cenderung mengurangi minat terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang sehat akan lebih dipercaya investor dalam menghadapi kondisi pasar tidak menentu.

Berdasarkan Signaling Theory serta hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa respons investor terhadap penggunaan utang perusahaan dipengaruhi oleh kondisi volatilitas saham, maka diduga volatilitas saham mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

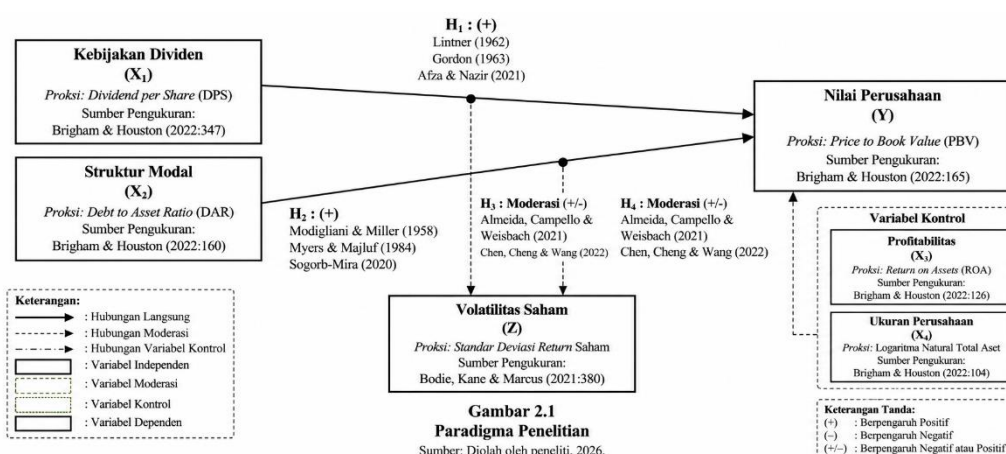
2.3.5 Paradigma Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, teori yang relevan, serta hasil penelitian terdahulu, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan struktur modal. Kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham, sedangkan struktur modal menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Kedua variabel tersebut dipandang mampu memengaruhi persepsi investor sehingga berdampak pada peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

Selain faktor internal, penelitian ini juga mempertimbangkan faktor eksternal pasar yaitu volatilitas saham. Volatilitas saham menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham yang mencerminkan kondisi ketidakpastian pasar. Tingkat volatilitas saham diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi volatilitas saham, maka respons investor terhadap keputusan perusahaan cenderung semakin sensitif.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta volatilitas saham memiliki keterkaitan dengan penilaian investor di pasar modal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini volatilitas saham ditempatkan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah kondisi pasar dapat mengubah hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, paradigma penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian
 Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026.

Data : Diolah Diolah penulis, 2026

Gambar 2. 1 Paradigma Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah yang kebenarannya masih harus dibuktikan melalui pengujian empiris dengan menggunakan data penelitian. Hipotesis disusun berdasarkan kajian teori, hasil penelitian terdahulu, serta paradigma penelitian yang telah dijelaskan pada subbab sebelumnya. Dalam penelitian kuantitatif, hipotesis memiliki peranan penting sebagai dasar dalam mengarahkan penelitian, menentukan metode analisis, serta menguji hubungan antar variabel penelitian secara empiris. Oleh karena itu, penyusunan hipotesis harus didasarkan pada argumentasi teoritis dan empiris yang logis, sistematis, dan dapat diuji secara statistik.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan volatilitas saham sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan struktur modal, variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan volatilitas saham berperan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan laba yang akan ditahan untuk kebutuhan perusahaan. Kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu informasi penting yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory* yang dikemukakan

oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962), perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Tingginya tingkat pembagian dividen dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Afza dan Nazir (2021), Nurhayati (2021), serta Lestari (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ Volatilitas saham memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H₄ Volatilitas saham diduga mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.