

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

Bambang Sugeng (2019:266) menyatakan bahwa struktur modal adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan yang digunakan untuk operasional perusahaan. Struktur ini mencerminkan sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan serta proporsi dana yang berasal dari berbagai sumber tersebut, baik dari utang maupun ekuitas.

Menurut Brigham & Houston (2019:4), struktur modal suatu perusahaan mencakup presentasi dari utang, saham preferen dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal ini merepresentasikan keseimbangan antara berbagai sumber pembiayaan yang digunakan untuk mendukung operasi dan investasi perusahaan.

Menurut Sudana (2015:164) struktur modal merupakan keputusan terkait pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan, yang diukur melalui perbandingan antara utang dan modal sendiri. Keputusan ini penting karena dapat mempengaruhi posisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang dan bagaimana perusahaan dapat menyeimbangkan antara pembiayaan eksternal dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan ketiga pendapat tersebut, struktur modal dapat disimpulkan sebagai komposisi atau kombinasi proporsional antara utang dan ekuitas yang

digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan operasional jangka panjangnya. Struktur ini mencerminkan keseimbangan antara pembiayaan eksternal dan internal, serta berperan penting dalam menentukan tingkat risiko dan stabilitas keuangan perusahaan.

2.1.1.1 Komponen Struktur Modal

Menurut (Mudjijah et al., 2019) terdapat dua komponen struktur modal, yaitu :

1. Utang / Modal Asing

Menurut Riyanto (2016:227), utang atau modal asing adalah salah satu sumber pendanaan eksternal yang bersifat sementara bagi perusahaan. Sumber pendanaan ini menjadi kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan di masa depan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan melalui utang, perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat bunga yang harus dibayarkan. Hal ini disebabkan oleh dampak utang yang dapat meningkatkan *leverage*, sehingga menambah ketidakpastian pada tingkat pengembalian saham. Utang atau modal asing dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

2. Modal Sendiri

Menurut Riyanto (2016:240) modal sendiri atau ekuitas adalah modal pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan dengan jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Modal yang bersumber dari internal merupakan dana yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal yang bersumber dari eksternal adalah modal yang berasal

dari pemilik perusahaan. Modal sendiri terbagi menjadi tiga, yaitu modal saham, cadangan serta laba ditahan.

2.1.1.2 Faktor–Faktor Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2019:36) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas Penjualan

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

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

3. *Leverage* Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *lverage* keuangan karena 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 emisi 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 sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahan yang tinggi dipandang cukup memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6. Pajak

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

7. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang dengan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai lebih dari 50% persen dari total saham) maka pembiayaan tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa struktur modal akan pengaruh pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. 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 didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seingkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. kondisi Pasar Modal

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan mencakup berbagai aspek seperti profitabilitas, tingkat likuiditas, stabilitas arus kas, serta kualitas manajemen. Perusahaan

dengan kondisi internal yang kuat cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pembiayaan eksternal, karena memiliki reputasi yang baik di mata kreditur dan investor. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi internal yang kurang baik akan lebih sulit memperoleh pembiayaan dengan biaya yang rendah, dan sering kali harus bergantung pada modal ekuitas atau pembiayaan internal untuk memenuhi kebutuhan modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana tambahan dengan syarat yang menguntungkan, bahkan dalam situasi ekonomi yang tidak menentu atau buruk. Fleksibilitas ini sangat penting karena perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan dapat dengan mudah menyesuaikan diri dengan perubahan kondisi pasar atau kebutuhan mendesak, tanpa harus mengorbankan stabilitas keuangannya. Fleksibilitas keuangan juga memungkinkan perusahaan untuk mengambil peluang investasi yang menguntungkan, bahkan di saat pembiayaan eksternal sulit didapat.

2.1.1.3 Indikator Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari unsur utang dan modal sendiri yang berguna untuk membiayai kelangsungan perusahaan jangka panjang. Menurut Bambang Sugeng (2019:267) struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing indikator variabel :

1. Pengertian *Debt Asset Ratio*

Debt Asset Ratio merupakan dana yang berasal dari utang untuk menutupi biaya aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan bahwa semakin besar pula penggunaan utang yang digunakan untuk biaya investasi aktiva perusahaan. Artinya resiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan semakin besar. *Debt to Asset Ratio* dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2. Pengertian *Debt Equity Ratio*

Debt Equity Ratio merupakan proporsi relative antara modal dan utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.1.4 Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kasmir (2018:157), menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini

berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Menurut Ermaini et al (2021:100) *debt to equity ratio* adalah suatu ukuran yang digunakan dalam analisis laporan keuangan dengan tujuan untuk menunjukkan seberapa besar jaminan atau perlindungan yang dapat disediakan oleh perusahaan bagi para kreditor. Rasio ini memberikan gambaran tentang keseimbangan antara jumlah utang yang dimiliki perusahaan dan modal yang dimiliki oleh pemegang saham, sehingga kreditor dapat mengevaluasi tingkat keamanan mereka dalam memberikan pinjaman atau pembiayaan kepada perusahaan tersebut.

Sugiyono (2018:71), menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut.

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat menggunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

2.1.1.5 Tujuan dan Manfaat *Debt to Equity Ratio* (DER)

Tujuan penggunaan rasio yang dalam hal ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2018:153) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor)
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
4. Untuk menilai seberapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri dimiliki.

Ada beberapa kegunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Kasmir (2018:154) antara lain:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Menurut Supiyanto et al (2023:15) dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, yang kemudian didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil atas investasi mereka dalam perusahaan tersebut.

Menurut Riyanto (2016:290) dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian diberikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan yang mereka peroleh atas penanaman hartanya kepada perusahaan.

Menurut Ermaini et al (2021:138) dividen adalah nilai keuntungan yang diperoleh dari pembagian dividen tunai oleh suatu emiten, yang menjadi pendapatan tambahan bagi investor yang membeli saham emiten dengan performa pendapatan yang baik.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan atas harta yang telah disertakan di mana keuntungan tersebut dapat dibagikan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham.

Berbagai bentuk laba usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan keadaan perusahaan pada saat pembagian dividen tersebut. Jenis-jenis dividen yang dibagikan menurut Rudianto (2012:290) adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai, adalah bagian laba usaha yang berbentuk uang tunai yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dalam membagikan

dividen tunai harus mempertimbangkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan untuk membayar dividen tersebut. Jika keputusannya dengan membagikan dividen tunai maka perusahaan harus memiliki uang tunai yang cukup atau dalam jumlah yang sesuai.

2. Dividen harta, adalah pembagian laba usaha kepada pemegang saham dengan berbentuk harta selain kas. Biasanya harta yang dimaksud yaitu dalam bentuk surat berharga yang dimiliki perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, adalah laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan yang berupa perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah yang di masa mendatang sesuai dengan kesepakatan. Dividen ini terjadi karena perusahaan akan membagikan dividen berupa uang tunai, tetapi perusahaan tidak memiliki uang tunai yang cukup untuk dibayarkan. Oleh karena itu perusahaan akan tetap membagikan dividen secara tunai tetapi dengan perjanjian membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham, adalah laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham, saham disini adalah saham baru perusahaan itu sendiri. Alasan pembagian dividen saham ini adalah karena perusahaan ingin mengkapitalisasi secara permanen sebagian dari laba usahanya.
5. Dividen likuidasi, adalah dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen

likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.1.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Sugeng (2019:402) kebijakan dividen adalah penetapan berapa besarnya dividen atau bagian dari keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa besarnya keuntungan yang akan ditahan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana oleh perusahaan

Kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan mengenai penggunaan pendapatan tersebut untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan digunakan perusahaan yang berarti pendapatan tersebut ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2016:265).

Menurut Sejati et al (2020) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mengenai keputusan apakah laba yang telah dihasilkan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan di dalam perusahaan guna mendanai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.2.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2016:267) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas suatu perusahaan menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow* atau kas keluar yang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada para pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin besar.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang

Ketika perusahaan ingin mendanai perusahaan dengan utang baru atau menjual obligasi baru, maka perusahaan sebelumnya sudah menentukan bagaimana cara melunasi utang tersebut. Utang dapat dilunasi dengan utang baru atau dapat juga dengan laba yang dihasilkannya sendiri. Apabila suatu perusahaan memutuskan untuk melunasi utang tersebut dengan laba ditahan, maka perusahaan harus menyimpan sebagian besar labanya untuk membayar utang tersebut. Sehingga laba yang dibagikan untuk dividen hanya sebagian kecil saja. Artinya, *dividend payout ratio* yang ditetapkan pun harus rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Cepatnya pertumbuhan perusahaan membuat kebutuhan akan dana untuk membiayainya pun semakin besar. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menahan lebih banyak labanya, daripada membagikannya kepada para pemegang

saham. Akibatnya, perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah. Apabila perusahaan sudah mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan, hingga perusahaan sudah *well established*, dimana kebutuhan akan dananya dapat diperoleh dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka kondisinya pun akan berbeda. Sehingga, dalam kondisi seperti itu perusahaan dapat menentukan *dividend payout ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Adanya kebijakan perusahaan seperti pembiayaan ekspansi hanya dengan dana internal, membuat *dividen payout ratio* rendah. Hal tersebut disebabkan untuk mempertahankan kontrol pada perusahaan. Kebijakan tersebut didasarkan atas pertimbangan jika ekspansi didanai dengan hasil penjualan saham baru akan menyebabkan pengawasan kelompok dominan di dalam perusahaan menjadi lemah. Selain itu, apabila ekspansi tersebut didanai dengan utang, maka risiko finansialnya pun akan semakin besar.

2.1.2.4. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2016:269), kebijakan dividen yang dapat dilakukan perusahaan terdapat 4 jenis diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen yang stabil mengacu pada suatu kondisi di mana, meskipun laba per saham mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, perusahaan tetap berupaya mempertahankan jumlah dividen per saham yang relatif konstan dalam periode tertentu. Stabilitas dividen ini dijaga secara konsisten selama beberapa

tahun sebagai upaya untuk memberikan kepastian bagi para pemegang saham serta mencerminkan komitmen perusahaan dalam menghadirkan imbal hasil yang dapat diprediksi.

2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimum *Plus* Jumlah Ekstra Tertentu

Pada kebijakan ini, perusahaan menetapkan jumlah minimum dividen per lembar saham setiap tahunnya. Ketika keuangan perusahaan dalam keadaan yang lebih baik dari biasanya, perusahaan akan memberikan dividen yang besar (ekstra) melebihi jumlah minimum tersebut. Jumlah dividen yang ekstra tersebut merupakan jumlah minimum ditambah dengan jumlah tambahan. Sedangkan dalam kondisi keuangan yang stabil atau buruk, perusahaan hanya akan memberikan dividen sesuai dengan jumlah nominal minimumnya.

3. Kebijakan Dividen dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* Konstan

Kebijakan dividen ini dengan menentukan *dividend payout ratio* yang konstan. Artinya, apabila suatu perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* sebesar 30%, maka jumlah dividen per saham yang dibagikan kepada para pemegang saham akan berfluktuasi setiap tahunnya, tergantung kepada laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Namun, dividen tersebut tetap stabil sebesar 30% dari laba bersih yang dihasilkan.

4. Kebijakan Dividen Fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang bersifat fleksibel menunjukkan bahwa besaran rasio pembayaran dividen akan disesuaikan dengan kondisi

keuangan dan strategi kebijakan finansial yang dijalankan oleh perusahaan. Fleksibilitas ini memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan tingkat pembayaran dividen sesuai dengan posisi keuangan aktual, sehingga tetap mempertahankan kestabilan operasional dan mendukung tujuan jangka panjang perusahaan.

2.1.2.5 Indikator Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini berfungsi untuk menilai seberapa besar keuntungan yang diberikan kepada investor sekaligus memberikan gambaran tentang porsi laba yang dialokasikan kembali untuk mendukung kebutuhan pendanaan dan keberlanjutan operasional perusahaan. Menurut Musthafa (2017:143) *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.

Dalam hal ini peneliti menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator karena dengan *dividend payout ratio* penulis dapat melihat presentase perusahaan dalam membagikan dividennya. Menurut Sudana (2015:26) rumus menghitung *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.3. Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2015:233) nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang terlihat melalui harga sahamnya. Harga saham ini terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal, yang mencerminkan pandangan masyarakat mengenai kinerja perusahaan. Pihak manajemen senantiasa berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena peningkatan nilai tersebut berimplikasi pada kesejahteraan para pemegang saham dan memperkuat posisi perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan (Nurhasanah et al., 2022).

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, dimana semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula tingkat kesejahteraan yang dapat diperoleh perusahaan.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan atau firm value adalah indikator utama dari kinerja dan posisi ekonomi suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal, interaksi permintaan dan penawaran, serta persepsi publik terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menunjukkan harga yang akan dibayar oleh calon pembeli atau nilai keseluruhan yang akan diterima oleh pemegang saham dan kreditor jika aset perusahaan dilikuidasi dan kewajiban dilunasi. Peningkatan nilai perusahaan mengindikasikan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang lebih tinggi dan memberikan keunggulan strategis bagi perusahaan dalam mengakses pendanaan.

2.1.3.2 Konsep Nilai dalam Nilai Perusahaan

Pada sebuah konsep usaha, nilai perusahaan merupakan nilai yang utuh dan komprehensif. Berikut beberapa konsep nilai yang kemudian menjelaskan nilai suatu perusahaan:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut juga sebagai kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep paling abstrak karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Dengan demikian nilai perusahaan merupakan sebuah akumulasi secara komprehensif diantara unsur-unsur tersebut. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlibat dalam laporan keuangan, yaitu ketika nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Afifah et al., 2021).

2.1.3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Beberapa indikator rasio yang digunakan sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan dalam Ningrum (2022:21) adalah sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Perusahaan yang memiliki manajemen yang baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas nilai buku, dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga

pasar saham tersebut lebih rendah daripada nilai bukunya. Adapun Rumus Price Book Value menurut sebagai berikut:

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

Perusahaan yang memiliki aktivitas dan operasional berjalan baik, umumnya akan memiliki rasio PBV mencapai diatas angka satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. Artinya semakin tinggi harga saham akan membuat semakin tinggi juga nilai perusahaan.

2. *Price Earning Ratio (PER)*

Price-to-Earnings Ratio (PER) adalah salah satu rasio valuasi yang paling umum digunakan dalam analisis keuangan. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa mahal atau murah saham suatu perusahaan di pasar saham. PER dihitung dengan membagi harga saham per lembar dengan laba bersih per lembar. Rasio ini memberikan pandangan tentang berapa kali investor bersedia membayar untuk setiap satu rupiah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Adapun rumus *price earning ratio* yaitu:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah nilai pasar modal dari suatu perusahaan sebagai bentuk nilai aktiva yang menggambarkan efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan. Adapun Rumus *Ratio Tobin's Q* yaitu:

$$Tobin's\ Q = \frac{VMS + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Konsep *Price to Book Value* (PBV) pertama kali diperkenalkan oleh Benjamin Graham. *Price to Book Value* (PBV) membandingkan harga di pasar dengan nilai pada buku suatu saham, dimana untuk perusahaan yang akan dikelola dengan baik, pada rasio ini sering kali lebih besar dari 1, artinya nilai pasar saham jadi lebih besar daripada nilai bukunya. Semakin tingginya rasio PBV, semakin banyak investor menilai perusahaan yang relatif terhadap uang yang mereka investasikan di dalamnya.

Price to Book value (PBV) dapat menggambarkan perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku itu lalu harga suatu saham dapat diukur, termasuk ke *overvalued* atau *undervalued*. PBV dikenal investor sebagai pilihan yang sangat penting dalam menentukan nilai saham bagi perusahaan yang secara konsisten menawarkan harga yang wajar untuk saham yang akan dibeli atau dijual. Pilihan ini membantu investor memprediksi potensi keuntungan dan kerugian di masa depan.

2.1.4 Ukuran perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Hartono (Hartono, 2015:254) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva.

Menurut Effendi & Ulhaq (2020:21), ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan kategori besar atau kecil, yang dapat dilakukan dengan berbagai cara, seperti total aset, penjualan, dan lainnya.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, ukuran perusahaan dapat disimpulkan sebagai suatu skala yang mencerminkan besar kecilnya perusahaan, yang diukur melalui sejumlah indikator keuangan dan operasional. Indikator tersebut meliputi nilai ekuitas atau modal, nilai penjualan, nilai aset, jumlah saham yang beredar, hingga jumlah karyawan. Pengukuran ini menggambarkan kapasitas finansial dan skala operasi perusahaan, yang selanjutnya dapat memengaruhi struktur keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya secara efektif.

2.1.4.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Pengukuran dan pengelompokan ukuran perusahaan di Indonesia saat ini didasarkan pada Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008. Ukuran perusahaan terbagi menjadi beberapa kategori yaitu; usaha mikro, kecil, menengah, dan besar.

Berdasarkan Pasal 1 Bab 1 mengenai Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 menjelaskan definisi dari usaha mikro, kecil, menengah, dan besar sebagai berikut:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia

Dalam undang-undang ini juga dibahas mengenai kriteria usaha pada Pasal 6 bab IV yaitu:

1. Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau

- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Selain itu, adapun menurut Menurut BAPEPAM No. Kep.11/PM/1997 menyebutkan bahwa perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus miliar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya lebih dari seratus miliar.

2.1.4.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil didasari oleh indikator yang mempengaruhinya. Menurut (Adiwibowo, 2018) persamaan dan perbedaan penelitian terhadulu dengan penelitian penulis dalam ukuran perusahaan terdapat tiga variabel yang dapat menentukan ukuran perusahaan diantaranya yaitu total asset dan tota penjualan. Karena variabel itu dapat menentukan besarnya suatu perusahaan. Pendapat tersebut sejalan dengan yang diungkapkan oleh Sartono (2016:249) bahwa indikator dalam ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan tiga cara yaitu:

1. Besarnya Total Aset

Aset berupa harta yang dimiliki oleh perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap. Apabila suatu perusahaan mempunyai aset yang besar maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tersebut termasuk kategori perusahaan besar. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai aset yang sedikit

maka dapat dikatakan perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan kecil. Secara sistematis ukuran perusahaan dengan indikator ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Asset}$$

2. Besarnya Hasil Penjualan

Penjualan merupakan suatu aktivitas untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan konsumen sebagai bagian dari proses jual beli. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari besar kecilnya hasil penjualan. Perusahaan besar akan cenderung memiliki penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Secara sistematis ukuran perusahaan dengan indikator ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Sales}$$

Dari beberapa indikator yang mempengaruhi pengklasifikasian dalam ukuran perusahaan, maka indikator dalam penelitian ini dibatasi agar lebih berfokus dari hasil yang dicapai sesuai dengan asumsi yang diharapkan. Dalam penelitian ini, indikator yang dipakai dalam pengukuran ukuran perusahaan adalah menggunakan total aset. Alasan peneliti menggunakan total aset adalah karena seperti yang diungkapkan oleh Septiawan & Wirawati (2016) bahwa total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand and supply*.

2.1.5 Teori Sinyal

Menurut Brigham & Houston (2019:33) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Adanya informasi ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi, yaitu kondisi di mana pihak eksternal dan internal perusahaan memiliki akses informasi yang berbeda terkait prospek masa depan perusahaan. Teori ini menekankan pentingnya perusahaan untuk menyampaikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi yang menunjukkan langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen guna mencapai harapan investor, atau informasi lain yang menggambarkan kondisi perusahaan yang lebih unggul dibandingkan perusahaan lain. Informasi yang disampaikan sangat penting bagi investor karena memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan, baik di masa lalu, masa kini, maupun potensi masa depannya. Seperti yang diungkapkan oleh Gustian (2017), teori sinyal ini berperan penting dalam memberikan panduan bagi investor mengenai keputusan-keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dan bagaimana hal tersebut berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2019:34), teori ini menjelaskan bahwa investor akan menilai prospek perusahaan berdasarkan tindakan yang diambil oleh manajemen. Setiap langkah yang dilakukan manajemen mengandung informasi yang penting dan mencerminkan kondisi perusahaan, apakah perusahaan berada dalam keadaan yang baik atau tidak. Tindakan tersebut menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Sinyal ini dapat berupa

sinyal positif, yang menunjukkan optimisme dan keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan, atau sinyal negatif, yang mencerminkan keraguan atau masalah yang mungkin dihadapi perusahaan. Sinyal-sinyal ini menjadi acuan penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi dan menilai potensi perusahaan di pasar.

Informasi yang disajikan kepada investor dapat berupa laporan keuangan, kebijakan perusahaan serta keputusan strategis lainnya (Wildan & Fitria, 2022). Laporan keuangan dapat memberikan gambaran komprehensif mengenai kinerja keuangan perusahaan dari segi pendapatan, pengeluaran, hingga arus kas, sementara kebijakan perusahaan dapat mencerminkan strategi yang diambil oleh perusahaan dalam menghadapi tantangan dan peluang di pasar. Informasi-informasi tersebut dapat menjadi landasan bagi investor apakah perusahaan memiliki prospek yang solid dan layak untuk diinvestasikan, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih objektif dan berbasis data.

2.1.6 Teori *Bird In Hand*

Teori *bird in the hand*, yang pertama kali dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Linter (1956), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Berdasarkan teori ini, peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan akan berdampak terhadap kenaikan harga pasar saham. Hal tersebut disebabkan oleh keyakinan investor bahwa dividen yang diterima saat ini lebih bernilai dibandingkan dengan potensi keuntungan di masa depan yang lebih tidak pasti. Dalam konteks ini, dividen yang lebih besar dapat

memberikan keyakinan bagi investor terkait arus kas yang investor terima, sehingga mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi terkait prospek perusahaan. Ketika perusahaan menahan atau mengurangi pembagian dividen, hal tersebut dapat meningkatkan keraguan investor mengenai kinerja dan prospek masa depan perusahaan, yang pada gilirannya dapat menurunkan harga saham di pasar (Sudana, 2015:193).

Menurut Sudana (2015:193) investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari kenaikan harga saham ketika perusahaan memilih untuk menahan laba guna membiayai investasi. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan tingkat risiko antara kedua komponen tersebut. *Dividend yield* dipandang memiliki risiko yang lebih karena merupakan arus kas yang nyata dan dapat diandalkan oleh investor dalam jangka pendek. Sementara *capital gain* yang dihasilkan dari pertumbuhan harga saham lebih bersifat spekulatif, tergantung pada ekspektasi kinerja perusahaan di masa depan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal yang tidak sepenuhnya dapat diprediksi.

Teori *bird in the hand* menekankan bahwa terdapat hubungan positif antara pembayaran dividen dan nilai perusahaan. Setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat berdampak langsung terhadap peningkatan nilai saham perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor dan pasar. Dividen yang dibayarkan tidak hanya memberikan pengembalian kepada pemegang saham, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan prospek yang baik terhadap kinerja

perusahaan di masa depan. Teori ini merekomendasikan agar perusahaan dapat mengadopsi kebijakan pembayaran dividen yang tinggi, yang pada akhirnya dapat menaikkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini, peneliti akan mengambil referensi dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan perbandingan dengan penelitian peneliti untuk mempermudah hasil penelitian. Adapun penelitian-penelitian yang dijadikan rujukan adalah sebagai berikut:

Gisa Anugrah Dessriadi, Harsuti, Siti Muntahanah dan Tjahjani Murdijaningsih (2022), meneliti Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena hal ini memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas keuangan. Selain itu, *leverage* yang dikelola dengan baik juga berkontribusi terhadap nilai perusahaan, dengan catatan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban utang secara efisien. Data profitabilitas menunjukkan pengaruh yang signifikan, di mana laba bersih yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan prospek pertumbuhan di masa depan.

Aprih Santoso dan Teti Susilowati (2019), meneliti mengenai "Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Reza Novitasari dan Krisnando (2021), meneliti mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan". Hasil menunjukkan bahwa struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Disamping itu, ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Zul Fahri, Sumarlin dan Raodahtul Jannah (2022), meneliti mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti (2020), meneliti mengenai "Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". Secara parsial, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Model regresi yang digunakan menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,004, yang berarti hanya 4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen tersebut. Sisanya, sebesar 96%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar PER, DER, dan DPR memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

Afi Virna Noviania, Apriani Dorkas Rambu Atahaub, Robiyanto Robiyanto (2019), meneliti mengenai "Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi *Good Corporate Governance*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi, sedangkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasinya.

Natalia Palentina Purba dan Diana Hasyim (2024), meneliti mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

Growth secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi *growth* terhadap nilai perusahaan.

Zahra Ramdonah, Ikin Solikin, Maya Sari (2019), meneliti mengenai ”Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Brigita Maharani, David Pangaribuan dan Triana Yuniati (2024), mengenai ”Pengaruh *Sales Growth*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Heni Tri Mahanani dan Andi Kartika (2022), mengenai ”Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Dari hasil analisis yang sudah dilakukan dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan jika struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Imam Hidayat & Khusnul Khotimah (2022), meneliti mengenai "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Hasil penelitian menunjukkan bahwa parsial, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sri Ayem dan Chanderika Rambu Tuna Ina (2023), meneliti mengenai "Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan : Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi". Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Fifta Dian Fitiriawati, Retno Wulandari dan Ati Retna Sari (2021), mengenai "Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Citra Rindi Hidayat Putri, Anny Widiastara dan Moh Ubaidillah (2022), meneliti mengenai "Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi". Hasil penelitian ini adalah pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Zalfaura Thursina Sulistiyono dan Endah Sulistiyowati (2022), meneliti mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Keputusan Investasi (*Total Asset Growth*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermawan Kustanta (2024), meneliti mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh. Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan

profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Danang Laksono, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2019), meneliti mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil menunjukkan bahwa secara parsial, struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Muhammad Hamdani, Yulia Efni dan Novita Indrawati (2020), meneliti mengenai "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, umur perusahaan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, umur perusahaan terhadap nilai perusahaan serta ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Dian Novita Sari dan Suwitho (2023), meneliti mengenai "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi". Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan

pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Suriyanti Mangkona, Nur Fadhilah dan Hayah Masrurah Nurfan (2023), meneliti mengenai "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil menunjukkan bahwa secara parsial, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sebagai bahan perbandingan, penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu tersebut untuk melihat perbedaan dan persamaan penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan penelitian terdahulu yang dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Judul, Peneliti, Tahun, Judul dan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Gisa Anugrah Dessriadi, Harsuti, Siti Muntahanah dan Tjahjani Murdijaningsih(2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan	- Variabel Independen: Struktur Modal - Menggunakan variabel moderasi - Penelitian: Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen, <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ekonomis: <i>Journal of Economics and Business</i> , Vol. 6 NO. 1, (2022). e-ISSN: 2597-8829.

2.	Aprih Santoso dan Teti Susilowati (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan terhadap perusahaan LQ-45 periode 2015-2018	- Variabel independen: Struktur Modal - Menguji pengaruh DER terhadap struktur modal - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda -Menggunakan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan	Jurnal Administrasi dan Bisnis, Vol. 13 No. 2, (2019). ISSN 1978-726X eISSN 2715-0216. Hal 156-167
3.	Reza Novitasari dan Krisnando (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI periode 2017-2020.	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.	- Variabel independen: Kebijakan Dividen. - Menggunakan variabel moderasi. - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Disamping itu, ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara silmultan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi Manajemen, Vol. 18 No. 02, (2021). P-ISSN: 1693-8364 E-ISSN: 2527-8320

4.	Zul Fahri, Sumarlin dan Raodahtul Jannah (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan <i>Property & Real Estate</i> periode 2016-2020 yang terdaftar di BEI	- Variabel independen: Kebijakan Dividen dan Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DPR dan DER terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda.	- Menggunakan variabel moderasi. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.	ISAFIR: Islamic Accounting and Finance Review, Vol. 3 No. 1, (2022). ISSN: 2797-166x. Hal 116-132
5.	Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2015-2018.	- Variabel independen: Kebijakan Dividen. - Variabel dependen: Nilai Perusahaan. - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Menguji pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan.	- Variabel independen: Struktur Modal - Menggunakan variabel moderasi. - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil menunjukkan bahwa secara simultan, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan	Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis, Vol. 5 No. 1, (2020). P-ISSN: 2442 – 5028 E-ISSN: 2460 – 4291

				Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	
6.	Afi Virna Noviania, Apriani Dorkas Rambu Atahaub, Robiyanto (2019). Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. - Menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG variabel moderasi, sedangkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasinya.	Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 22 No. 2, (2019). P-ISSN: 1979-6471 E-ISSN: 2528-0147
7.	Natalia Palentina Purba & Diana Hasyim (2024) Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, <i>Growth</i> dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2019	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai perusahaan - Menguji pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan.	- Variabel independen: Struktur Modal - Menggunakan variabel moderasi. - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>growth</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, kepemilikan manajerial mampu memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi <i>growth</i> terhadap nilai perusahaan	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 12 No. 1, (2023). E-ISSN: 2461-0593 Hal 1-18

8.	Zahra Ramdonah, Ikin Solikin, Maya Sari (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Menggunakan variabel moderasi - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 7 No. 1, (2019). P-ISSN: 2338-1507 E-ISSN: 2451-06X1
9.	Brigita Maharani, David Pangaribuan dan Triana Yuniati (2024). Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> Periode 2018-2022	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji DPR terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	- Variabel independen: Struktur Modal - Menggunakan variabel moderasi - Tahun penelitian: 2019-2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>sales growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, <i>Sales Growth</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	SANTRI: Jurnal Riset Ilmiah, Vol. 3 No. 2, (2024). ISSN:2963-1130

				berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan p	
10.	Heni Tri Mahanani dan Andi Kartika (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan	- Variabel dependen: Kebijakan Dividen - Menggunakan variabel moderasi - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda. - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Dari hasil analisis yang sudah dilakukan dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan jika struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	<i>Fair Value:</i> Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Vol, 5 No. 1, (2022). P-ISSN: 2622-2191 E-ISSN : 2622-2205
11.	Imam Hidayat dan Khusnul Khotimah (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.	- Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. - Teknik analisis data: analisis regresi berganda - Menguji pengaruh Total Asset terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel Independen: Struktur Modal dan Kebijakan Dividen - Menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi - Tempat penelitian: Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol 10 No.1, (2022). ISSN 2337-7852, Universitas Muhammadiyah Tanggerang.
12.	Sri Ayem dan Chanderika Rambun Ina (2023). Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan :	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai perusahaan	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Tempat penelitian:	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai	LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi Vol. 3 No. 1, (2023) e-ISSN: 2810-0921

	Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi	- Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan - Menggunakan ukuran perusahaan sebagai moderasi - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i>	perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.	
13.	Fifta Dian Fitiriawati, Retno Wulandari dan Ati Retna Sari (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai perusahaan - Menguji pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan - Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	- Variabel independen: Struktur Modal - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	Keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA), Vol. 9 No. 1, (2021). E-ISSN: 2715-7016gisa
14.	Citra Rindi Hidayat, Putri. Anny Widiastara dan Moh Ubaidillah (2022). Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan	- Variabel independen: Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Tempat penelitian: perusahaan	Hasil penelitian ini adalah pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh terhadap nilai	Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi 4, Vol. 4, (2022). E-ISSN: 2686 - 1771

	Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	- Menguji pengaruh DER terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda - Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	<i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI.	perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.	
15.	Zalfaura Thursina Sulistiyo dan Endah Sulistiyowati (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2016-2020)	- Variabel independen: Struktur Modal dan Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai perusahaan - Menguji pengaruh DER dan DPR terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	- Menggunakan variabel moderasi - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Keputusan Investasi (<i>Total Asset Growth</i>) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 11 No. 9, (2022). ISSN: 2461-0585
16.	Hermawan Kustanta (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal	- Variabel independen: Kebijakan Dividen dan Struktur Modal	- Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 12 No. 02, (2023). E-ISSN: 2461-0581

	terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	- Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji pengaruh DPR dan DER terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda		nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh. Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.	
17.	Danang Laksono, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)	- Variabel independen: Struktur Modal dan Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji DER dan DPR terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	- Menggunakan variabel moderasi - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil menunjukkan bahwa secara parsial, struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, secara simultan, variabel struktur modal kebijakan dividen dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan	e-Jurnal Riset Manajemen, Vol. 08 No. 10, (2019).

				terhadap nilai perusahaan.	
18.	Muhammad Hamdani, Yulia Efni dan Novita Indrawati (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi periode 2015-2018 yang terdaftar di BEI	- Variabel independen: Kebijakan Dividen dan Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji DPR dan DER terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	- Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, umur perusahaan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, umur perusahaan terhadap nilai perusahaan serta ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi & Ekonomika, Vol. 10 No. 2, (2020). ISSN: 2613-9901.
19.	Dian Novita Sari dan Suwitho (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	- Variabel independen: Kebijakan Dividen - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji DPR terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda - Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	- Variabel independen: Struktur Modal - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 12 No. 1, (2023). e-ISSN: 2461-0593

				perusahaan, sedang ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.	
20.	Suriyanti Mangkona, Nur Fadhilah dan Hayah Masrurah Nurfan (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018	- Variabel independen: Kebijakan Dividen dan Struktur Modal - Variabel dependen: Nilai Perusahaan - Menguji DPR dan DER terhadap nilai perusahaan - Teknik analisis data: analisis regresi linear berganda	- Menggunakan variabel moderasi - Tempat penelitian: perusahaan <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang terdaftar di BEI	Hasil menunjukkan bahwa secara parsial, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara simultan, variabel kebijakan dan struktur modal juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Amsir Management Journal, Vol. 4 No. 1, (2023). E-ISSN: 2807-2529
Iyang Siti Tarwisah (2025) "Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". Dengan menggunakan Variabel Struktur Modal (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Nilai Perusahaan (Y) dan Ukuran Perusahaan (Z)					

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan hasil sintesa dari rangkaian teori yang telah dipaparkan dalam kajian literatur atau kajian pustaka, yang menjadi landasan sistematis dalam menggambarkan kinerja teori untuk memberikan solusi dan penjelasan terhadap suatu masalah. Hal ini bertujuan untuk merepresentasikan penelitian secara komprehensif dan relevan. Interaksi antar variabel tersebut diidentifikasi melalui pemahaman mendalam terhadap kajian teoritis dan merujuk pada temuan penelitian sebelumnya. Kedua aspek ini saling dikolaborasikan untuk

menetapkan hubungan yang signifikan serta menentukan posisi dan nilai koefisien hubungan.

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Harmono (2015:50), nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang terdapat di pasar yang merefleksikan penilaian oleh publik terhadap kinerja suatu perusahaan secara riil. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena menunjukkan prospek masa depan dan kelangsungan hidup perusahaan, yang diproyeksikan melalui harga sahamnya. Nilai ini memberikan gambaran kepercayaan pasar terhadap potensi perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Mardji, 2022). Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, hanya digunakan tiga faktor yaitu struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Sudana (2015:164) mendefinisikan struktur modal sebagai keputusan penting dalam hal pembiayaan jangka panjang perusahaan, yang ukur dengan membandingkan utang perusahaan terhadap modal sendiri. Modal merupakan salah satu aspek penting dalam suatu perusahaan karena dalam pembukaan maupun pengembangan bisnis perusahaan akan membutuhkan modal. Namun, modal sendiri terkadang tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan yang diperlukan oleh perusahaan terutama dalam kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, diperlukan modal lain selain modal sendiri yaitu dengan melalui pinjaman dari pihak eksternal. Keputusan ini menjadi krusial karena dapat berpengaruh pada kondisi keuangan

perusahaan dalam periode jangka panjang dan menentukan keseimbangan antara pembiayaan eksternal (utang) dan modal sendiri (ekuitas). Struktur modal dapat dikatakan baik ketika struktur modal tersebut dalam keadaan optimal. Struktur modal yang optimal merupakan suatu kondisi dimana struktur modal yang didapat dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Arifin, 2018:76).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Debt Equity Ratio* sebagai indikator yang memperoyeksikan struktur modal. Menurut Kasmir (2018:157) *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi seluruh nilai liabilitas perusahaan dengan seluruh nilai ekuitas perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) dapat menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar dana yang diambil dari pembiayaan eksternal.

Struktur modal memiliki kaitan yang erat dengan beberapa *grand theory* yang membentuk dasar konsep dan dampaknya terhadap nilai perusahaan, diantaranya yaitu *Signal Theory*. Struktur modal penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi risiko yang diambil pemegang saham dan tingkat pengembalaian yang diharapkan oleh investor (A'yun et al., 2022). Teori sinyal mengungkapkan bahwa semakin banyak perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya maka dapat diartikan sebagai sinyal positif berupa *goodnews* oleh investor karna menandakan perusahaan tersebut berjalan dengan baik sehingga perusahaan tersebut berani untuk mengambil hutang yang besar.

Investor memandang positif perusahaan yang berani berutang karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan memenuhi kewajiban dan prospek keuntungan di masa depan (Sugeng, 2019:31). Disamping itu, Nuradawiyah & Susilawati (2020) menyatakan bahwa utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan pandangan investor yang mengasumsikan penggunaan utang dapat mencerminkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Investor berpandangan bahwa berhasilnya perusahaan mendapatkan pinjaman berarti perusahaan tersebut telah lolos dari penilaian kreditur, dimana perusahaan tersebut layak untuk mendapatkan pinjaman setelah dinilai kondisi perusahaannya. Maka, perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa depan. Berdasarkan teori tersebut, peningkatan rasio struktur modal yang meningkat dapat berkontribusi secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fauziyanti et al., (2023), Laksono et al., (2019) Novitasari & Krisnando (2021), Prasetyo & Prawidya (2023), Purba & Hasyim (2024), Rosalia et al., (2022) serta Sulistiyo & Sulistiyowati (2022) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Riyanto (2016:265) kebijakan dividen adalah keputusan mengenai alokasi pendapatan perusahaan, yaitu apakah pendapatan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan oleh perusahaan untuk keperluan internal. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang

membandingkan antara jumlah laba yang tersedia untuk dibagikan dengan jumlah laba yang direalisasikan selama periode bersangkutan dan dinyatakan dalam suatu persentase. Semakin besar rasio ini berarti semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan dan semakin sedikit laba yang ditahan untuk cadangan investasi perusahaan (Sugeng, 2019:402). Rasio ini dipilih karena besarnya presentase dividen dapat diketahui secara langsung terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan teori *Bird In Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1956), yang menyatakan bahwa rendahnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat meningkatkan biaya modal sendiri. Ketika perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang rendah, investor cenderung merasa kurang puas, karena mereka memandang dividen sebagai sumber keuntungan yang lebih pasti dibandingkan capital gain yang berasal dari kenaikan nilai saham di masa depan. Investor cenderung menganggap dividen sebagai bentuk pengembalian yang lebih stabil dan dapat diandalkan, sedangkan laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dianggap lebih berisiko karena hasilnya tidak dapat dipastikan. Teori *Bird in Hand* juga berargumen bahwa peningkatan pembayaran dividen akan berdampak positif pada harga saham, yang pada gilirannya akan memengaruhi nilai perusahaan. Pandangan ini didasarkan pada anggapan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai karena dividen dinilai sebagai pengembalian yang lebih pasti dibandingkan potensi capital gain yang berisiko. Dengan meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan dapat menarik minat investor yang mencari stabilitas pengembalian, sehingga meningkatkan permintaan terhadap

saham perusahaan (Prasetyo & Prawidya, 2023). Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Laksono et al., (2019), Mangkona et al., (2023) dan Selvy & Esra (2022) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam mencerminkan stabilitas keuangan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong kenaikan nilai perusahaan (Apriliyanti et al., 2019). Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara diantaranya dengan menggunakan total aset (Effendi & Ulhaq, 2020:21). Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih kuat, akses pendanaan yang lebih luas, serta kapasitas operasional yang lebih efisien, sehingga mampu menghadapi risiko bisnis dan persaingan pasar. Hal ini membuat investor lebih percaya terhadap prospek perusahaan, yang kemudian dapat meningkatkan permintaan saham dan berdampak kenaikan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki sebagai proksi untuk menilai skala operasional dan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Total aset dapat mencerminkan keseluruhan kekayaan perusahaan yang diperoleh dari aktivitas operasional maupun pendanaan, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, daya saing yang lebih kuat, serta kapasitas produksi yang lebih tinggi. Selain itu, seperti

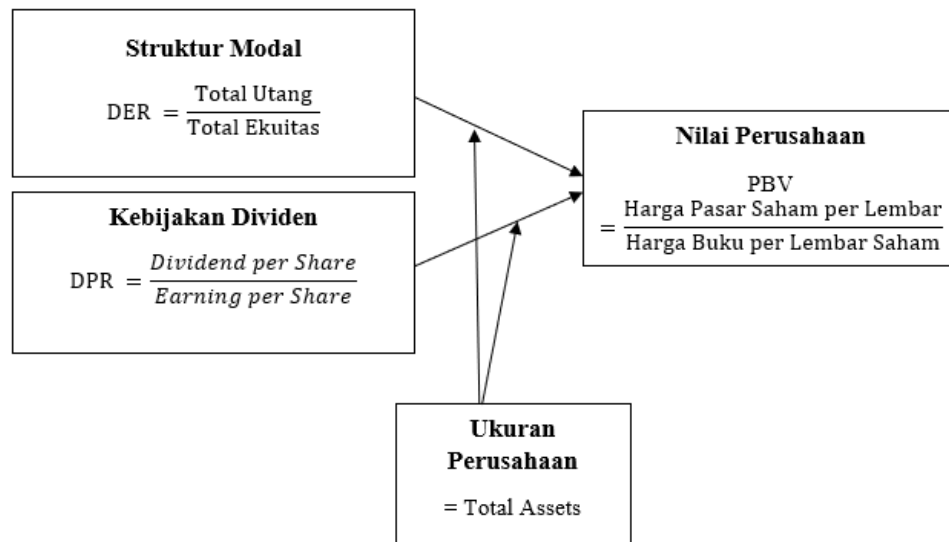
yang diungkapkan oleh Septiawan & Wirawati (2016) bahwa total aset dapat memberikan gambaran yang lebih stabil dan representatif dibandingkan dengan indikator lain, karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi pasar dalam jangka pendek.

Dalam konteks ini, ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam membentuk hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, semakin besar ukuran perusahaan, semakin akan menjadi sinyal positif bahwa perusahaan tersebut berkembang sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh kepercayaan kreditur, dan meningkatkan sumber pendanaan berbasis utang yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau investasi potensial lainnya yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ayem & Ina, 2023). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahri et al., (2022) yang mengatakan bahwa kreditur cenderung mengasumsikan bahwa perusahaan besar memiliki aset yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, sehingga meningkatkan peluang perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan berbasis utang yang dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Susilowati (2019), Fahri et al., (2022), Ayem & Ina (2023), dan Hamdani et al., (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Disamping itu, masih berkaitan dengan teori sinyal dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal serta sumber daya keuangan yang lebih luas. Kondisi ini memberikan fleksibilitas dalam menetapkan kebijakan dividen tanpa harus mengorbankan

investasi yang dibutuhkan untuk pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan dengan aset yang besar cenderung lebih dipercaya investor karena dianggap memiliki stabilitas finansial yang lebih baik serta risiko yang lebih terkendali. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyanti et al., (2024), yang mengatakan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar dapat menjaga keseimbangan antara pembayaran dividen dan ekspansi bisnis, tanpa menghambat pertumbuhan perusahaan. Lebih lanjut, kebutuhan modal perusahaan dalam mengembangkan usahanya turut mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil. Dengan akses pendanaan eksternal yang lebih luas, perusahaan dapat lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan dividen, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung dengan penelitian adanya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari & Suwitho (2023), Hamdani et al., (2020) serta Kustanta (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka penelitian, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Struktur Modal dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
2. Struktur Modal secara parsial berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
3. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
4. Ukuran Perusahaan secara parsial memoderasi Positif Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
5. Ukuran Perusahaan secara parsial memoderasi Positif Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan