

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Kajian pustaka ini mengemukakan beberapa teori dan generalisasi hasil penelitian lain yang mempunyai hubungan dengan variabel yang diteliti untuk dijadikan landasan teori dalam pelaksanaan penelitian ini. Adanya landasan teori ini merupakan ciri bahwa penelitian ini merupakan penelitian yang dilakukan secara ilmiah dalam mendapatkan data.

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2015).

Kebijakan dividen menurut Husnan & Pudjiastuti (2015 : 309) adalah Kebijakan yang menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen menurut Sutrisno (2012 : 266) adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk

dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan menjadi laba ditahan.

Dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham dimasa depan. Dividen menurut Hanafi (2012:361) adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Sedangkan dividen menurut Sjahrial (2014) adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Adapun menurut Sutrisno (2012:266) dividen adalah pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

#### **2.1.1.2 Jenis – Jenis Dividen**

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mempunyai beberapa jenis. Jenis dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan dan keputusan pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Menurut Baridwan (2008) dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ada beberapa jenis yaitu :

##### **1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)**

Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen jenis ini paling umum dibagikan oleh perusahaan

kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen tergantung dari kebijakan yang dimiliki perusahaan

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan merupakan tambahan saham bagi pemegang saham.

3. Dividen Aktiva selain Kas (*Property Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk barang. Aktiva akan dibagikan biasanya berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, barang dagang atau aktiva lainnya.

4. Dividen Utang (*Scrap Dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba yang tidak dibagikan saldonya mencukupi untuk pembayaran dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Dividen jenis ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji utang. Perusahaan berjanji untuk membayar tunai pada masa tertentu sesuai dengan perjanjian.

5. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen ini tercatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang saham.

### 2.1.1.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen biasanya dibayarkan setiap kuartalan, dan jika kondisi memungkinkan, dividen mengalami kenaikan dalam setahun (Brigham dan

Houston, 2013). Terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen menurut Ross, Westerfield dan Jordan (2016) adalah sebagai berikut :

1. Tanggal deklarasi.

Tanggal deklarasi adalah tanggal dimana dewan direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berbasis pengumuman pembagian dividen. Dividen yang diumumkan menjadi suatu kewajiban aktual pada tanggal pengumuman. Jika neraca disusun, maka besarnya dividen per lembar saham dikali jumlah saham yang beredar akan muncul sebagai kewajiban lancar dan laba yang ditahan akan dikurangi sebesar jumlah tersebut.

2. Tanggal Eks – Dividend

Tanggal eks - dividen adalah tanggal dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham sebelum pada tanggal ini, kita dipastikan akan mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham ini pada tanggal ini atau setelahnya, maka memiliki saham sebelumnya yang akan mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan

Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemegang saham harus berada dalam catatan agar bisa mendapatkan dividen. Jika perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, pemegang saham tersebut berhak menerima dividen. Perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama-nama pemegang saham pada tanggal tersebut.

#### 4. Tanggal pembayaran

Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana cek dividen dikirimkan.

#### 2.1.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori sebagai landasan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen. Menurut Sartono (2015 : 282), teori kebijakan dividen ada 5 jenis yaitu :

##### 1. Teori dividen tidak relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi :

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap normal.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perseorangan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi

Hal yang penting dari pendapat MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dijadikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak memengaruhi kemakmuran pemegang saham.

## 2. *Bird in the Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

### 3. *Tax Differential Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* jadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga memengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

### 4. *Information Content Hypothesis*

Pada teori ini MM berpendapat bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding kebijakan dividen dalam bentuk kas. MM selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai tanda atau *signal* bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti

perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen

#### 5. *Clientile Effect*

Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, tetapi adapula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik. Ada dua hal penting dalam kebijakan semacam ini. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

#### 2.1.1.5 Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam membagikan dividen perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor. Faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menurut Wahyudin (2011) diantaranya:



1. Kesempatan Investasi.

Kebijakan dividen perusahaan jangan sampai mengorbankan proyek yang dapat meningkatkan *value* pemegang saham dimasa yang akan datang. Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa digunakan akan semakin sedikit.

