

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (*Spence 1973*)

Teori sinyal dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 pada risetnya yang berjudul ‘*Job Market*’ yang berkaitan terhadap pasar tenaga kerja. Menurut teori sinyal, dipercaya bahwa memberikan sinyal yang positif dapat meningkatkan nilai pasar, dengan memberikan informasi secara keterbukaan kepada pemangku kepentingan (Liu *et al.*, 2024). Maka dari itu, teori sinyal digunakan manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor terkait dengan cara manajemen menjalankan peluang di masa depan. Pada saat informasi telah muncul dari perusahaan, investor akan menganalisis informasi dari perusahaan merupakan sinyal baik atau buruk. Jika investor menilai hasil sinyal baik maka bisa menarik minat investor mengenai saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham dan investor dapat menerima informasi pengumuman dividen yang berfungsi sebagai tanda komunikasi informasi, mengurangi tingkat asimetri informasi, mengurangi tingkat asimetri informasi tentang kondisi saat ini dan prospek masa depan perusahaan (Selvia & Henryanto, 2025).

Teori sinyal dapat sebagai kebijakan yang diambil oleh manajemen, sinyal ini memberikan manfaat bagi manajemen untuk memudahkan diamati pihak investor. Teori sinyal bisa menjadi informasi perusahaan yang mudah dipahami, telah dijelaskan oleh manajemen melalui kebijakan keuangan atau karakteristik pemimpin dan dapat berdampak untuk memengaruhi pasar terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan kinerja dengan baik dapat memberikan sinyal pada pasar, dengan adanya teori sinyal ini diharapkan pasar mampu menilai perbedaan efektif atau tidaknya perusahaan (Pratiwi & Mertha, 2017).

2. Teori Eselon Atas (*Hambrick dan Mason, 1984*)

Teori eselon atas diungkapkan oleh Hambrick dan Mason tahun 1984 ini menjadi landasan teori karakteristik CEO karena kajian dari teori eselon atas menyatakan bahwa struktur keberagaman manajemen puncak dapat menjangkau para manajer untuk mengembangkan keahlian mereka dalam mengelola permasalahan yang sulit terutama permasalahan yang ada kaitannya dengan perubahan strategi perusahaan.

Teori ini juga berpendapat bahwa jika keputusan semakin kompleks, maka karakteristik individu juga semakin diperlukan dalam keputusan tersebut seperti usia, keahlian dan masa jabatan (Tran, 2022). Keputusan yang dikeluarkan organisasi menjadi pertimbangan yang diambil dari prinsip para eksekutifnya. Karena, menurut Berlian et al.,(2022) kemahiran

pendapat dan karakteristik yang dimiliki CEO dapat berdampak terhadap organisasi.

Teori eselon atas sangat bermanfaat bagi penelitian ini karena CEO sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Karena dalam teori ini ketetapan dari manajemen pusat (CEO) berpengaruh langsung dalam penerapan dan kinerja perusahaan, sebab tindakan yang dilakukan CEO bisa berpengaruh pada hasil perusahaan (Wijaya et al., 2024). Oleh karena itu, teori eselon atas menjadi landasan pada penelitian ini dalam memahami karakteristik CEO.

Peran karakteristik CEO tidak hanya menentukan arah kebijakan perusahaan, namun juga mempengaruhi kekuatan dan arah hubungan antara kebijakan dividen dan hutang terhadap nilai perusahaan, teori eselon sangat tepat dijadikan sebagai dasar untuk menunjang karakteristik CEO yang difokuskan berdasarkan latar belakang pendidikan dan masa jabatan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan saat membagikan laba yang akan dibagikan atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jika dividen mengalami kenaikan para investor akan diberikan sinyal mengenai laba, dampak dengan adanya pemberitahuan sinyal dividen tinggi ini investor akan membeli saham perusahaan (Ovami & Nasution, 2020). Perusahaan disarankan untuk memastikan kebijakan dividen yang

digunakan apakah akan memberikan dampak sebagai kemakmuran maksimum para *stockholder*. Teori sinyal menyebutkan bahwa jika ada kenaikan dividen maka sering diikuti dengan kenaikan harga saham (Nainggolan & Listiadi, 2014).

Kebijakan dividen menjadi salah satu bagian utama dari aktivitas pendanaan pada perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar, maka perusahaan juga mampu membayarkan jumlah dividen yang besar. Kenaikan dividen membawa sinyal yang positif dalam penyampaian prospek laba perusahaan dan sebaliknya jika dianggap sebagai sinyal yang negatif maka terjadi penurunan mengenai *prospect* laba di masa depan harga saham akan melemah (Ezeocha & Maurice, 2024). Pembayaran dividen jika rutin dilakukan bisa mengurangi persepsi buruk investor terhadap *financial* perusahaan, selain itu pembayaran dividen yang teratur juga dapat memberikan keyakinan pada manajemen perusahaan (Khoiroh *et al.*, 2024).

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang digunakan sebagai pertimbangan yang sangat *urgent* bagi perusahaan, kebijakan hutang juga merupakan komponen dari kebijakan pendanaan perusahaan (Rismayanti *et al.*, 2020). Tingginya nilai perusahaan salah satunya berasal dari kebijakan hutang. Namun jika kebijakan hutang tidak dioperasikan dengan baik maka nilai perusahaan akan melemah. Karena kebijakan hutang merupakan hal yang rawan bagi perusahaan maka perlu dilakukan pengendalian perusahaan yang

terlaksana dengan baik karena hal ini dapat berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, jika manajemen telah mengambil keputusan dalam penggunaan hutang sebagai pembiayaan berinvestasi. Secara tidak langsung keputusan tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor dan kreditor, mereka akan beroptimis terhadap kinerja perusahaan untuk kedepannya (Obayagbona & Omokhudu, 2022).

Nilai perusahaan dapat meningkat ketika perusahaan memiliki hutang yang berlebihan, manajer dapat mencegah risiko yang timbul dengan cara menetapkan kebijakan hutang yang lebih akurat (Köse, 2023). Manajemen perusahaan akan memiliki komitmen yang lebih besar memanfaatkan perolehan laba dengan baik agar perusahaan mampu membayarkan hutang perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat ketika perusahaan memberikan sinyal yang baik melalui ketetapan dalam membiayai dan mengendalikan hutang. Kekuatan perusahaan akan dipertimbangkan oleh investor dalam mensejahterakan pemegang saham maupun dalam mengontrol hutang yang telah ditanamkan pada kegiatan usaha yang bisa mengembangkan laba perusahaan (Laksmi & Budiarta, 2020).

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai tanggapan investor mengenai tahapan pada kesuksesan perusahaan saat mampu mengendalikan harga sahamnya (Zuraida, 2019). Saat nilai perusahaan ditentukan dan terdapat

faktor-faktor yang berpengaruh di pasar modal menjadi tantangan tersendiri untuk investor dan pemeriksaan keuangan (Salehi *et al.*, 2022). Hal ini bisa terlaksana oleh perananan performa manajemen keuangan, karena keputusan yang dikeluarkan oleh manajemen keuangan dapat berpengaruh terhadap penentuan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Melonjaknya harga saham dapat memengaruhi pada keuntungan para pemegang saham. Ukuran nilai perusahaan dipengaruhi juga oleh kebijakan yang diperoleh perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat mengalami peningkatan dan penurunan yang disebabkan oleh kebijakan-kebijakan yang telah perusahaan kerjakan (Kurniawan & Putra, 2019).

Perusahaan jika menaikkan nilainya dapat memberikan hasil laba untuk pemegang saham pada periode tahun berikutnya (Saputra & Lidya, 2024). Harga saham juga tidak secara langsung diperlihatkan, saat managerial perusahaan mengambil langkah untuk menaikkan nilai perusahaan. Investasi yang dicalirkan akan memberikan sinyal positif untuk pihak manajer mengenai adanya *progres* perusahaan yang berpotensi dimasa depan, dibuktikan dengan peningkatan nilai saham yang terindikator nilai perusahaan (Azharin & Ratnawati, 2022). Jika nilai perusahaan dimaksimalkan merupakan hal penting bagi perusahaan, ini juga membuat kesejahteraan pemegang saham.

6. Latar Belakang Pendidikan CEO

Seorang pemimpin perusahaan atau CEO (*Chief Executive Officer*) harus bertanggung jawab atas pertumbuhan kinerja perusahaan (M. Hidayat *et al.*, 2024). Selain itu, CEO memiliki peran penting dalam penentuan arah kebijakan perusahaan dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan di masa datang dan karakteristik CEO juga berpengaruh terhadap arah strategi dan penetapan keputusan dalam perusahaan. Pendidikan CEO berpengaruh terhadap pengetahuan dan wawasan. Latar belakang pendidikan CEO pada penelitian ini berdasarkan lulusan ekonomi bisnis dianggap paham dan memiliki pengetahuan terkait kinerja keuangan. Sehingga memiliki kemampuan yang tepat dalam mengambil keputusan yang berlandaskan dari hasil analisis ekonomi.

Pendidikan yang dimiliki CEO dapat berpengaruh pada pola pikir dan menjadi landasan CEO dalam mengambil keputusan kebijakan (Jusuf *et al.*, 2024). CEO dengan latar belakang lulusan ekonomi bisnis dapat dikatakan lebih berwawasan dalam menguasai kondisi keuangan perusahaan dibandingkan dengan CEO yang tidak memiliki latar belakang pendidikan ekonomi bisnis.

7. Masa Jabatan CEO

Masa jabatan juga menjadi indikator pengalaman CEO. Berdasarkan teori eselon atas, bahwa CEO masa jabatan yang sudah lama telah mendapatkan banyak pengalaman penting terkait perusahaan dan kebijakan yang mereka lakukan (Amin *et al.*, 2025). Sehingga CEO menjabat dalam

waktu yang panjang akan menghasilkan pengalaman yang lebih banyak, menambah kemahiran dan pengetahuan (Guizani & Larabi, 2025). Kompetensi yang dimiliki CEO ini dalam menata kelola perusahaan dapat lebih efektif, CEO juga bisa mengantisipasi masalah dan memberikan kepastian terkait pelaporan keuangan yang tepat waktu.

B. Penelitian Terdahulu

Peneliti akan memberikan beberapa hasil temuan pada penelitian yang telah dilaksanakan pada sebelumnya. Dengan ini dapat digunakan sebagai pertimbangan yang relevan yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti , Sumber	Variabel	Metode / Alat analisis	Hasil
1.	Kebijakan Dividen , Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Sutisna & Suteja, 2020) Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer	X: Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	Regresi data panel <i>fixed</i> <i>effect</i> model	Kebijakan dividen, hutang tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

	Volume 12, No 1, 31- 36, 1390- 1397, April 2020			
2.	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Fauziah <i>et al.</i> , 2021) Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis Volume.10, No .4	X: Profitabilitas, Kebijakan dividen, Kebijakan hutang Y: Nilai perusahaan	Regresi linier sederhana dan berganda	Profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Herawati <i>et al.</i> , 2022)	X: Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan Kebijakan dividen Y: Nilai Perusahaan	Regresi linier berganda	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

	Volume.3 No.2,124-132 ,2022			
4.	Pengaruh Kinerja Keuangan , Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Hamdani <i>et al.</i> , 2020) Jurnal Akuntansi & Ekonomika Volume.10 No.2 ,189-197 ,Desember 2020	X : Kinerja keuangan ,kebijakan dividen, Umur perusahaan Y : Nilai perusahaan	Regresi linear berganda dan Moderated regresion Analysis (MRA)	Kinerja perusahaan, kebijakan dividen dan umur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar	X : Kebijakan dividen ,Kebijakan hutang Y : Nilai perusahaan	Statistik deskriptif ,uji asumsi klasik ,regresi linear berganda,uji korelasi,anal	Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

	<p>Pada Jakarta Islamic Center (Salmah & Anggraini, 2022)</p> <p>Jurnal Media Wahana Ekonomika (JMWE)</p> <p>Volume.19</p> <p>No.3,467-479,</p> <p>Oktober 2023</p>		<p>isis koefisien determinasi serta uji hipotesis.</p>	
6.	<p>Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Nainggolan & Listiadi, 2014)</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen</p> <p>Volume .2 No 3, 868-879</p> <p>,Juli 2014</p>	<p>X :,Kebijakan hutang</p> <p>Y : Nilai perusahaan</p> <p>Moderasi : kebijakan dividen</p>	<p>Analisis regresi moderasi (MRA)</p>	<p>Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen tidak dapat memengaruhi kebijakan hutang dan nilai perusahaan.</p>

7.	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam <i>Indeks LQ 45</i> (Ovami & Nasution, 2020) Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi Volume 4 No 2,331-336 , Agustus 2020</p>	<p>X : Kebijakan dividen Y : Nilai perusahaan</p>	<p>Analisis regresi sederhana</p>	<p>Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
8.	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Khoiroh <i>et al.</i>, 2024)</p>	<p>X : Kinerja perusahaan (Likuiditas, Leverage, Profitabilitas) Y : Nilai perusahaan Moderasi : Kebijakan dividen</p>	<p>Statistik deskriptif ,Uji asumsi klasik, Moderated Analyis Regresion (MRA)</p>	<p>Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan</p>

	Jurnal Akuntansi Bisnis Volume.22 No.2, Hal.274- 286			dividen tidak memoderasi likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan.
9.	<i>The Impact of R&D Intensity , Financial Constraints , and Dividend policy on Firm Value</i> (Kim <i>et al.</i> , 2021) <i>Finance Researach Letters</i> Volume.40 ,1544-6123	X : R &D Intensity, Dividend position dan interaksi antara keduanya Y: Nilai perusahaan	Statistik deskriptif , regresi 2 tahap (2SLS), Uji endogenitas	R&D berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat efek R&D pada nilai perusahaan.
10.	Struktur Kepemilikan , Kebijakan hutang dan Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai	X : Struktur kepemilikan , Kebijakan hutang Y: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda , analisis regresi moderasi (MRA)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh.

	<p><i>Variabel Moderating</i></p> <p>(Rismayanti <i>et al.</i>, 2020).</p> <p>Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini (JC)</p> <p>Volume.1 No.1 ,67-87,Maret 2020</p>	<p>Moderating : Kebijakan dividen</p>		<p>Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.</p>
11.	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen ,kebijakan utang ,dan Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Teknolog Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>X : Kebijakan dividen ,Kebijakan hutang dan Kinerja keuangan</p> <p>Y : Nilai perusahaan</p>	<p>Metode statistik deskriptif dengan menggunakan alat regresi data panel</p>	<p>Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>

	<p>Tahun 2018-2022)</p> <p>(Aryanda, 2024)</p> <p>AKUA (Jurnal Akuntansi dan Keuangan)</p> <p>Volume .3</p> <p>No.3 ,141-152 (2024)</p>			
12.	<p><i>The Impact of Firm Growth and Profitability on Debt Policy</i></p> <p>(Köse, 2023)</p> <p><i>MAKU Uygulmali Bilimler Dergisi,</i></p> <p>Volume.7</p> <p>No.(2),149-162,2023</p>	<p>X : Firm Growth,Asset Structure (AS) ,Retrun on Asset (ROA)</p> <p>Y : Kebijakan utang</p>	<p>Regresi panel data</p>	<p><i>Firmgrowth</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. <i>Set structure</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>

13.	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi (Laksmi dan Budiarta ,2020)</p> <p>E-Jurnal Akuntansi Volume.30 No 12 ,desember 2020 ,Hal 30241-3051</p>	<p>X : Kebijakan dividen,Kebijakan hutang</p> <p>Y : Nilai perusahaan</p>	<p>Analisis regresi moderasian</p>	<p>Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.</p>
14.	<p><i>Impact of dividend policy on corporate value : Experiment in Vietnam</i></p>	<p>X : Dividend</p> <p>Y : Corporate Value</p>	<p>Regresi data panel,Uji hausman ,dan GLS</p>	<p>Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</p>

	<p>(Dang <i>et al.</i>, 2020)</p> <p><i>International Journal of Finance & Economics</i></p> <p>Volume.26 No.4 ,1-11 , 2020</p>			
15.	<p><i>CEO Characteristics and Audit Report Lag: Evidence from Egypt</i></p> <p>(Amin <i>et al.</i>, 2025)</p> <p><i>Emerald insight ,International Journal of Accounting & Informastion Mangement</i></p> <p>Volume.33 No.1,32-67,2025</p>	<p>X : CEO Characteristic</p> <p>Y : Audit report lag</p>	<p>Regresi linear berganda ,logistic regresion ,uji robust</p>	<p>CEO <i>ownership ,founder ,duality</i> dan family berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>audit report lag</i>.</p> <p>CEO <i>tenure</i> tidak signifikan terhadap audit report lag.</p> <p>CEO <i>power index</i> negatif dan signifikan terhadap audit report lag</p> <p>Moderasi gender devesity hanya signifikan pada hubungan CEO family terhadap ARL.</p>

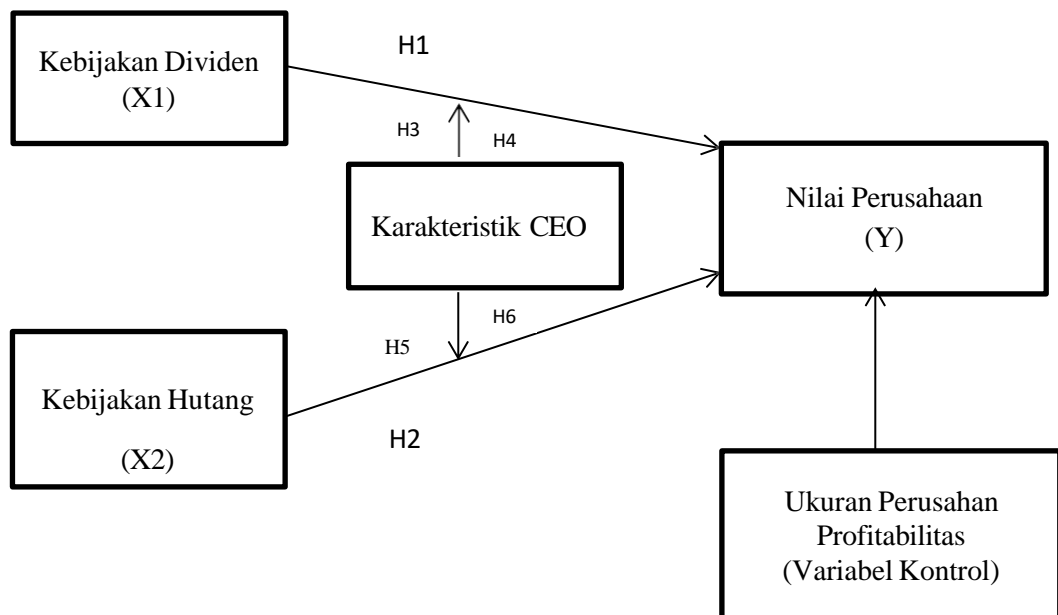
16.	<p><i>The Relevance of Sectoral Clustering in Corporate Debt Policy :The Case Study of Slovak Enterprises</i></p> <p>(Gajdosikova & Valaskova, 2024)</p> <p><i>Administrative Sciences</i></p> <p>Volume.14 No 2 ,2024</p>	<p>X : Econimc Sector</p> <p>Y : Corporate Debt Level</p>	<p>Analisis Klaster,Uji Kruskal-Wallis</p>	<p>Tingkat utang berbeda secara signifikan antar sub sektor, terdapat pengelompokan sektor dengan mengenai utang yang beragam.</p> <p>Sektor ekonomi berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara signifikan.</p>
17.	<p><i>Corporate Dividend Decision and Firm Value in Nigeria : A Comprehensive Review</i></p> <p>(Ezeocha & Maurice, 2024)</p> <p><i>Finanncial.Res and Business Development</i></p>	<p>X : Corporate Dividend Decision</p> <p>Y : Firm Value</p>	<p>Analisis pendekatan penelitian eksploratori dengan menggunakan data sekunder</p>	<p>Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan .</p>

	Volume.06 No 07,193- 210,2024			
18.	<i>CEO Characteristic, Family Ownership and Corporate Social Responsibility Reporting : The Case of Saudi Arabia</i> (Al-duais <i>et al.</i> , 2021) <i>Jurnal Sustainability</i> Volume.13 No.12,1- 21,2024	X :CEO Characteristic Y: Corporate Social Responsibility Moderating :Family Ownership	Analisis pendekatan regresi Ordinary Least Squares (OLS)	Karakteristik CEO pada masa jabatan berpengaruh positif signifikan dalam pelaporan CSR, <i>Family ownership</i> memoderasi hubungan antara CEO karakteristik dan pelaporan CSR.
	<i>Dividend Policy to Improve Firm Value, Financi al Sustainbility Moderating Variable</i>	X: Dividend Policy Y: Firm Value Moderating : Financial Sustanbility	Teknik analisis PLS- SEM ,model persamaan struktual	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor, sustainability hanya memoderasi

19.	(Murtadho <i>et al.</i> , 2024) <i>Jurnal Financial and Credit Activity</i> Volume.6 No.59,283-292,2024			hubungan perilaku investor dengan nilai perusahaan, Tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
20.	<i>Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation</i> (Njoku & Lee, 2025) <i>International Journal of Financial Study</i> Volume.13 No.18.1-26.2025	X : Debt Ratio,Dividend Yield. Y :Firm Value. Moderasi : Chaebol Dummy	Analiis data OLS (Fixed Effect ,2SLS,GMM	<i>Debt ratio dan dividend yield</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi <i>debt ratio</i> dan <i>dividen yield</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepermilikan oleh Chaebol dapat memoderasi dampak negatif dari kebijakan hutang dan dividen .

C. Kerangka Konseptual

Kerangka berpikir berfungsi sebagai dasar pemikiran dalam penelitian mengenai fakta-fakta yang telah digabungkan, pengamatan dan tinjauan literatur. Terdapat teori, argument dan ide gagasan pada kerangka konsep dijadikan sebagai dasar penelitian. Variabel penelitian akan dapat diuraikan jika kerangka konsep *efisien*. Dengan demikian diantara variabel X dan Y harus dijelaskan dengan tepat. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang dan variabel dependen yaitu nilai Perusahaan. Selain itu, variabel moderasi pada riset ini yaitu Karakteristik CEO dan Ukuran Perusahaan, ROA, ROE sebagai variabel kontrol.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Keuntungan yang diberikan perusahaan kepada stockholder dalam bentuk dividen terkait dengan kebijakan dividen. Menurut teori sinyal, jika sebuah organisasi memiliki informasi yang baik, ia akan mengirimkan sinyal yang menguntungkan kepada investor, yang pada gilirannya akan mendorong mereka untuk menanamkan modal (Gz & Lisiantara, 2022). Peningkatan harga saham perusahaan akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan.

Investor mendapatkan sinyal dari perusahaan terkait perkembangan perusahaan di masa datang, jika perusahaan dalam keadaan sehat perusahaan akan membagikan dividen lebih tinggi secara financial sebagai sinyal (Rehman, 2016). Menurut hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Hidayati & Meidiaswati, 2023).

Dengan menggunakan pengukuran dividen tunai, kebijakan dividen meningkatkan nilai perusahaan (Dang et al., 2020). Beberapa penelitian juga menemukan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan sangat signifikan (Hansda et al., 2020). Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, hipotesis berikut diberikan:

H1 Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang digunakan perusahaan sebagai pengambilan keputusan sehubungan dengan saat perusahaan memberikan modal seluruh kegiatan hutang. Pemaparan Ross tahun 1977, teori sinyal berguna sebagai petunjuk bahwa hutang dapat mengembangkan nilai perusahaan karena hutang sebagai sinyal untuk investor apabila perusahaan mampu beresiko dengan mengambil hutang, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki daya produksi yang efektif dan memerlukan jumlah dana yang terlampau besar untuk meningkatkan perluasan perusahaannya (Sapulette & Senduk, 2022).

Penggunaan utang dapat memberikan sinyal kepada investor karena manajemen memiliki kepercayaan untuk peluang profitabilitas perusahaan dimasa depan. Peningkatan hutang ditandai dengan pasar selaku *indikator* kepercayaan diri manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan (Njoku & Lee, 2025). (Milenia & Muid, 2022).

Penelitian tambahan dari Damarani et al. (2024), Lisda & Linggawat (2023), menemukan bahwa kebijakan hutang memengaruhi nilai perusahaan, sehingga diasumsikan bahwa kebijakan hutang meningkatkan nilai perusahaan. Hasil berdasarkan

Menurut uraian, kebijakan hutang dapat memberikan sinyal yang paling efektif tentang perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan.

Hipotesis berikut diajukan:

H2 Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Peran Moderasi Latar Belakang Pendidikan CEO pada Pengaruh antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Karakteristik dari CEO berperan pokok dalam memutuskan pedoman kebijakan keuangan terutama pada kebijakan dividen perusahaan. Menurut didalam Teori Eselon atas, latar belakang pendidikan dimiliki oleh CEO sangat berpengaruh terhadap pola pikir bagaimana CEO mengambil metode keputusan yang tepat dan strategis. Terutama karakteristik bagi seorang CEO, latar belakang menjadi hal yang penting yang dapat membuat seseorang diyakini dapat menempati posisi menjadi CEO (Wicaksono & Oktaviani, 2021).

CEO dengan tingkat pendidikan pada bidang keuangan memiliki keunggulan yang lebih dari sisi pengetahuan dalam kebijakan keuangan. CEO harus berwaspada dan lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan keuangan pada jangka pendek dan panjang. Latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh CEO memiliki gambaran bagaimana cara kemampuan manajerial diperlukan, untuk memberikan yang lebih baik dalam berbisnis (Erlim & Juliana, 2017).

Menurut penelitian yang dilakukan Josephine & Hasnawati (2022), latar belakang pendidikan CEO berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Namun, penelitian sebelumnya belum menemukan bagaimana karakteristik latar belakang pendidikan CEO mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Studi ini diharapkan dapat memoderasi pengaruh karakteristik latar belakang pendidikan CEO. Untuk memenuhi kekurangan penelitian ini, hipotesis berikut diusulkan:

H3 Latar belakang pendidikan CEO mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan

4. Peran Moderasi Masa Jabatan CEO pada Pengaruh antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Dalam hal membuat keputusan tentang kebijakan dividen, CEO dengan masa jabatan yang lebih lama dianggap mengetahui bagaimana keadaan internal perusahaan, sehingga mereka ingin meningkatkan nilai perusahaan (Violita et al., 2023). Dalam teori eselon atas, CEO dengan masa jabatan yang lebih lama cenderung memiliki kekuatan yang signifikan dalam mengarahkan suatu organisasi.

Pada saat CEO perusahaan mengambil keputusan yang strategis, kebijakan dividen berguna untuk mempengaruhi pandangan pasar pada nilai perusahaan, karena kebijakan dividen menjadi bagian utama dari kebijakan keuangan suatu perusahaan. Menurut penelitian

terdahulu karakteristik CEO dilihat dari masa jabatannya dinyatakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wati & Murni, 2025), (Muthmainnah *et al.*, 2023). Namun, pada penelitian terdahulu tidak terdapat peran moderasi karakteristik dalam pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Dengan penelitian ini, diharapkan bahwa sifat CEO yang diproksikan oleh masa jabatan akan mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan, serta kepercayaan investor dan nilainya. Setelah celah dalam penelitian dipenuhi, hipotesis dibuat sebagai berikut:

H4 Masa jabatan CEO memoderasi pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

5. Peran Moderasi Latar Belakang Pendidikan CEO pada Pengaruh antara Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.

Keputusan hutang dalam teori eselon atas juga bisa dipengaruhi oleh karakteristik individu pada tingkatan manajemen puncak (CEO), latar belakang pendidikan. Jika seorang CEO berlatar belakang pendidikan keuangan dapat berpotensi dalam mengetahui resiko dan memanfaatkan penggunaan hutang dengan ekspansi yang lebih baik. Latar belakang pendidikan yang dimiliki CEO dapat berdampak dalam pengambilan keputusan yang strategi (Triyani & Setyahuni, 2020).

Ahli dalam keuangan dan pengalaman dalam manajerial diharapkan CEO dapat lebih berhati-hati dalam melakukan penetapan kebijakan hutang yang memiliki kemampuan untuk memajukan nilai perusahaan.

Cara CEO dalam mengambil keputusan yang strategis akan menimbulkan dampak terhadap *prospek* dan nilai perusahaan. Menurut penelitian terdahulu karakteristik CEO latar belakang pendidikan dapat memengaruhi nilai perusahaan (Ayu & Hasnawati, 2025). Latar belakang pendidikan CEO dapat menunjukkan bahwa kapasitas dan keunggulan manajerial bisa meningkatkan proses penetapan keputusan yang strategi.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan CEO tidak memainkan peran moderasi dalam memoderasi pengaruh antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan memiliki kemampuan untuk memoderasi kebijakan hutang dan berdampak pada kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan analisis teori eselon atas dan penelitian sebelumnya:

H5 Latar belakang pendidikan CEO memoderasi pengaruh antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

6. Peran Moderasi Masa Jabatan CEO pada Pengaruh antara Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.

CEO yang masa jabatan lama menghasilkan keputusan strategi yang memiliki kemungkinan dapat berhasil membawa perusahaan dalam prospek kerja yang lebih unggul dalam pengambilan keputusan (Ghardallou, 2022). Karena karakteristik CEO membawa pengaruh yang penting untuk kebijakan yang dijadikan penentu bagi perusahaan termasuk pada pembiayaan hutang (Filatotchev, 2025). Berdasarkan dari teori eselon atas, masa lama jabatan yang dimiliki oleh karakteristik individu dari CEO, akan terlihat dalam kebijakan dan arah perusahaan. CEO yang telah lama menjabat cenderung lebih konservatif dalam menjaga kestabilan dalam penggunaan kebijakan hutang.

Masa jabatan CEO juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, masa jabatan CEO yang lama juga dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Saputra *et al.*, 2023). Karena, jika sudah menjabat lama dan panjang kemungkinan kurang berinovatif dalam pengambilan strategi dan keputusan sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan memiliki masa jabatan yang panjang dapat memberikan pengalaman dan kompetensi kepada anggotanya, karena memiliki pengetahuan yang lebih baik mengenai perusahaan (Pramesti & Nita, 2022).

Semakin lama masa jabatan CEO memiliki dampak dalam meningkatnya nilai perusahaan, penelitian terdahulu Fadilah & Venusita (2024), menyatakan bahwa masa jabatan CEO berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Penelitian terdahulu tidak ada peran moderasi masa jabatan CEO pada pengaruh kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Maka dengan penelitian ini diharapkan CEO karakteristik yang diproksikan dalam masa jabatan CEO mampu mempengaruhi kebijakan hutang dan nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini diisi dengan kesenjangan dan hipotesis diajukan sebagai berikut :

H6 Masa jabatan CEO memoderasi pengaruh antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.