2. Profitabilitas dan Likuiditas.

Kebijakan dividen perusahaan sebaiknya memperhitungkan profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain.

3. Akses ke pasar keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4. Pertumbuhan pendapatan perusahaan

Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan. Karena dengan adanya tambahan pendapatan maka dividen dan laba ditahan juga bertambah.

5. Stabilitas pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi.

#### **2.1.1.6 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen**

Terdapat beberapa jenis kebijakan dividen yang dapat diterapkan oleh perusahaan. Jenis kebijakan dividen (Sutrisno, 2012: 268) yaitu:

1. Kebijakan Pemberi Dividen Stabil

Kebijakan pemberi dividen stabil artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya.

4. Kebijakan Pembayaran Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan akan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang akan dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

### 2.1.1.7 Pengukuran Pembayaran Dividen

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang akan dialokasikan dalam bentuk dividen. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Hery, 2016).

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2010:275), yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*).

*Dividend Yield* merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Rumus menghitung dividend yield adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai dividend yield yang tinggi

2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan persentase dividen yang dibagi dari EAT. Rumus untuk menghitung *dividen payout ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{EAT}}$$

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Alasan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati dkk, 2012).

## 2.1.2 Struktur Modal

### 2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Martono & Harjito, 2010).

Setiap perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, yang dinyatakan sebagai kombinasi antara utang, preferen, dan ekuitas biasanya menyebabkan harga sahamnya maksimal. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan akan mengestimasi struktur modal optimalnya (Brigham dan Houston, 2013). Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dan hutang dengan modal sendiri. Semua struktur modal adalah

baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik (Sutrisno, 2012:255). Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2015)

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri (internal) maupun modal dari pihak luar (eksternal). Modal sendiri berasal dari laba ditahan, modal saham dan cadangan perusahaan. Sedangkan modal dari pihak luar atau eksternal adalah pinjaman atau hutang. Perusahaan harus bisa mengelola pendanaan dengan efisien agar perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

#### **2.1.2.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal**

Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Agar perusahaan mendapatkan komposisi hutang dengan modal sendiri yang optimal maka perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang memengaruhinya (Bayunitri & Malik, 2015). Menurut Brigham & Houston (2013:188) terdapat beberapa faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal yaitu :

##### **1. Stabilitas Penjualan**

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengelurakan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

## 2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara perusahaan yang terlibat dalam bidang pendidikan teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

## 3. *Leverage Operasi*

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

## 4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisis yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

## 5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang

relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang menguntungkan seperti Intel, Microsoft dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak tinggi. Jadi makin tinggi tarif suatu pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

#### 7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain.

#### 8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara

manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

#### 9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen terdiri atas sektor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan memengaruhi kepuasan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

#### 10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligas jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

#### 11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran modalnya.



## 12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di neraca perusahaan.

### 2.1.2.3 Teori Struktur Modal

Setiap ada perubahan struktur modal akan memengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Menurut Sjahrial (2014:252) Ada beberapa teori mengenai struktur modal diantaranya yaitu :

#### 1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

## 2. Model Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Pada tahun 1958 mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi diantaranya risiko bisnis perusahaan diukur dengan deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak, investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang, saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna, dan pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang diperoleh karena penggunaan utang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Akhirnya dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak, nilai perusahaan dan rata-rata tertimbang biaya modal tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

## 3. Model Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

## 4. Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari

saham dan pajak penghasilan dari obligasi. Keuntungan dari penggunaan utang pada model Miller tergantung pada pajak perusahaan, pajak pribadi pada penghasilan saham, pajak pribadi pada penghasilan obligasi dan utang perusahaan. Kelemahan utama model Miller dan Modigliani Miller adalah mengabaikan faktor yang disebut sebagai *Financial Distress* dan *Agency Costs*

##### 5. *Financial Distress* dan *Agency Costs*

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pada umumnya kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*. *Agency costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Untuk menghindari kerugian, kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit. Agar perjanjian ditaati biasanya kreditor ikut memonitor perusahaan. Biaya untuk memonitor ini dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga utang yang lebih tinggi. Biaya tersebut masuk ke dalam *agency costs*

## 6. Model *Trade Off*

Model *trade off* merupakan model yang menggabungkan manfaat-manfaat dari pembiayaan utang terhadap tingkat bunga yang lebih tinggi dan biaya kebangkrutan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency costs*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah utang yang optimal yang bisa diterima perusahaan.

## 7. *Signaling Theory*

MM menganggap bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang suatu prospek seperti para manajernya. Akan tetapi, dalam kenyataannya para manajer sering memiliki informasi yang lebih baik daripada para investor luar. Ini disebut dengan informasi tidak simetris (*asymmetric information*), dan ia memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal.

Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak menginginkan pembiayaan melalui penawaran-penawaran saham baru, sedangkan perusahaan-perusahaan dengan prospek yang jelek menyukai untuk membiayai dengan modal ekuitas dari luar. Pengumuman suatu saham pada umumnya diterima sebagai pertanda bahwa prospek perusahaan yang terlihat oleh manajemennya tidak bagus. Sebaliknya, suatu penawaran utang diterima sebagai suatu pertanda positif.

#### 2.1.2.4 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yang dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan yang nantinya akan memengaruhi pertimbangan para investor mengenai kondisi perusahaan. Menurut Sjahrial & Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari :

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang terhadap Modal ( *Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal ( *Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang

diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan *Total Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan penulis memilih DER karena rasio tersebut dapat mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Selain itu DER juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

#### **2.1.2.5 Dampak DER terhadap Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan angka penting dalam perhitungan laporan keuangan perusahaan karena DER dapat digunakan untuk melihat sehat atau tidaknya suatu perusahaan. DER dapat digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki, serta dijadikan pedoman untuk menilai kelayakan dan risiko keuangan suatu perusahaan (Kasmir, 2018:158)

*Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menunjukkan atau menggambarkan pengaruh terhadap banyak kondisi. Nilai DER yang tinggi sering kali berhubungan dengan profitabilitas yang lebih tinggi pada perusahaan yang berfokus pada ekspansi dan investasi. Namun, jika utang digunakan secara tidak efisien, DER yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas karena biaya bunga yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan DER yang rendah cenderung memiliki kestabilan

yang lebih baik dalam kinerja jangka panjang meskipun mereka mungkin kehilangan peluang pertumbuhan yang lebih cepat (Imanah dkk, 2020).

DER juga dapat memengaruhi kepercayaan seorang investor. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), maka semakin besar juga kepercayaan dari investor karena memungkinkan meningkatkan kinerja perusahaan dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar. Hal ini menunjukkan dengan semakin meningkatnya hutang perusahaan juga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba agar perusahaan dapat memenuhi kewajibannya membayar hutang.

Penggunaan hutang yang tinggi juga akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan yang digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dividen memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan hutang (Nurafifah, 2020)

### **2.1.3 Pertumbuhan Penjualan**

#### **2.1.3.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan**

Penjualan merupakan salah satu aktivitas utama dalam operasional perusahaan yang berperan penting dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Kotler dan Keller (2016), penjualan adalah proses di mana perusahaan mempengaruhi konsumen untuk membeli produk atau jasa yang ditawarkan. Sedangkan menurut Arifin (2020), penjualan adalah memberikan sesuatu kepada

orang lain (pembeli) untuk memperoleh uang pembayaran atau menerima uang. Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa penjualan adalah kegiatan memengaruhi konsumen untuk membeli barang dan jasa guna mendapatkan uang.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya (Pantow, Murni, & Trang, 2015).

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan. Hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat (Maryanti, 2016).

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil



menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. (Oktamawati, 2017).

Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun suatu perusahaan.

#### **2.1.3.2 Faktor-faktor yang memengaruhi Pertumbuhan Penjualan**

Kegiatan penjualan dipengaruhi oleh beberapa faktor yang berdampak pada peningkatan aktivitas perusahaan. Menurut Swastha dalam Triwiyanti (2016), faktor-faktor yang dapat memengaruhi penjualan di antaranya

1. Kondisi dan kemampuan penjualan

Penjual harus bisa meyakinkan pembeli agar berhasil mencapai sasaran penjualan yang diharapkan.

2. Kondisi pasar

Pasar sebagai kelompok pembeli atau pihak yang menjadi sasaran dalam penjualan. Perusahaan harus bisa menentukan pasar mana yang akan menjadi target penjualan.

3. Modal

Perusahaan harus menyiapkan modal yang cukup untuk digunakan sebagai biaya promosi, biaya riset dan biaya lainnya.

4. Kondisi organisasi perusahaan

Pada perusahaan besar, penjualan biasanya ditangani oleh bagian tersendiri (bagian penjualan) yang dipegang orang-orang tertentu atau ahli dibidang penjualan. Berbeda dengan perusahaan kecil dimana masalah penjualan

ditangani oleh orang yang juga melakukan fungsi-fungsi lain. Hal ini disebabkan karena jumlah tenaga kerja yang lebih sedikit, sistem organisasi yang lebih sederhana dan sarana perusahaan yang terbatas

#### 5. Faktor lain

Faktor lain seperti iklan, kampanye, pemberian hadiah atau promosi yang diharapkan dapat menarik minat konsumen.

#### 2.1.3.3 Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Menurut Kasmir (2012:107) rumus untuk pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Sales\ growth = \frac{Sales\ t - Sales\ t - 1}{Sales\ t - 1}$$

#### 2.1.4 Ukuran Perusahaan

##### 2.1.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2013). Adapun menurut Hartono (2012:14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Selain itu, ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2010) adalah besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aktiva, total penjualan, atau kapitalisasi pasar.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset, penjualan serta laba sehingga memengaruhi kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetya dkk, 2014).

#### **2.1.4.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Menurut Jogiyanto (2010:182) menjelaskan bahwa ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aset. Sedangkan menurut Harahap (2016) ukuran perusahaan diukur dengan mengambil logaritma natural ( $\ln$ ) dari rata-rata total aset perusahaan. Penggunaan total aset didasarkan pada fakta bahwa total aset mencerminkan ukuran perusahaan dan cenderung memengaruhi ketepatan waktu.

Menurut Herawati (2017) Ukuran perusahaan memiliki beberapa variabel yang dapat menentukan besar kecilnya suatu perusahaan diantaranya yaitu total aset, total penjualan dan jumlah karyawan. Beberapa rumus untuk menghitung ukuran perusahaan diantaranya adalah :

##### **1. Total Aset**

Total aset dipilih sebagai perhitungan ukuran perusahaan karena nilai aset relatif stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan. Perusahaan dengan total aset yang besar mencerminkan bahwa perusahaan

tersebut sudah mencapai tahap kedewasaan. Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total aset :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\_Total\ Aset$$

Keterangan :

Ln = Logaritma Natural

Total Aset = Aset lancar + Aset tidak lancar

## 2. Total Penjualan

Menurut UU No. 9 tahun 1995 tentang usaha kecil point b, menjelaskan “perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.1.000.000.000,- (satu milyar rupiah) digolongkan kelompok usaha kecil”. Berdasarkan ketentuan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan hasil penjualan di atas satu milyar rupiah dapat digolongkan ke dalam industri menengah dan besar. Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total penjualan :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\_Total\ Revenue$$

Keterangan :

Ln = Logaritma Natural

Total *Revenue* = Total Penjualan

## 3. Jumlah Karyawan

Jumlah karyawan merupakan salah satu komponen ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki jumlah karyawan yang besar pula. Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan jumlah karyawan :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\_Total\ Employee$$

Keterangan :

Ln = Logaritma Natural

Total *Employee* = jumlah karyawan

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pengukuran ukuran perusahaan berdasarkan total aset. Ini dikarenakan nilai aset relatif stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar ataupun penjualan (Herawati, 2017).

## **2.1.5 Nilai Perusahaan**

### **2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Nilai perusahaan menurut Sudana (2015) adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Sartono (2015) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam rangka memakmurkan para pemilik dimasa depan yang tercermin dalam harga sahamnya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai

perusahaan juga tinggi. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan (Susanti & Restiana, 2018).

#### **2.1.5.2 Pentingnya Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena menggambarkan kondisi perusahaan yang dapat memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Dewi dkk, 2014).

Terdapat beberapa fungsi nilai perusahaan yang relevan. Fungsi tersebut diantaranya (Farida dalam Ningrum, 2022):

1. Meningkatkan harga saham
2. Meningkatkan kemakmuran pemegang saham
3. Menjadi tolak ukur atas prestasi kerja para manajer
4. Mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara umum
5. Membantu proyeksi keuntungan di masa yang akan datang.

#### **2.1.5.3 Pengukuran Nilai Perusahaan.**

Terdapat beberapa rasio yang bisa mengukur nilai perusahaan terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang diperoleh dengan membandingkan harga saham per lembar (yang ditentukan di pasar modal) dengan laba per lembar saham atau *earnings per share* (EPS). Semakin tinggi

PER, para pemodal memperkirakan pertumbuhan laba perusahaan semakin tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

## 2. *Price Book Value* (PBV)

*Price book value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Rumus *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}}$$

## 3. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan sebagai biaya penggantinya. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Margaretha, 2014).

Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{ME + DEBT}{TA}$$

Keterangan :

Q = Nilai Perusahaan

ME = (Jumlah saham beredar x Closing Price)

DEBT = Nilai buku dari total hutang

TA = Nilai buku dari total aset

Dalam penelitian ini penulis memilih menggunakan PBV dalam mengukur nilai perusahaan. Alasan penulis memilih PBV karena nilai buku yang sifatnya relatif stabil dan mencerminkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Kusumaningrum dan Iswara, 2022). Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015).

#### 2.1.6 Penelitian yang Relevan.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan berkembang baik di Indonesia maupun negara-negara lain sehingga dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan yang berkaitan dengan permasalahan penelitian saat ini.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Penulis Tahun Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Dendi Purnama, Amir Hamzah, 2023, Mengurai Rahasia Nilai Perusahaan: Peran Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Subjek penelitian di perusahaan subsektor pertambangan.	Jurnal Bina Bangsa Ekonomika . ISSN : 2721-7213



(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2	Rachmadevi dkk, 2023, Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai Perusahaan.	Variabel struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	Subjek penelitian pada perusahaan pertambahan dan industri dasar kimia. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen	Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing. ISSN : 2722-9823
3	Ni Kadek Rai Prastuti ,I Gede Merta Sudiarttha, 2016, Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur	Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Periode pengamatan perusahaan manufaktur hanya 3 tahun yaitu periode 2011-2013. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen	E-Jurnal Manajemen Unud, ISSN : 2302-8912
4	M.S.R. Pantow, Sri Murni, Irvan Trang, 2015, Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> , Dan Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan	Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen	Subjek penelitian adalah perusahaan LQ 45. Variabel ukuran perusahaan dan ROA sebagai variabel	Jurnal EMBA, ISSN : 2303-1174

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45	terhadap Nilai Perusahaan. ROA dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.		independen	.
5	Zainal Abidin, Meina W.Yusniar, M. Ziyad, 2016, Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan properti. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen	Jurnal Wawasan Manajemen , ISSN : 2527-6034
6	Ela Mahdaleta, Iskandar Muda dan G.M. Nasir, 2016, <i>Effects Of Capital Structure And Profitability On Corporate Value With Company Size As The Moderating Variable Of Manufacturing Companies Listed On Indonesia Stock Exchange.</i>	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai Perusahaan.	Variabel struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Variabel profitabilitas sebagai variabel independen Periode pengamatan perusahaan manufaktur hanya 3 tahun yaitu pada periode 2012-2014	<i>Academic Journal of Economic Studies</i> , ISSN : 2457-5836
7	S.G.Anton, 2016,	Kebijakan dividen, struktur modal dan ukuran perusahaan	Variabel kebijakan dividen dan struktur	Subjek penelitian pada	<i>Journal of Public Administrat</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>The Impact Of Dividend Policy On Firm Value A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms.</i>	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	perusahaan yang terdaftar di bursa efek Bucharest Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen	<i>ion, Finance and Law, ISSN : 2285-2204</i>
8	Ardi Paminto, Djoko Setyadi, Jhony Sinaga, 2016, <i>The Effect Of Capital Structure, Firm Growth And Dividend Policy On Profitability And Firm Value Of The Oil Palm Plantation Companies In Indonesia.</i>	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan perkebunan kelapa sawit indonesia Variabel <i>firm growth</i> sebagai variabel independen. Variabel profitabilitas sebagai variabel dependen	<i>European Journal of Business and Management, ISSN : 2222-2839</i>
9	Andri Mandalika, 2016, Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang	Struktur aktiva, struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan sub sektor otomotif Variabel struktur aktiva sebagai variabel independen	Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, ISSN : 0853-6708

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	terdaftar di BEI periode 2011-2014.				
10	Sri Ayem, Ragil Nugroho, 2016, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Variabel profitabilitas dan keputusan investasi sebagai variabel independen. Periode pengamatan pada perusahaan manufaktur hanya 5 tahun yaitu periode 2010-2014	Jurnal Akuntansi, ISSN : 2540-9646
11	Dwi Astutik, 2017, Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. CR,SG serta TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Periode pengamatan perusahaan manufaktur hanya 3 tahun yaitu periode 2012-2014. Variabel CR dan TATO sebagai variabel independen.	Jurnal STIE SEMARA NG VOL 9 ISSN : 2085 -5656
12	Septi Dwi Wulandari, Lusia Sri Arini, 2023, <i>The Effect of Good Corporate Governance, Dividend Policy, and Capital</i>	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan	Variabel kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> . Variabel GCG sebagai	<i>Journal of Social Research</i> , ISSN : 2828-335X

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Structure on Company Value: Empirical Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2016-2021 Period</i>	terhadap Perusahaan. Komisaris Independen berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.		variabel independen.	
13	I.B. Dhani, A.A.G.S. Utama, 2017, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2015.	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.	Variabel struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Periode pengamatan perusahaan manufaktur hanya 3 tahun yaitu periode 2013-2015. Variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen	Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga, ISSN : 2548-4346
14	Perwira dan Wiksuana, 2018, Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Asset Growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Variabel profitabilitas dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen. Variabel kebijakan dividen sebagai	E-Jurnal Manajemen Unud, ISSN : 2302-8912

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016			variabel dependen.	
15	Bayu Santoso, Anindyta Budiarti, 2020, Profitabilitas Sebagai Mediasi Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Ajie Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak bisa memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Variabel pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> . Variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi.	Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah, ISSN : 2599-3410
16	Ida Zuraida, 2019, Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016.	Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada perusahaan otomotif. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen.	Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis, ISSN : 2613-8956
17	Dewi & Sujana, 2019, Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Variabel pertumbuhan penjualan sebagai	Subjek penelitian pada perusahaan	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan.	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	telekomunik asi Variabel likuiditas dan risiko bisnis sebagai variabel independen	ISSN: 2302-8556
18	Irman dkk , 2022, Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018	Kinerja keuangan dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Subjek penelitian pada perusahaan pertambang an. Variabel kinerja keuangan sebagai variabel independen.	<i>Journal of Islamic Finance and Accounting Research</i> , ISSN: 2963-4504
19	Siregar dkk , 2023, <i>Impact of dividend policy, capital structure, and profitability on consumer goods firm value: Role of firm size (2013-2022)</i>	Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan.	Variabel kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Subjek penelitian pada perusahaan subsektor barang konsumsi Variabel profitabilita s sebagai variabel independen.	<i>Journal of economics and Business Letter</i> , ISSN: 2798-4885
20	Hirdinis , 2019, <i>Capital Structure and</i>	Struktur modal berpengaruh positif	Variabel struktur modal sebagai	Subjek penelitian pada	<i>Internation al Journal of</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.	perusahaan pertambang an. Variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi.	<i>Economics and Business Administration</i> , ISSN : 2241-4754
21	Mokhammad Afriza Arnaz , Lucky Nugroho, 2024, <i>Exploring the Relationship Between Profitability, Leverage, and Sales Growth with Firm Value: The Moderating Role of Company Size in Indonesia's Food and Beverage Sector</i>	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas, leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.	Variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Subjek penelitian pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Variabel profitabilitas dan leverage sebagai variabel independen.	<i>Social &amp; Economic Bulletin (SEBI)</i> , ISSN : 3048-099X
22	Apriliyanti, dkk, 2019, Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	Kebijakan Utang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel kebijakan utang, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Periode pengamatan perusahaan manufaktur hanya 3 tahun yaitu 2016-2018. Variabel profitabilitas dan kesempatan investasi sebagai variabel independen.	Jurnal Magister Akuntansi Trisakti, ISSN : 2339-0859



(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai Perusahaan.			
23	Meshack dkk , 2022, <i>The Effect Of Capital Structure On Financial Performance With Firm Size As A Moderating Variable Of Non Financial Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i>	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan.	Variabel struktur modal sebagai variabel independen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	Subjek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi Variabel kinerja perusahaan sebagai variabel independen.	<i>African Development Finance Journal</i> , ISSN : 2522-3186
24	Budiharjo dkk, 2023, <i>The Effect Of Sales Growth, Audit Committee, Operating Capacity And Return On Assets On Company Value Is Moderated By Company Size</i>	Kapasitas operasi, komite audit, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan ROA	Variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	Subjek pada perusahaan pertambang an. Variabel komite audit, kapasitas operasi dan ROA sebagai variabel independen.	<i>IRJEMS International Research Journal of Economics and Management Studies</i> , ISSN : 2583-5238

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan, efektivitas komite audit, kapasitas operasi terhadap nilai perusahaan.			
25	Rahmawati dkk, 2021, <i>Profitability, Capital Structure And Dividend Policy Effect On Firm Value Using Company Size As A Moderating Variable (In The Consumer Goods Industry Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) During 2015 - 2019 Periods)</i>	Profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi secara lemah hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	Subjek penelitian pada perusahaan subsektor barang konsumsi. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen.	<i>International Journal of Economics, Business and Accounting Research</i> . ISSN : 2614-1280

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk

membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2010).

Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan (Wongso, 2013). Selain itu, menurut *Bird In The Hand Theory*, investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sartono, 2010).

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan ditemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Prastuti dan Sudhiarta, 2016, Ayem dan Nugroho, 2016, Anton, 2016, Perwira dan Wiksuana, 2018, Apriliyanti dkk, 2019, Rahmawati dkk, 2021, Purnama dan Hamzah, 2023, Siregar dkk, 2023).

Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dana internal dan eksternal perusahaan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt*

*financing*). Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Martono dan Harjito, 2010).

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013)

Penelitian mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan ditemukan bukti empiris bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Pantow dkk, 2015, Abidin, Yusniar dan Ziyad, 2016, Prastuti dan Sudiarta, 2016, Zuraida, 2019, Hirdinis, 2019, Rahmawati dkk, 2019, dan Irman dkk, 2022).

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi (Nuryaman, Harnovinsah & Dewi, 2012).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya (Pantow, Murni, & Trang, 2015).

Penelitian mengenai pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan ditemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Dewi dan Sujana, 2019, Purnama dan Hamzah, 2023, Armaz dan Nugroho, 2024).

Ukuran perusahaan yang besar memberikan keleluasaan kepada manajemen dalam penggunaan aset perusahaan, yang dapat meningkatkan laba perusahaan dan akan memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Kebijakan untuk membagikan atau membayar dividen dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham dan memberikan keyakinan bahwa kondisi keuangan perusahaan berjalan dengan baik. Pembagian dividen tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan yang baik, tetapi juga untuk menarik investor lain untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki skala besar seringkali memiliki dominasi pasar yang memungkinkannya untuk menghasilkan keuntungan besar. Perusahaan besar biasanya lebih stabil, memiliki reputasi baik, akses lebih baik terhadap sumber daya keuangan, dan manajemen yang lebih berpengalaman. Hal ini membuat kebijakan dividen lebih dihargai oleh investor dan dianggap sebagai tanda kesehatan keuangan dan kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil. Perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang memadai untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah memenuhi kewajiban operasional dan investasi, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan bagi perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dianggap dapat mengendalikan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan ditemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Rahmawati dkk, 2021).

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki jumlah aset yang besar dan juga memiliki kondisi finansial yang baik. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menjadi salah satu keunggulan ketika perusahaan ingin meminjam dana kepada pihak eksternal. Hal ini dikarenakan jumlah aset yang besar tersebut dapat menjadi jaminan kepada pihak kreditur ketika ingin meminjam dana. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan untuk

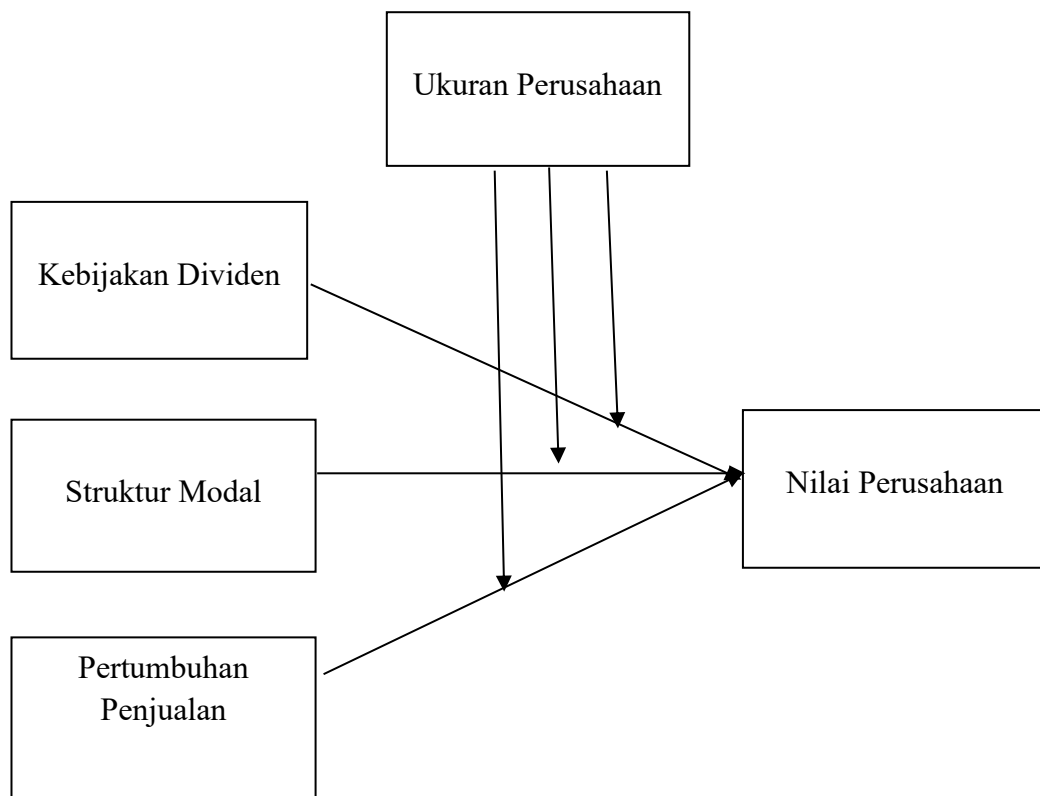
mendapatkan pendanaan secara eksternal. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dianggap dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan ditemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Rachmadevi dkk, 2023).

Pertumbuhan penjualan di perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan menguasai pasar lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Selain itu perusahaan besar juga memiliki modal yang lebih besar juga dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan modalnya untuk meningkatkan penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pertumbuhan penjualan yang akan mendorong minat investor untuk membeli saham tersebut. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dianggap mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Penelitian mengenai ukuran perusahaan dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan ditemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan (Arnaz dan Nugroho, 2024).

Dari landasan teori yang telah diuraikan, kemudian digambarkan dalam kerangka pemikiran yang digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Model Kerangka Pemikiran**



### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Survei pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2023)”, hipotesis yang dapat diajukan adalah :

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Ukuran perusahaan mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia