

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan berperan sebagai ukuran utama keberhasilan suatu bisnis dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham serta mencerminkan pandangan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Tingginya nilai perusahaan menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan sumber daya secara efektif sehingga menimbulkan persepsi positif dari investor (Brealey et al., 2019). Berdasarkan teori keuangan modern, beberapa faktor seperti struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen merupakan determinan penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1984). Oleh karena itu, pengelolaan yang optimal terhadap ketiga aspek tersebut menjadi krusial untuk mewujudkan tujuan peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

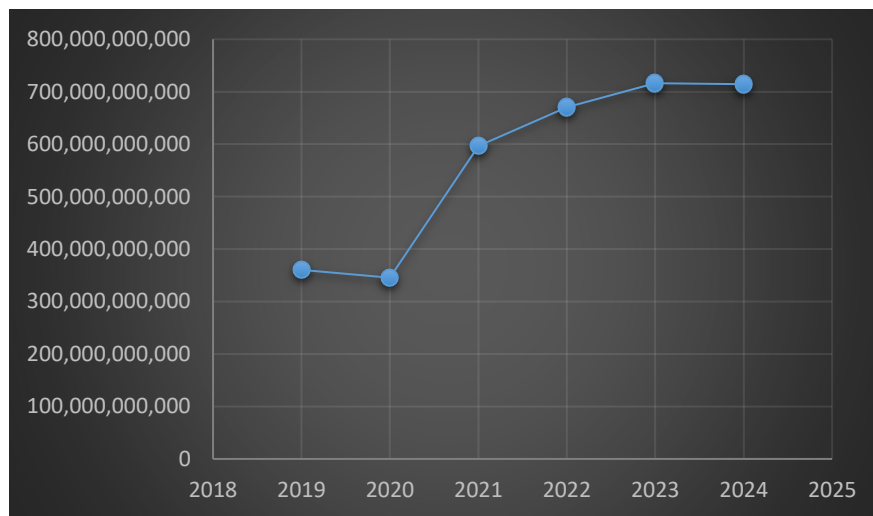
Hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen telah menjadi fokus utama dalam kajian manajemen keuangan karena masing - masing variabel tersebut berkontribusi terhadap persepsi pasar dan keputusan investasi. Struktur modal, yang mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas, berpengaruh terhadap biaya modal dan risiko keuangan perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun pada titik tertentu risiko kebangkrutan yang meningkat justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Myers, 1984). Dengan demikian, struktur modal yang optimal menjadi faktor fundamental dalam menentukan nilai perusahaan. Di sisi lain, kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas menggambarkan kemampuan

perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan yang kuat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Brealey et al., 2019).

Kedua variabel tersebut tidak hanya berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat saling melengkapi. Misalnya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membutuhkan lebih sedikit pendanaan eksternal sebagaimana dijelaskan dalam teori *pecking order*, sehingga memiliki struktur modal yang lebih konservatif. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah mungkin memiliki tingkat utang yang lebih besar untuk mendukung operasionalnya, yang dapat menimbulkan peningkatan risiko finansial dan berdampak pada penilaian pasar. Dalam konteks ini, interaksi antara struktur modal dan kinerja keuangan memberikan gambaran menyeluruh mengenai kesehatan finansial perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen kemudian berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan (Lintner, 1956). Ketika perusahaan dengan profitabilitas tinggi membagikan dividen dalam jumlah yang stabil, investor akan melihatnya sebagai bukti kekuatan fundamental perusahaan, sehingga meningkatkan respons pasar terhadap profitabilitas tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang agresif namun tetap membagikan dividen mungkin dianggap memiliki kepercayaan tinggi terhadap arus

kas masa depannya, sehingga menurunkan persepsi risiko investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen berpotensi memperkuat hubungan antara struktur modal maupun kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, meskipun beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi sehingga memerlukan kajian lebih lanjut.



**Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Subsektor Makanan dan Minuman
Tahun 2019 – 2024 (Dalam Rupiah)**

Sumber : Data diolah dari laporan keuangan tahunan IDX (2025)

Berdasarkan data kapitalisasi pasar subsektor makanan dan minuman periode 2019 – 2024, terlihat bahwa nilai kapitalisasi pasar mengalami fluktuasi dengan kecenderungan meningkat secara keseluruhan. Pada tahun 2019 hingga 2020 terjadi penurunan, tetapi sejak 2021 kapitalisasi pasar meningkat signifikan hingga mencapai puncak pada 2023 dan stabil pada 2024. Kenaikan tersebut menunjukkan adanya penguatan nilai perusahaan, yang mengindikasikan peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja subsektor makanan dan minuman. Stabilitas kapitalisasi pasar pada dua tahun terakhir juga mencerminkan kondisi perusahaan yang relatif solid di tengah dinamika ekonomi.

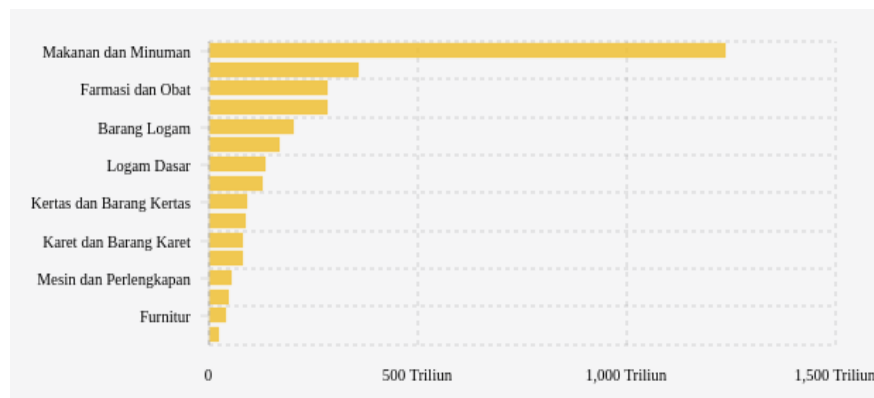
Struktur modal merupakan keputusan keuangan penting yang menggambarkan proporsi penggunaan dana yang berasal dari utang dan ekuitas. Menurut Modigliani & Miller (1958), struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna. Namun, ketika mempertimbangkan faktor pajak serta risiko kebangkrutan, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, meskipun meningkatkan risiko finansial. Teori *pecking order* dari Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Hal ini menunjukkan pentingnya penentuan struktur modal yang tepat guna mendukung stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Kinerja keuangan menjadi aspek fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber dayanya secara efisien. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan direpresentasikan oleh profitabilitas karena profitabilitas merupakan indikator yang paling banyak digunakan untuk menilai efektivitas operasi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu memaksimalkan asetnya untuk memperoleh laba yang berkelanjutan (Zavala, 2019).

Penelitian Tarigan et al. (2023) pada subsektor makanan dan minuman periode 2019 – 2022 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut diperkuat oleh studi Yuswandani (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor paling dominan dibandingkan likuiditas dan solvabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Namun, temuan empiris terkait hubungan profitabilitas sebagai ukuran kinerja keuangan dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Rizki et al. (2022) menemukan bahwa hubungan tersebut menjadi lebih kuat ketika kebijakan dividen dijadikan variabel moderasi. Ketidaksamaan hasil ini menunjukkan perlunya penelitian lebih mendalam untuk memahami bagaimana kebijakan dividen dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sendiri merupakan keputusan strategis terkait pembagian laba kepada pemegang saham, yang sering kali dianggap sebagai sinyal mengenai prospek keuangan perusahaan di masa mendatang. Teori signaling menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan stabilitas dividen sebagaimana dikemukakan oleh Lintner (1956) menunjukkan bahwa perusahaan berupaya menjaga konsistensi dalam distribusi laba. Di Indonesia, hasil penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Rizki et al. (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berperan memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Tarigan et al. (2023) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan secara langsung. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut.

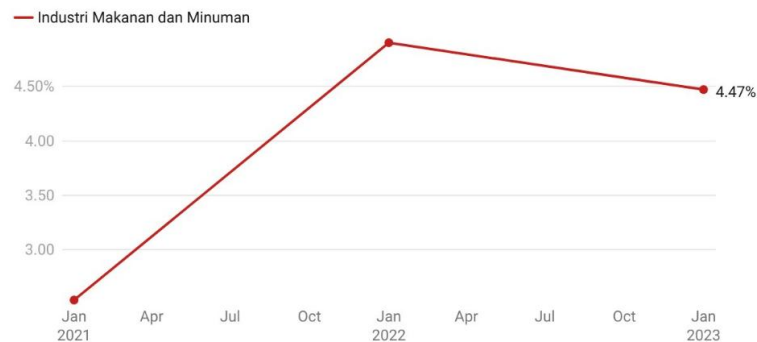


Gambar 1. 2 PDB Industri Pengolahan Nonmigas Indonesia (2022)

Sumber : Databooks (2024).

Berdasarkan data yang ditampilkan pada grafik PDB Industri Pengolahan Nonmigas Indonesia tahun 2022 (Databoks, 2022), subsektor makanan dan minuman tercatat sebagai kontributor terbesar terhadap PDB industri pengolahan nonmigas nasional. Nilainya mencapai sekitar Rp1.400 triliun, jauh melampaui subsektor lainnya. Subsektor farmasi dan obat menempati posisi kedua dengan kontribusi yang relatif lebih kecil, diikuti oleh barang logam, logam dasar, kertas dan barang kertas, serta karet dan barang karet. Adapun subsektor seperti mesin dan perlengkapan serta furnitur memberikan kontribusi paling rendah terhadap total PDB industri pengolahan nonmigas.

Temuan ini menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman memiliki peran dominan dalam menopang pertumbuhan sektor manufaktur nasional. Besarnya kontribusi subsektor ini tidak hanya mencerminkan tingginya permintaan domestik, tetapi juga menunjukkan potensi ekspor yang kuat. Namun, dominasi tersebut juga berarti subsektor ini menjadi sangat sensitif terhadap dinamika ekonomi, seperti perubahan harga bahan baku, inflasi, dan daya beli masyarakat.



Gambar 1. 3 Pertumbuhan PDB Industri Makanan dan Minuman RI Tahun 2021 – 2023

Sumber : IDX (2024).

Berdasarkan grafik pertumbuhan industri makanan dan minuman periode 2021 – 2023, terlihat bahwa kinerja subsektor ini mengalami peningkatan signifikan dari tahun 2021 ke 2022, mencapai puncaknya di atas 4,5%. Namun, pada tahun 2023 terjadi sedikit penurunan, meskipun pertumbuhan masih berada pada tingkat yang relatif tinggi, yaitu sebesar 4,47%. Tren ini menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman tetap menjadi salah satu sektor yang tangguh dan berkontribusi positif terhadap perekonomian nasional, meskipun menghadapi tekanan akibat kenaikan biaya produksi dan fluktuasi permintaan pascapandemi. Hal tersebut juga mencerminkan kemampuan sektor ini dalam menjaga stabilitas dan daya saing di tengah kondisi ekonomi yang dinamis.

Subsektor makanan dan minuman dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan salah satu industri dengan kinerja paling stabil dan berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Menurut laporan Kementerian Perindustrian (2023), subsektor ini secara konsisten menjadi penyumbang terbesar dalam Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan nonmigas. Dominasi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam subsektor ini memiliki

skala operasi yang luas, struktur biaya yang kompleks, serta kebutuhan pendanaan yang besar, sehingga sangat relevan untuk dianalisis menggunakan variabel struktur modal. Perusahaan makanan dan minuman biasanya menghadapi kebutuhan modal kerja dan investasi jangka panjang yang tinggi, akibat sifat industri yang padat modal dan padat persediaan, sehingga penentuan struktur modal menjadi faktor penentu dalam menjaga efisiensi dan keberlanjutan operasional.

Selain itu, subsektor makanan dan minuman merupakan industri *consumer goods* yang sangat bergantung pada efisiensi produksi dan kemampuan menghasilkan laba stabil. Situasi tersebut menjadikan profitabilitas, sebagai representasi kinerja keuangan, sangat penting untuk dianalisis. Profitabilitas yang kuat menjadi sinyal positif bagi investor, terutama karena industri ini cenderung memiliki permintaan yang relatif tidak elastis dan stabil sepanjang waktu (Kotler & Keller, 2016). Kombinasi antara stabilitas permintaan dan kebutuhan investasi besar membuat subsektor ini ideal untuk melihat bagaimana kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam subsektor ini juga menjadi perhatian utama karena perusahaan makanan dan minuman merupakan emiten yang banyak diminati investor ritel maupun institusional. Menurut laporan BEI (2025), saham - saham subsektor ini menunjukkan kapitalisasi besar dan aktivitas perdagangan tinggi, sehingga mencerminkan sensitivitas nilai perusahaan terhadap faktor internal seperti profitabilitas dan struktur modal. Dengan demikian, subsektor ini tepat untuk menelaah bagaimana nilai perusahaan bereaksi terhadap variabel-variabel keuangan tersebut.

Kebijakan dividen juga menjadi elemen penting dalam subsektor ini karena perusahaan *consumer goods* sering dikenal sebagai pembayar dividen yang stabil. Hal ini sejalan dengan temuan Lintner (1956) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pendapatan stabil cenderung menjaga kebijakan dividen yang konsisten karena dianggap sebagai sinyal kepercayaan terhadap prospek perusahaan. Pada konteks subsektor makanan dan minuman yang memiliki arus kas relatif stabil, kebijakan dividen menjadi relevan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan karakteristik industri yang stabil, kompetitif, dan padat modal, subsektor makanan dan minuman merupakan objek yang tepat untuk menganalisis keterkaitan antara struktur modal, kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian teoretis, empiris, dan fenomena industri di atas, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris terbaru mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan serta kontribusi praktis bagi pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini dapat dijabarkan ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- a. Apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023 ?
- b. Apakah kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023 ?
- c. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023 ?
- d. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu :

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023.

- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan investasi. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, serta bagaimana kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi referensi empiris untuk menguji relevansi teori - teori keuangan seperti teori struktur modal, teori sinyal (*signaling theory*), dan teori kebijakan dividen dalam konteks perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini dapat memperkuat dasar teoritis dan menjadi bahan perbandingan bagi penelitian sejenis di masa mendatang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan, investor, dan pihak - pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan keuangan :

- a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menentukan struktur modal dan kebijakan dividen yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.
- b. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan analisis fundamental terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam menilai bagaimana kebijakan pendanaan dan kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan.
- c. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat menjadi referensi empiris yang berguna untuk memperluas kajian tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan mempertimbangkan variabel moderasi kebijakan dividen.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Dari sisi kebijakan, penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pembuat kebijakan dan otoritas pasar modal seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi, stabilitas, serta tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Temuan penelitian ini juga dapat membantu regulator dalam memahami bagaimana kebijakan dividen dan pengelolaan struktur modal berpengaruh terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penyusunan peraturan yang mendukung

pertumbuhan sektor industri, khususnya subsektor makanan dan minuman di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian ini, penulis mengacu pada panduan penulisan yang sudah disajikan dalam Pedoman Penulisan Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis (2025). Struktur penulisan penelitian ini akan dibagi menjadi enam bab yang disusun secara sistematis adalah berikut ini :

BAB I PENDAHULUAN. Bab ini memuat ringkasan umum tentang masalah yang akan diteliti, motivasi penulis melakukan penelitian, serta tujuan dan manfaat yang diharapkan setelah penelitian selesai. Latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan merupakan rangkaian yang disajikan pada bagian pendahuluan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA. Bab ini mengkaji landasan teori yang menjadi pedoman penulisan dalam mengkaji permasalahan. Teori - teori yang digunakan dalam tinjauan literatur ini didasarkan pada akurasi, relevansi, dan kompleksitas penelitian dalam kaitannya dengan masalah penelitian.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS. Kerangka konsep disusun untuk menggambarkan hubungan antara variabel - variabel. Masing - masing variabel dijelaskan melalui definisi operasional yang mencakup cara pengukuran, satuan, dan sumber data. Selanjutnya, hubungan antar variabel dirumuskan dalam bentuk kerangka pemikiran yang diperkuat dengan teori serta temuan dari penelitian terdahulu, dan dituangkan ke dalam bentuk kerangka konseptual. Berdasarkan landasan tersebut, hipotesis - hipotesis penelitian dikembangkan untuk diuji secara empiris pada bab selanjutnya.

BAB IV METODE PENELITIAN. Bab ini membahas isu - isu penting yang tercakup dalam bab metodologi penelitian, meliputi desain penelitian, lokasi dan waktu, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, analisis data dan pengujian asumsi klasik.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN. Menyajikan hasil penelitian berdasarkan analisis data yang telah dilakukan. Bab ini juga membahas hasil penelitian dengan mengaitkannya pada teori dan penelitian terdahulu, serta memberikan interpretasi terhadap temuan yang diperoleh.

BAB VI PENUTUP. Berisi simpulan dari hasil penelitian, implikasi temuan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya atau pihak-pihak yang berkepentingan.

LAMPIRAN. Berisi kumpulan - kumpulan dokumen pendukung dan hasil dari penelitian yang melengkapi keseluruhan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian penting dari struktur keuangan yang menitikberatkan pada pembiayaan jangka panjang perusahaan. Riyanto (2011) menjelaskan bahwa struktur modal mencerminkan perbandingan antara utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sejalan dengan itu, Martono & Harjito (2011) mendefinisikan struktur modal sebagai keseimbangan pendanaan jangka panjang yang ditunjukkan oleh rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pandangan serupa disampaikan oleh Ambarwati (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi antara dana yang bersumber dari utang serta modal pribadi, baik dalam bentuk saham preferen maupun saham biasa, yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan.

Menurut Sudana (2015), struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya mencakup pembiayaan permanen atau jangka panjang. Struktur keuangan memiliki cakupan yang lebih luas karena meliputi seluruh sumber pendanaan perusahaan, baik dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, maupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal berfokus pada cara perusahaan mendanai aktivitasnya melalui utang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan mengenai struktur modal menjadi aspek krusial dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sulindawati (2018) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan proporsi antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Pemahaman terhadap struktur modal memungkinkan investor menilai sejauh mana perusahaan mampu menyeimbangkan risiko keuangan dengan potensi keuntungan yang akan diperoleh. Sementara itu, Fahmi (2017) menyebutkan bahwa struktur modal menggambarkan proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang menjadi sumber pembiayaan utama perusahaan.

Ross et al. (2015) menambahkan bahwa struktur modal adalah perpaduan tertentu antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Tujuan utama dari pengelolaan struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham, efisiensi biaya modal, serta keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi. Sejalan dengan itu, Brigham & Houston (2019) menegaskan bahwa setiap perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi ideal antara utang, saham preferen, dan ekuitas yang mampu meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan

Berdasarkan pandangan para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan jangka panjang yang mencerminkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam mendukung kegiatan perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang tepat akan membantu perusahaan mencapai kondisi keuangan yang efisien, menekan biaya modal, serta memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor.

2.1.1.2 Teori Struktur Modal

a. Teori Modigliani & Miller

Teori struktur modal yang pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa dalam kondisi tanpa pajak, komposisi pendanaan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mereka berasumsi bahwa perusahaan yang menggunakan utang dan yang tidak menggunakan utang menghadapi tingkat risiko yang sama, sehingga keberadaan utang tidak memberikan keuntungan khusus. Karena asumsi tersebut dianggap kurang sesuai dengan kenyataan, Modigliani & Miller kemudian merevisi pandangannya pada tahun 1963 dengan memasukkan unsur pajak. Dalam versi lain teori mereka, utang justru dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, karena beban bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Dengan demikian, semakin besar proporsi utang yang digunakan, semakin tinggi pula penghematan pajak yang diperoleh dan pada akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan melalui penurunan jumlah pajak yang harus dibayarkan.

b. Trade Off Theory

Teori ini dikenal sebagai *trade off* atau *balancing theory* karena konsep dasarnya menekankan bahwa struktur modal yang ideal hanya dapat dicapai ketika perusahaan mampu menimbang manfaat penggunaan utang dengan biaya yang muncul akibat utang tersebut (Radjamin & Sudana, 2014). *Trade off theory* menjelaskan bahwa terdapat tingkat *leverage* tertentu yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai titik optimal ini, perusahaan perlu mencari keseimbangan antara biaya keagenan dan potensi terjadinya financial distress dengan keuntungan pajak yang diperoleh dari pendanaan berbasis utang.

Menurut teori ini, struktur modal dianggap optimal ketika nilai kini manfaat tax shield dari utang sama besar dengan nilai kini biaya yang timbul akibat risiko kesulitan keuangan. Secara umum, teori ini menekankan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui tambahan pendanaan utang, karena selain memberikan penghematan pajak, perusahaan juga tidak perlu menambah jumlah saham yang beredar. Namun, bila perusahaan gagal mengelola investasi sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga maupun pokok pinjaman, maka risiko kebangkrutan meningkat. Apabila seluruh biaya yang muncul akibat potensi kebangkrutan tersebut seimbang dengan manfaat tambahan dari tax shield, berarti struktur modal perusahaan sudah berada pada kondisi yang optimal (Martono & Harjito, 2011).

c. Teori Packing Order

Pecking order theory menjelaskan urutan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan, dimulai dari dana internal seperti laba ditahan, kemudian beralih ke sumber eksternal seperti penerbitan saham baru. Teori ini berupaya menjelaskan alasan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan yang kurang menguntungkan biasanya lebih mengandalkan utang karena dua pertimbangan utama: terbatasnya dana internal untuk mendukung kegiatan operasional dan preferensi terhadap utang sebagai sumber dana eksternal (Martono & Harjito, 2011). Banyak perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu karena pendanaan dari dalam perusahaan dianggap memiliki risiko yang lebih kecil di masa depan (Muharam, 2017).

2.1.1.3 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Hayat et al. (2018), terdapat sejumlah pertimbangan penting yang memengaruhi proses pengambilan keputusan terkait struktur modal perusahaan, yaitu :

- a. Struktur Aktiva, menjadi salah satu aspek penting karena perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman. Hal ini disebabkan oleh kemampuan aset tersebut untuk dijadikan jaminan. Sebagai contoh, perusahaan yang bergerak di sektor properti biasanya lebih banyak menggunakan pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan perusahaan berbasis teknologi yang umumnya memiliki proporsi aset tetap yang lebih kecil.
- b. Tingkat Pertumbuhan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan tambahan dana dalam jumlah besar untuk mendukung ekspansi usahanya. Karena biaya penerbitan utang (*flotation cost*) relatif lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham baru, maka perusahaan yang sedang berkembang cepat cenderung lebih memilih pembiayaan melalui utang daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat.
- c. Tingkat Penjualan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil umumnya memiliki arus kas yang konsisten, sehingga lebih mampu menanggung beban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sebaliknya, perusahaan dengan penjualan yang fluktuatif cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan pembiayaan berbasis utang.
- d. Risiko Bisnis. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko tinggi ditandai dengan fluktuasi laba yang besar biasanya kurang disarankan untuk menggunakan proporsi utang yang tinggi, karena pihak kreditor akan mengenakan bunga

yang lebih besar sebagai kompensasi atas risiko gagal bayar. Faktor - faktor seperti kestabilan harga produk, volume penjualan, serta struktur biaya operasi dapat menjadi indikator untuk mengukur tingkat risiko bisnis ini.

- e. Konservatisme Manajemen. Manajer yang bersifat konservatif cenderung berhati-hati dalam mengambil risiko dan memilih tingkat penggunaan utang yang rendah. Sebaliknya, manajer yang lebih agresif mungkin berani meningkatkan proporsi utang untuk memaksimalkan potensi keuntungan perusahaan.
- f. Pajak, Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak.
- g. Cadangan Kapasitas Peminjaman. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko dan biaya modal di masa depan, sehingga perusahaan perlu menetapkan batas penggunaan utang yang memungkinkan mereka tetap memiliki ruang untuk menambah pinjaman di kemudian hari dengan biaya yang wajar.

Brigham & Houston (2019) mengemukakan bahwa terdapat sejumlah faktor yang berperan dalam memengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor - faktor tersebut menjadi acuan penting bagi manajer keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan yang optimal bagi perusahaan, yaitu :

- a. Stabilitas Penjualan : Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil cenderung lebih mampu menanggung beban keuangan tetap dan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya fluktuatif. Kondisi penjualan yang konsisten menciptakan kepercayaan bagi

kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

- b. Struktur Aktiva : Perusahaan dengan aset yang dapat dijadikan jaminan pinjaman, seperti tanah, bangunan, atau peralatan, cenderung memiliki akses yang lebih besar terhadap pendanaan berbasis utang. Semakin tinggi proporsi aset tetap yang likuid dan bernilai tinggi, semakin besar pula potensi perusahaan untuk meningkatkan *leverage*-nya.
- c. Leverage Operasi : Perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi yang rendah memiliki risiko bisnis yang lebih kecil, sehingga mereka lebih mampu untuk meningkatkan *leverage* keuangan tanpa menanggung risiko yang berlebihan. Dengan demikian, struktur biaya tetap yang rendah memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam memanfaatkan sumber pendanaan eksternal.
- d. Tingkat Pertumbuhan : Perusahaan yang berkembang pesat umumnya memerlukan tambahan modal eksternal untuk mendukung ekspansi dan menjaga daya saing di pasar. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk mencari sumber pembiayaan melalui utang maupun ekuitas guna memaksimalkan nilai perusahaan.
- e. Profitabilitas : Secara empiris, perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh kemampuan mereka untuk membiayai kebutuhan operasional dan investasi dari laba yang dihasilkan secara internal, sehingga ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi lebih kecil.
- f. Pajak : Mengingat bunga pinjaman dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, penggunaan utang menjadi lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan tarif pajak tinggi. Dengan demikian, semakin besar beban pajak

perusahaan, semakin besar pula insentif untuk menggunakan pembiayaan berbasis utang.

- g. Pengendalian : Penerbitan saham baru dapat menyebabkan penyebaran kepemilikan dan berpotensi mengurangi kendali manajemen atau pemegang saham utama. Oleh karena itu, beberapa perusahaan memilih untuk meningkatkan pendanaan melalui utang guna mempertahankan posisi pengendalian internal.
- h. Sikap Manajemen : Setiap manajer memiliki pandangan tersendiri mengenai kombinasi pendanaan yang dianggap paling tepat untuk menjaga stabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan. Tidak ada satu bentuk struktur modal yang dianggap ideal untuk semua perusahaan, sehingga keputusan ini sangat bergantung pada preferensi dan keyakinan manajemen.
- i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat. : Persepsi positif dari lembaga keuangan atau lembaga pemeringkat terhadap industri maupun kinerja perusahaan akan mempermudah akses terhadap pembiayaan dan memungkinkan perusahaan memperoleh utang dengan biaya yang lebih rendah.
- j. Fleksibilitas keuangan : Perusahaan perlu menjaga kapasitas pinjaman yang memadai agar tetap memiliki ruang untuk memperoleh dana tambahan ketika dibutuhkan. Penentuan tingkat fleksibilitas ini bergantung pada kondisi pasar modal, proyeksi kebutuhan dana, serta keyakinan manajemen terhadap perkiraan kinerja dan risiko keuangan di masa depan.

2.1.1.4 Komponen Struktur Modal

Riyanto (2011) menjelaskan bahwa struktur modal pada dasarnya tersusun atas dua elemen utama, yaitu modal asing dan modal sendiri, yang bersama-sama menjadi sumber pembiayaan bagi kegiatan operasional perusahaan:

- a. Modal Asing : Modal asing, yang juga dikenal sebagai modal pinjaman atau utang, dalam akuntansi disebut sebagai liabilitas. Liabilitas ini disajikan pada sisi kredit dalam laporan posisi keuangan atau neraca perusahaan. Modal asing merupakan salah satu bentuk pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dan mendukung kegiatan operasionalnya. Dalam menentukan penggunaan utang, perusahaan perlu mempertimbangkan besarnya beban tetap berupa bunga yang timbul, karena hal tersebut dapat meningkatkan tingkat leverage keuangan sekaligus menambah ketidakpastian terhadap tingkat pengembalian bagi pemegang saham biasa. Riyanto (2011) menjelaskan bahwa modal asing merupakan dana yang berasal dari pihak luar perusahaan dan bersifat sementara, yang pada waktu tertentu harus dikembalikan. Dengan demikian, modal asing dapat diartikan sebagai sumber pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Secara umum, liabilitas atau modal asing ini dapat dikelompokkan ke dalam tiga jenis utama :

- 1) Utang jangka pendek atau *short-term debt* dalam istilah akuntansi dikenal sebagai utang lancar (*current liability*), yaitu bagian dari modal asing yang memiliki jangka waktu pelunasan paling lama satu tahun. Sebagian besar jenis utang ini berbentuk kredit perdagangan, yang berfungsi untuk mendukung kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Dengan kata lain, utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan sementara

yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja perusahaan dalam jangka waktu singkat :

- a) Utang dagang (*account payable*) merupakan kewajiban yang timbul akibat adanya transaksi pembelian barang atau jasa secara kredit, di mana pihak penjual mencatatnya sebagai piutang dan pihak pembeli mencatatnya sebagai utang. Jenis utang ini termasuk salah satu komponen utama dari utang jangka pendek dan umumnya mencakup sekitar 40% dari total kewajiban lancar pada perusahaan non-keuangan. Utang dagang juga dikategorikan sebagai sumber pendanaan spontan, karena muncul secara alami dari aktivitas operasional atau transaksi bisnis sehari-hari tanpa memerlukan perjanjian pembiayaan formal terlebih dahulu.
 - b) Utang wesel (*notes payable*) merupakan bentuk pengakuan utang dalam pernyataan tertulis yang menyatakan kesediaan perusahaan untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu yang telah ditetapkan di masa mendatang. Kewajiban ini dicatat serta disajikan dalam laporan posisi keuangan (neraca) perusahaan. Utang wesel yang diklasifikasikan sebagai kewajiban jangka pendek adalah utang yang memiliki jangka waktu pelunasan tidak lebih dari satu tahun sejak tanggal pelaporan.
- 2) Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*) adalah kewajiban perusahaan yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun namun belum mencapai sepuluh tahun. Jenis utang ini umumnya digunakan untuk mendanai kebutuhan pembiayaan jangka menengah perusahaan, seperti pembelian peralatan, ekspansi usaha, atau investasi

produktif lainnya yang memerlukan waktu lebih panjang untuk menghasilkan arus kas balik:

- a) *Term Loan* merupakan bentuk pinjaman usaha yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun namun tidak melebihi sepuluh tahun. Umumnya, *term loan* dibayar melalui angsuran tetap dalam jangka waktu tertentu sesuai kesepakatan antara kreditur dan debitur. Sumber pendanaan jenis ini biasanya berasal dari bank komersial, perusahaan asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan pemerintah, maupun pemasok peralatan. Keunggulan utama dari *term loan* adalah fleksibilitas jangka waktunya yang tidak menuntut pelunasan segera, serta adanya sistem pembayaran berkala yang mencakup angsuran pokok dan bunga sehingga membantu perusahaan dalam mengelola arus kasnya secara lebih terencana.
- b) *Leasing* merupakan metode pembiayaan yang digunakan untuk memperoleh manfaat atas suatu aset tetap tanpa harus memiliki hak kepemilikan secara langsung. Dalam skema ini, perusahaan penyewa (*lessee*) dapat menggunakan aset tersebut untuk kegiatan operasional dengan membayar sejumlah biaya sewa kepada pihak pemberi sewa (*lessor*). Prinsip dasarnya mirip dengan penerbitan obligasi guna memperoleh penggunaan suatu aset, namun perbedaannya terletak pada hak kepemilikan yang tetap berada di tangan *lessor*. Dengan demikian, *leasing* memberikan alternatif pendanaan yang efisien bagi perusahaan yang ingin menggunakan aset produktif tanpa menanggung beban investasi awal yang besar.

3) Utang jangka panjang (*Long-term Debt*), yang dalam akuntansi dikenal sebagai utang tidak lancar (*non-current liability*), merupakan kewajiban perusahaan dengan jangka waktu pelunasan lebih dari sepuluh tahun. Jenis utang ini umumnya dimanfaatkan untuk pembiayaan investasi jangka panjang seperti ekspansi usaha, pembangunan fasilitas baru, atau modernisasi aset perusahaan, karena kebutuhan modal yang terlibat biasanya berjumlah besar. Dengan demikian, utang jangka panjang berperan penting dalam mendukung strategi pertumbuhan dan pengembangan perusahaan secara berkelanjutan melalui sumber pendanaan eksternal yang bersifat jangka panjang:

- a) Pinjaman Obligasi (*Bond Payable*) merupakan bentuk utang jangka panjang di mana pihak debitur menerbitkan surat pengakuan utang dengan nilai nominal tertentu kepada investor sebagai bukti pinjaman. Dana hasil penerbitan obligasi biasanya digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi besar, seperti pembelian aset tetap atau proyek ekspansi perusahaan. Pelunasan obligasi umumnya dilakukan secara bertahap melalui dana yang diperoleh dari penyusutan aset tetap yang dibiayai dengan obligasi tersebut atau dari keuntungan yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan.
- b) Pinjaman Hipotik (*Mortgage Notes Payable*) merupakan jenis utang jangka panjang di mana kreditur memperoleh hak jaminan atas aset tidak bergerak milik debitur. Dengan adanya hak hipotik ini, apabila pihak debitur tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran pinjamannya, maka kreditur berhak menjual aset yang dijamin

tersebut, dan hasil penjualannya digunakan untuk melunasi sisa kewajiban pinjaman yang belum dibayar.

- b. Modal sendiri : Modal Sendiri (*Equity*), yang dalam akuntansi dikenal sebagai ekuitas atau kekayaan bersih (*net worth*), merupakan modal kepemilikan yang berasal dari para pemilik perusahaan dan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dalam jangka panjang. Posisi modal sendiri disajikan pada sisi kredit dalam laporan posisi keuangan (neraca). Sumber ekuitas dapat berasal dari dua komponen utama, yaitu sumber internal dan eksternal. Sumber internal diperoleh dari laba yang dihasilkan dan ditahan oleh perusahaan, sedangkan sumber eksternal berasal dari tambahan investasi atau setoran modal para pemilik. Pada perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), modal sendiri umumnya terdiri atas beberapa jenis komponen ekuitas:

- 1) Modal Saham (*Share Capital*) : merupakan bentuk modal yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau pihak tertentu dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Saham berfungsi sebagai bukti kepemilikan dan partisipasi pemegang saham terhadap perusahaan. Modal saham mencerminkan besarnya kontribusi pemilik dalam menyediakan dana bagi perusahaan dan menjadi dasar pembagian hak atas laba, dividen, serta pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan. Adapun modal saham ini terdiri dari beberapa jenis yang mencerminkan struktur kepemilikan dan klasifikasi saham dalam perusahaan:

- a) Saham Biasa (*Common Stock*) adalah salah satu komponen modal jangka panjang yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Dengan memiliki saham biasa, investor secara langsung membeli

bagian kepemilikan perusahaan dan bersedia menanggung risiko yang terkait dengan investasi tersebut, terbatas hanya sebesar jumlah dana yang telah ditanamkan. Saham ini memberi pemegang hak atas pembagian keuntungan, serta partisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan melalui hak suara.

- b) Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan salah satu komponen modal jangka panjang perusahaan yang memberikan hak prioritas kepada pemegangnya dalam menerima dividen. Pemegang saham preferen mendapatkan pembayaran dividen terlebih dahulu sebelum dividen dibayarkan kepada pemegang saham biasa, sehingga memberikan tingkat keamanan pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham biasa, meskipun biasanya hak suara mereka terbatas.
- 2) Cadangan (*Reserves*) merupakan bagian dari modal sendiri yang dibentuk dari laba perusahaan, baik dari periode sebelumnya maupun dari tahun berjalan, dengan tujuan untuk menghadapi kebutuhan atau risiko di masa depan. Cadangan ini berfungsi sebagai dana internal yang dapat digunakan untuk menutupi kerugian, mendukung ekspansi, atau keperluan lain yang memerlukan modal tambahan, sehingga memperkuat struktur keuangan perusahaan:
- a) Cadangan ekspansi. Merupakan dana yang disisihkan dari laba perusahaan untuk mendukung rencana pengembangan usaha di masa depan, seperti pembelian aset baru, pembukaan cabang, atau peningkatan kapasitas produksi. Cadangan ini memastikan perusahaan memiliki sumber daya internal yang siap digunakan untuk

pertumbuhan tanpa harus bergantung sepenuhnya pada pembiayaan eksternal.

- b) Cadangan modal kerja. Adalah dana yang dialokasikan untuk menjaga kelancaran operasional harian perusahaan. Cadangan ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja seperti pembayaran gaji, pembelian bahan baku, dan biaya operasional rutin lainnya, sehingga perusahaan tetap memiliki likuiditas yang cukup untuk menjalankan aktivitas bisnisnya.
 - c) Cadangan selisih kurs. Dibentuk untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang dapat mempengaruhi aset dan kewajiban perusahaan dalam transaksi internasional. Dengan adanya cadangan ini, perusahaan dapat menahan dampak negatif dari perubahan nilai tukar tanpa mengganggu kinerja keuangan yang stabil.
 - d) Cadangan Umum atau cadangan untuk kejadian tak terduga adalah dana yang disiapkan untuk menghadapi risiko atau peristiwa yang tidak dapat diprediksi sebelumnya, seperti kerugian tak terduga, bencana, atau perubahan pasar mendadak. Cadangan ini memberikan fleksibilitas dan perlindungan tambahan bagi perusahaan terhadap ketidakpastian yang mungkin muncul.
- 3) Laba Ditahan (*Retained Earnings*) merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, melainkan disimpan dalam perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional atau investasi di masa depan. Apabila laba yang ditahan memiliki tujuan penggunaan tertentu, misalnya untuk ekspansi atau penanggulangan risiko, maka dana tersebut dicatat sebagai

cadangan. Namun, jika tidak ada tujuan khusus, laba yang tersisa ini tetap dicatat sebagai laba ditahan, yang dapat digunakan perusahaan secara fleksibel sesuai kebutuhan.

2.1.1.5 Indikator Pengukuran Struktur Modal

Penggunaan rasio solvabilitas atau *leverage* disesuaikan dengan tujuan dan strategi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dapat menerapkan rasio leverage secara menyeluruh maupun hanya menggunakan sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang tersedia. Struktur modal perusahaan dapat dianalisis melalui rasio *financial leverage*, yang mencakup beberapa indikator utama, antara lain *Debt to Asset Ratio*, *Long-Term Debt to Equity Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned*, yang masing-masing memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya :

a. Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)

Adalah rasio yang digunakan untuk menilai proporsi total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dan seberapa besar pengaruh utang terhadap pengelolaan aset perusahaan (Kasmir, 2019).

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

b. Debt to Equity Ratio (DER) :

Mengukur perbandingan antara total utang, termasuk utang lancar, dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini membantu menilai besarnya dana yang disediakan oleh kreditor dibandingkan dengan modal yang berasal dari pemilik

perusahaan, sekaligus menunjukkan setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang (Kasmir, 2019).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)

Merupakan rasio yang membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana modal sendiri dijadikan jaminan bagi utang jangka panjang. Penggunaan utang jangka panjang secara optimal dapat menurunkan biaya modal perusahaan karena mengurangi beban pajak, sehingga berdampak positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan (Kasmir, 2019).

$$LTDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. Times Interest Earned (TIE)

Adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dari laba operasionalnya. Rasio ini menunjukkan berapa kali laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) dapat menutupi kewajiban bunga, sehingga menilai sejauh mana pendapatan perusahaan dapat menurun tanpa mengganggu kemampuan membayar bunga tahunan (Kasmir, 2019).

$$TIE = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

e. Fixed Charge Coverage

Adalah rasio yang serupa dengan Times Interest Earned, namun mencakup semua biaya tetap, termasuk kewajiban bunga dan biaya sewa jangka panjang yang timbul dari kontrak sewa (*lease contract*). Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua biaya tetap dari laba

operasionalnya, terutama ketika perusahaan memiliki utang jangka panjang atau kewajiban sewa.

$$FCCR = \frac{EBIT + \text{Biaya Bunga Tetap}}{\text{Biaya Bunga Tetap} + \text{Pembayaran Sewa Tetap}}$$

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* karena rasio ini mampu menggambarkan komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan secara lebih akurat. *LTDER* menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang jangka panjang dibandingkan modal sendiri dalam membiayai aset dan aktivitas operasionalnya. Utang jangka panjang dianggap lebih mencerminkan struktur modal yang sebenarnya dibandingkan utang jangka pendek, karena bersifat lebih stabil dan berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan berskala strategis. Semakin tinggi nilai *LTDER*, semakin besar tingkat leverage perusahaan, yang di satu sisi meningkatkan risiko finansial, namun di sisi lain berpotensi memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan peningkatan pengembalian bagi pemegang saham apabila dikelola secara efisien. Oleh karena itu, *LTDER* menjadi indikator yang relevan untuk menilai hubungan struktur modal dengan variabel lain seperti profitabilitas, nilai perusahaan, maupun risiko keuangan, karena mampu menunjukkan keseimbangan antara risiko dan manfaat dari penggunaan utang jangka panjang.

2.1.2 Kinerja Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai sasaran, tujuan, visi, dan misi yang telah ditetapkan dalam perencanaan strategis (Wahyuningsih & Widowati, 2016). Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan

melalui berbagai sudut pandang. Secara umum, aspek keuangan dapat diamati melalui laporan keuangan, sementara aspek nonkeuangan dapat dilihat dari tingkat kepuasan pelanggan, karyawan, serta perkembangan kegiatan operasional perusahaan (Yulianingtyas, 2016).

Hutabarat (2020) menjelaskan bahwa kinerja keuangan menggambarkan hasil yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan bentuk evaluasi terhadap manajemen dalam menghasilkan nilai finansial serta memproyeksikan manfaat ekonomi di masa depan. Penilaian terhadap indikator keuangan memiliki peran penting agar pemangku kepentingan dapat memahami kondisi operasional dan tingkat pencapaian perusahaan.

Menurut Pang et al. (2020), kinerja keuangan digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Stabilitas kinerja keuangan juga menjadi faktor kunci dalam menarik investor, sehingga perusahaan perlu menjaga performa keuangannya tetap kuat. Laporan keuangan menjadi sarana untuk menunjukkan kondisi tersebut, sekaligus sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan serta sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan (Wijaya, 2017).

Hery (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan proses formal untuk menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga posisi kas tertentu. Melalui pengukuran tersebut, dapat terlihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan berdasarkan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki.

Agustin & Handayani (2013) menekankan bahwa kinerja merupakan gambaran tingkat keberhasilan pelaksanaan aktivitas atau program dalam rangka

mencapai tujuan, misi, dan visi organisasi yang telah dituangkan dalam rencana strategis. Sementara itu, Fahmi (2017) menyebutkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari proses analisis untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah mematuhi ketentuan yang berlaku terkait pengelolaan keuangan secara tepat, termasuk penyusunan laporan keuangan sesuai standar seperti SAK atau GAAP.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian perusahaan dalam suatu periode yang menunjukkan kondisi finansial melalui indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Dengan memahami kinerja keuangan, perusahaan dapat menilai efektivitas pengelolaan keuangannya pada setiap periode, baik dalam hal peningkatan aset maupun pengendalian beban.

2.1.2.2 Teori Kinerja Keuangan

a. Signaling Theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menekankan bahwa manajemen perusahaan memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi internal dibandingkan pihak eksternal. Karena adanya perbedaan informasi tersebut, manajemen terdorong untuk menyampaikan berbagai informasi penting kepada calon investor guna meningkatkan kepercayaan pasar, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan berusaha menunjukkan “sinyal positif” agar dapat dibedakan dari perusahaan lain. Sebaliknya, sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan dengan kondisi keuangan kurang baik umumnya tidak akan direspons dengan serius oleh pasar (Wolk & Tearney, 1997).

Konsep ini tidak hanya berlaku bagi perusahaan secara umum, tetapi juga sangat relevan dalam industri perbankan. Sebagai lembaga kepercayaan publik, bank wajib memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan, termasuk masyarakat dan calon investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi mengenai tingkat profitabilitas maupun indikator lain yang mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja manajemen bank. Penyampaian sinyal yang jelas dan berkualitas membantu pihak luar dalam menilai tingkat kesehatan bank. Ketika bank dinilai memiliki kondisi keuangan dan manajemen yang baik, tingkat kepercayaan masyarakat akan meningkat sehingga mereka lebih terdorong untuk menempatkan dana atau berinvestasi di bank tersebut. Sebaliknya, jika sinyal menunjukkan kondisi yang memburuk, kepercayaan publik akan menurun dan masyarakat cenderung enggan menyimpan dana di bank tersebut.

Penyampaian sinyal oleh bank umumnya dilakukan melalui publikasi laporan keuangan secara rutin, baik setiap bulan, triwulan, maupun tahunan. Laporan tersebut memuat informasi mengenai kondisi keuangan yang menggambarkan kemampuan bank dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Berdasarkan laporan ini, pihak eksternal dapat melakukan penilaian melalui berbagai rasio keuangan yang mencerminkan tingkat kesehatan dan kinerja bank secara objektif.

Secara keseluruhan, signalling theory menjelaskan bagaimana manajemen menyampaikan sinyal kepada para pemangku kepentingan melalui pengungkapan laporan keuangan. Salah satu bentuk sinyal yang paling umum adalah informasi mengenai nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dianggap sebagai indikator positif bagi investor karena diyakini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Dewi & Akhmadi, 2023). Teori

ini juga sangat terkait dengan konsep *asymmetric information*, yaitu kondisi ketika satu pihak memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya (Bergh et al., 2014). Dalam konteks perusahaan, manajemen memiliki keunggulan informasi dibandingkan publik atau investor, sehingga penyampaian sinyal melalui laporan keuangan berperan penting dalam mengurangi kesenjangan informasi tersebut.

b. Agency Theory

Agency theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Inti masalah dalam teori ini muncul ketika kepentingan kedua pihak tidak sejalan. Pemilik menginginkan pengelolaan perusahaan yang mampu memaksimalkan nilai dan keuntungan mereka, sementara manajer cenderung mengejar tujuan pribadi yang belum tentu selaras dengan kepentingan pemilik (Armanza, 2012).

Agar hubungan antara *agent* dan *principal* dapat berjalan dengan baik, diperlukan tingkat kepercayaan yang tinggi. Manajer diharapkan memberikan informasi yang lengkap terkait kondisi dan perkembangan perusahaan kepada pemilik. Namun, karena manajemen merupakan pihak yang paling mengetahui keadaan perusahaan secara menyeluruh, pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan sering memunculkan masalah yang dikenal sebagai *agency problem*.

Teori keagenan berasumsi bahwa setiap individu bertindak demi kepentingan dirinya sendiri. Hal ini membuat manajer berpotensi memanfaatkan asimetri informasi yang mereka kuasai untuk menyembunyikan fakta tertentu dari pemilik. Ketidakseimbangan informasi dan konflik kepentingan tersebut dapat mendorong manajer menyajikan laporan yang tidak sepenuhnya akurat, terutama ketika laporan tersebut berhubungan dengan penilaian kinerja mereka. Perbedaan

informasi antara manajemen dan pemilik memungkinkan manajer melakukan tindakan manajemen laba (*earnings management*) sehingga dapat menyesatkan pemilik atau pemegang saham mengenai kondisi ekonomi sebenarnya dari perusahaan (Dewi, 2012).

c. Theory of the Firm

Theory of the Firm menjelaskan bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan kekayaan dan nilai perusahaan semaksimal mungkin (Salvatore, 2005). Teori ini merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang berfokus pada bagaimana perusahaan mengambil keputusan dalam memproduksi barang maupun jasa. Pendekatan ini berusaha memahami bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, seperti tenaga kerja, modal, serta teknologi. Menurut Setiono (2015), *Theory of the Firm* memandang perusahaan sebagai suatu entitas yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya untuk menciptakan barang atau jasa yang kemudian dipasarkan.

Dalam teori tersebut, terdapat strategi yang menyoroti cara perusahaan mencapai kinerja optimal melalui kepemilikan aset yang kuat, pemanfaatan teknologi yang lebih maju, serta kemampuan taktis yang fleksibel. Berbagai sumber daya yang dimiliki perusahaan akan membentuk kekhasan kombinasi pengalaman bisnis dan menghasilkan strategi yang berbeda dari pesaing (Setyawati, 2019). Untuk mencapai tujuan perusahaan sekaligus mampu bertahan dalam kompetisi yang semakin ketat, perusahaan harus memberikan perhatian yang serius terhadap kualitas kinerjanya (Agnes, 2018).

2.1.2.3 Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Hutabarat (2020) menjelaskan bahwa penilaian kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan penting, yaitu :

- a. Mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yakni kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu.
- b. Menilai tingkat likuiditas perusahaan yang mencerminkan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dibayar.
- c. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila terjadi proses likuidasi.
- d. Menilai stabilitas usaha, yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar bunga dan pokok pinjaman tepat waktu serta menunaikan kewajiban pembagian dividen kepada pemegang saham.

Secara keseluruhan, kinerja keuangan dapat dilihat sebagai hasil yang dicapai perusahaan dalam bidang keuangan yang mencerminkan tingkat kesejahteraan perusahaan. Selain itu, hasil penilaian kinerja keuangan juga menunjukkan kuat atau lemahnya struktur keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk menciptakan nilai tambah. Pencapaian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara produktif dan efektif.

Ridhawati (2014) menambahkan bahwa pengukuran kinerja keuangan juga memiliki tujuan antara lain :

- a. Menyediakan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan terkait penggunaan sumber daya serta mendorong pimpinan untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan perusahaan.

- b. Menilai kinerja setiap unit usaha sebagai dasar untuk melihat kontribusinya dalam persaingan bisnis.
- c. Menggunakan hasil evaluasi tersebut sebagai dasar dalam memperkirakan perubahan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang serta penyesuaian yang dapat dilakukan.

2.1.2.4 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan

Sujarweni (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan, yaitu :

- a. Sumber daya manusia, yang berkaitan dengan kemampuan, keterampilan, serta perkembangan pegawai dalam menjalankan tugasnya.
- b. Deskripsi dan rancangan pekerjaan, yang mencakup bentuk perancangan tugas, kejelasan uraian pekerjaan, serta ketersediaan sumber daya yang diperlukan untuk menyelesaikan pekerjaan.
- c. Sistem kerja, yang meliputi mekanisme operasional seperti prosedur, alur pendelegasian wewenang, pengawasan, dan struktur organisasi yang mendukung pelaksanaan pekerjaan.
- d. Lingkungan kerja, yang mencakup kondisi fisik dan nonfisik tempat kerja, termasuk lokasi, suasana organisasi, dan pola komunikasi yang terbentuk di dalamnya.

2.1.2.5 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan memegang peranan penting sebagai indikator untuk meningkatkan aktivitas operasional perusahaan agar mampu bersaing melalui efisiensi dan efektivitas. Proses ini dilakukan dengan memanfaatkan berbagai alat analisis keuangan serta membandingkan hasil aktual dengan standar atau target yang telah ditentukan sebelumnya (Sujarweni, 2017).

Kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh aktivitas operasional dapat ditingkatkan apabila perusahaan mampu mencapai pertumbuhan finansial yang lebih baik sehingga dapat berkompetisi secara sehat. Pengukuran kinerja keuangan umumnya dilakukan bersama dengan proses analisis keuangan. Hery (2016) menjelaskan bahwa analisis kinerja keuangan merupakan kegiatan menelaah kondisi keuangan perusahaan secara kritis, meliputi peninjauan data, perhitungan, pengukuran, interpretasi, hingga perumusan solusi atas berbagai permasalahan keuangan dalam satu periode.

Jumingan (2018) menguraikan beberapa tahapan dalam proses pengukuran kinerja keuangan sebagai berikut :

- a. Melakukan penelaahan laporan keuangan. Tahap ini bertujuan memastikan bahwa data dalam laporan keuangan telah disajikan secara lengkap, relevan, serta disusun menggunakan metode akuntansi yang tepat sehingga hasil analisis dapat diperbandingkan dengan andal.
- b. Melakukan perhitungan. Pada tahap ini digunakan berbagai teknik analisis seperti metode perbandingan, analisis persentase komponen, perhitungan rasio keuangan, dan metode lainnya. Pemilihan teknik disesuaikan dengan tujuan analisis yang ingin dicapai.
- c. Melakukan perbandingan atau pengukuran. Tahap ini diperlukan untuk menilai kondisi perusahaan berdasarkan hasil perhitungan, apakah berada pada kategori sangat baik, baik, cukup, kurang, atau buruk.
- d. Melakukan interpretasi. Ini merupakan inti dari proses analisis, yaitu menghubungkan hasil pengukuran dengan teori atau standar yang berlaku sehingga dapat menggambarkan keberhasilan maupun permasalahan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

- e. Menentukan solusi. Setelah memahami permasalahan keuangan, perusahaan dapat merumuskan langkah perbaikan yang paling tepat untuk diterapkan.

Jumingan (2018) juga mengemukakan bahwa penilaian kinerja keuangan dapat dilakukan melalui beberapa teknik analisis, yaitu :

- a. Analisis perbandingan laporan keuangan, yaitu membandingkan laporan keuangan dari dua periode atau lebih untuk melihat perubahan baik dalam angka absolut maupun persentase.
- b. Analisis tren, yang digunakan untuk mengidentifikasi kecenderungan naik atau turunnya kondisi keuangan berdasarkan periode waktu tertentu.
- c. Analisis persentase per komponen, yaitu menilai proporsi masing-masing aktiva terhadap total aktiva perusahaan.
- d. Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, yang mempelajari pergerakan modal kerja dengan membandingkan dua periode laporan.
- e. Analisis sumber dan penggunaan kas, yaitu menilai kondisi kas serta penyebab perubahan kas dalam periode tertentu.
- f. Analisis rasio keuangan, yang mengukur hubungan antarpos dalam laporan keuangan, baik secara individu maupun keseluruhan.
- g. Analisis perubahan laba kotor, yaitu menilai posisi laba kotor serta faktor penyebab perubahan antara laba yang dianggarkan dan laba aktual.
- h. Analisis break even, yaitu teknik untuk menentukan tingkat penjualan minimum agar perusahaan tidak mengalami kerugian meskipun belum menghasilkan laba.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, baik yang terkait dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Secara umum, profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (Andika & Sedana, 2019). Penilaian terhadap profitabilitas tidak hanya berguna untuk mengukur keberhasilan operasional, tetapi juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai potensi pengembalian (*return*) dari modal yang diinvestasikan (Simamora, 2000).

Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio ini membantu dalam mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola organisasi serta memastikan bahwa laba yang diperoleh sebanding dengan tingkat penjualan, aset, dan modal yang digunakan (Kasmir, 2019). Dengan demikian, profitabilitas menjadi salah satu indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memaksimalkan aset dan modal untuk menghasilkan laba.

Selain itu, profitabilitas juga memiliki peran strategis dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengandalkan dana internal, seperti laba ditahan, untuk membiayai kebutuhan operasional dan ekspansi, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang (Lianto et al., 2020). Semakin tinggi laba yang diperoleh, semakin mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset dan modal untuk menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan (Sutrisno, 2017).

Profitabilitas juga dapat dilihat sebagai hasil dari serangkaian keputusan manajerial yang berkaitan dengan penggunaan dan pengelolaan dana perusahaan. Hal ini tercermin melalui laporan keuangan, khususnya neraca dan laporan laba rugi, yang menunjukkan bagaimana kebijakan perusahaan diterjemahkan menjadi keuntungan nyata. Dengan demikian, profitabilitas menjadi ukuran penting tidak hanya bagi evaluasi internal perusahaan, tetapi juga sebagai dasar pengambilan keputusan strategis terkait pendanaan, investasi, dan pengembangan usaha di masa depan (Fahmi, 2017).

Dengan kata lain, profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memaksimalkan aset dan modal untuk memperoleh keuntungan secara berkelanjutan, serta menjadi ukuran penting bagi investor dalam menilai potensi pengembalian modal yang diinvestasikan.

2.1.3.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Hikmah et al. (2013), terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, di antaranya adalah :

- a. Struktur Modal : Profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki dana internal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Hal ini karena perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian tinggi dapat membiayai kebutuhan investasi sebagian besar dari dana internal, sehingga penggunaan utang relatif lebih kecil.
- b. Umur Perusahaan : Umur perusahaan mencerminkan eksistensi dan kemampuan bersaing dalam jangka panjang. Perusahaan yang lebih berpengalaman cenderung memahami kebutuhan stakeholder dan dinamika

pasar dengan lebih baik, sehingga memiliki keunggulan dalam mempertahankan profitabilitas.

- c. Besar Perusahaan : Skala perusahaan atau besarnya sumber daya yang dimiliki memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi baik pada aktiva lancar maupun tetap, serta memenuhi permintaan produk secara optimal. Dengan kapasitas produksi dan penjualan yang lebih besar, biaya produksi dapat tertutup lebih efisien, sehingga potensi laba perusahaan meningkat dan pangsa pasar dapat berkembang lebih luas.
- d. Harga Produksi : Biaya produksi atau harga pokok produksi menjadi faktor penting dalam menentukan harga jual produk. Selisih antara biaya produksi dan harga jual akan menentukan tingkat laba atau rugi yang diperoleh perusahaan, sehingga pengelolaan biaya produksi secara efisien berkontribusi pada peningkatan profitabilitas.
- e. Produksi yang dihasilkan : Volume produksi yang dihasilkan dan dijual merupakan indikator aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar jumlah produksi yang berhasil dijual, semakin besar potensi pendapatan yang diperoleh, sehingga upaya perusahaan dalam memaksimalkan laba dapat tercapai melalui pengelolaan produksi dan penjualan yang efektif.

Menurut Kasmir (2019), faktor - faktor yang mempengaruhi profitabilitas antara lain :

- a. Margin laba bersih : Margin laba bersih menunjukkan rasio laba setelah dikurangi pajak terhadap total penjualan. Semakin tinggi margin ini, semakin baik kinerja operasional perusahaan karena menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan yang dilakukan.

- b. Perputaran total aktiva : Rasio perputaran total aktiva menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk mendukung kegiatan operasional.
- c. Laba bersih : Laba bersih merupakan selisih antara total pendapatan dan biaya, termasuk pajak, yang terjadi dalam periode tertentu. Laba ini mencerminkan keuntungan yang diperoleh dari aktivitas usaha, seperti penjualan barang atau jasa, dan menjadi indikator utama profitabilitas perusahaan.
- d. Penjualan : Volume penjualan menunjukkan penerimaan pasar terhadap produk atau jasa perusahaan. Pendapatan dari penjualan ini dapat digunakan sebagai tolok ukur pertumbuhan perusahaan dan sebagai dasar untuk mengevaluasi strategi pemasaran serta pengelolaan operasi.
- e. Total aktiva : Rasio perputaran total aktiva digunakan untuk menilai sejauh mana seluruh aset perusahaan berkontribusi terhadap penjualan. Rasio yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mendukung kegiatan penjualan.
- f. Aktiva tetap : Rasio perputaran aktiva tetap mengukur efektivitas penggunaan aset tetap dalam mendukung penjualan. Semakin tinggi rasio ini, semakin optimal penggunaan aktiva tetap dalam operasional perusahaan.
- g. Aktiva lancar : Rasio aktiva lancar terhadap kewajiban lancar (*current ratio*) menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang terlalu rendah dapat menunjukkan potensi masalah likuiditas, sedangkan rasio yang terlalu tinggi menandakan adanya dana menganggur yang bisa menurunkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan.

2.1.3.3 Indikator Pengukuran Profitabilitas

Pemilihan rasio profitabilitas umumnya disesuaikan dengan kebutuhan masing - masing perusahaan. Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan sebagian rasio tertentu saja atau menerapkan seluruh jenis rasio profitabilitas yang tersedia, tergantung pada tujuan analisis dan informasi yang ingin diperoleh mengenai kinerja keuangan.

Menurut Sujarweni (2017) terdapat enam jenis dari rasio profitabilitas, yaitu :

a. *Gross Profit Margin* (Marjin Laba kotor)

Marjin laba kotor menunjukkan perbandingan antara selisih penjualan bersih dengan harga pokok penjualan terhadap total penjualan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar laba kotor yang dapat diperoleh perusahaan dari aktivitas penjualan. Besaran marjin laba kotor ini dapat dihitung menggunakan rumus tertentu untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya produksi dan penjualan :

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

b. *Net Profit Margin*

Marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total penjualan. Rasio ini membantu mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola pendapatan dan biaya sehingga laba bersih dapat dicapai. Nilai marjin laba bersih dapat dihitung dengan menggunakan rumus tertentu yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

c. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk mencapai keuntungan. Perhitungan *ROA* dilakukan dengan menggunakan rumus tertentu yang mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset :

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Asset}$$

d. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif ekuitas perusahaan digunakan untuk menciptakan keuntungan. Perhitungan *ROE* dilakukan dengan rumus tertentu yang mencerminkan kinerja pengelolaan modal sendiri terhadap laba yang diperoleh:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas}$$

e. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba operasi sebelum bunga dan pajak yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola operasi utamanya untuk menghasilkan keuntungan sebelum memperhitungkan beban keuangan dan pajak. Besaran rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus tertentu untuk menilai kinerja operasional perusahaan :

$$OPM = \frac{Laba\ Operasional}{Penjualan\ Bersih}$$

f. *Operating ratio*

Operating Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya biaya operasi yang dikeluarkan perusahaan untuk setiap rupiah penjualan. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya operasionalnya. Semakin rendah nilai rasio ini, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengontrol biaya untuk mendukung kegiatan penjualan. Perhitungan *operating ratio* dilakukan menggunakan rumus tertentu yang menggambarkan kinerja operasional perusahaan :

$$Operating\ Ratio\ (\%) = \frac{Biaya\ Operasional}{Pendapatan\ Bersih} \times 100$$

g. *Return on Investment (ROI)*

Return on Investment (ROI) adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal yang diinvestasikan pada seluruh aktiva untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif investasi yang dilakukan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Perhitungan *ROI* dilakukan dengan rumus tertentu yang mencerminkan efisiensi penggunaan modal terhadap laba yang diperoleh :

$$ROI = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Asset}$$

Menurut Hery (2018) terdapat lima jenis rasio profitabilitas, yaitu :

a. *Return on Assets (ROA)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa besar kontribusi aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Rasio ini menggambarkan efektivitas penggunaan total aset, dengan menunjukkan jumlah laba bersih yang

diperoleh dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam aset perusahaan. Perhitungan *ROA* dilakukan menggunakan rumus tertentu untuk menilai kinerja aset dalam mendukung profitabilitas perusahaan :

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Asset}$$

b. *Return on Equity (ROE)*

Adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif modal sendiri (ekuitas) perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Rasio ini menunjukkan kontribusi ekuitas terhadap pencapaian laba, yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas. *ROE* memberikan gambaran kinerja perusahaan dalam memanfaatkan modal pemegang saham untuk menciptakan keuntungan :

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas}$$

c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba kotor terhadap penjualan bersih. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan bersih, sehingga dapat menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya produksi. Perhitungan *GPM* dilakukan dengan membagi laba kotor dengan total penjualan bersih :

$$GPM = \frac{Laba Kotor}{Penjualan Bersih}$$

d. *Operating Profit Margin (OPM)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai persentase laba operasional terhadap penjualan bersih. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan sebelum memperhitungkan biaya bunga dan pajak, sehingga mencerminkan efisiensi

operasional perusahaan. Perhitungan *OPM* dilakukan dengan membagi laba operasional dengan total penjualan bersih :

$$OPM = \frac{Laba\ Operasional}{Penjualan\ Bersih}$$

e. *Net Profit Margin (NPM)*

Adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan bersih. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang berhasil diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan bersih setelah dikurangi semua biaya, termasuk pajak dan bunga. Perhitungan *NPM* dilakukan dengan membagi laba bersih dengan total penjualan bersih, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari penjualan:

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan\ Bersih}$$

Menurut Kasmir (2019) terdapat empat jenis dari rasio profitabilitas, yaitu :

a. *Profit Margin*

Adalah rasio yang digunakan untuk menilai besarnya margin laba yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan. Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas penjualan. Terdapat dua metode perhitungan untuk menentukan nilai profit margin, yang dapat digunakan sesuai kebutuhan analisis keuangan perusahaan :

- 1) Margin laba kotor adalah rasio yang menggambarkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan sebelum memperhitungkan biaya operasional, pajak, dan bunga. Rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas penjualan dasar.

$$GPM (\%) = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

- 2) Margin laba bersih adalah rasio yang menunjukkan persentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari total penjualan setelah dikurangi seluruh biaya, termasuk biaya operasional, bunga, dan pajak. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan secara keseluruhan.

$$NPM (\%) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

b. Return on Investment (ROI)

Adalah rasio yang digunakan untuk mengukur hasil pengembalian dari total aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Perhitungan *ROI* dilakukan dengan menggunakan rumus tertentu yang mencerminkan efisiensi pemanfaatan aktiva terhadap keuntungan yang diperoleh:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

c. Return on Equity (ROE)

Adalah rasio yang digunakan untuk menilai laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas). Rasio ini menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal pemegang saham untuk menghasilkan laba. Perhitungan *ROE* dilakukan dengan menggunakan rumus tertentu yang mencerminkan kinerja pengelolaan ekuitas dalam menciptakan keuntungan:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d. Laba per lembar saham (EPS)

Adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana manajemen berhasil menciptakan keuntungan bagi pemegang saham. Rasio ini menunjukkan laba bersih yang dapat dialokasikan untuk setiap saham yang beredar, sehingga menjadi indikator penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan nilai yang diperoleh pemegang saham. Perhitungan *EPS* dilakukan dengan menggunakan rumus tertentu yang menyesuaikan laba bersih dengan jumlah saham yang beredar:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Preferen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Return on Assets (ROA) digunakan sebagai indikator profitabilitas dalam penelitian ini karena rasio ini mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. *ROA* menghubungkan laba bersih dengan total aset sehingga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efisien, baik aset yang dibiayai melalui modal sendiri maupun melalui utang. Rasio ini dianggap lebih stabil dan representatif dibandingkan indikator profitabilitas lain yang hanya berfokus pada modal tertentu, seperti *Return on Equity (ROE)*, karena *ROA* menilai kinerja keseluruhan perusahaan tanpa dipengaruhi oleh struktur pendanaan. Penggunaan *ROA* juga relevan dalam menganalisis hubungan profitabilitas dengan variabel lain, seperti struktur modal, nilai perusahaan, atau risiko keuangan, mengingat efisiensi penggunaan aset berperan penting dalam menentukan kekuatan keuangan dan daya saing perusahaan.

Dengan demikian, *ROA* menjadi ukuran yang tepat untuk menilai apakah strategi pendanaan dan operasional perusahaan mampu menghasilkan pengembalian yang optimal dari sumber daya yang dikelola.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Sartono (2016) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai ekonomi dari sebuah entitas bisnis yang masih beroperasi, di mana nilai tersebut menunjukkan seberapa besar harga yang bersedia dibayar oleh investor melebihi nilai likuidasi aset yang dimiliki. Pandangan ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah aset yang dimiliki, melainkan juga oleh kemampuan manajemen dalam mengelola dan memaksimalkan sumber daya yang ada. Efektivitas manajemen dalam menerapkan strategi operasional dan keuangan menjadi elemen penting dalam membentuk nilai tambah yang meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan.

Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan nilai pasar yang memiliki keterkaitan langsung dengan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan harga saham menggambarkan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Dengan demikian, kebijakan manajerial yang efektif dalam pengelolaan aset, struktur modal, dan pembagian dividen berperan signifikan dalam memperkuat posisi perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Brealey et al. (2020) berpendapat bahwa nilai perusahaan terbentuk dari persepsi investor terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan, yang umumnya tercermin dalam pergerakan harga saham. Faktor-faktor seperti

kebijakan investasi dan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi menjadi penentu utama terbentuknya nilai tersebut. Kegiatan investasi yang produktif memberikan sinyal positif kepada pasar tentang potensi ekspansi perusahaan di masa depan, sehingga mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Laili et al. (2019) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai ukuran yang mencerminkan hasil kinerja dan prospek suatu perusahaan melalui harga sahamnya di pasar modal. Nilai ini digunakan oleh investor sebagai dasar dalam menilai daya tarik suatu perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Ketika harga saham suatu perusahaan mengalami peningkatan, hal tersebut menandakan bahwa investor menilai perusahaan memiliki kinerja yang solid serta prospek bisnis yang menjanjikan, sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Berdasarkan pandangan dari berbagai ahli tersebut, nilai perusahaan dapat diartikan sebagai representasi dari persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, serta efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Nilai ini tercermin melalui harga saham yang menjadi indikator utama kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan pertumbuhan jangka panjang.

2.1.4.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2016), terdapat beberapa faktor utama yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan :

- a. Profitabilitas : Merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Peningkatan profitabilitas yang tercermin melalui rasio *return on equity* (ROE) menunjukkan efektivitas pengelolaan modal dalam menciptakan keuntungan.

Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan yang tergambar pada rasio *price to book value (PBV)*.

- b. Struktur Modal : Memiliki peran penting dalam menentukan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang optimal, yang ditunjukkan melalui proporsi pendanaan antara modal sendiri dan utang, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin kuat struktur modal yang dimiliki, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional, investasi, serta pembayaran dividen, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.
- c. Pertumbuhan Perusahaan : Menjadi faktor lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan yang positif, misalnya melalui peningkatan laba setelah pajak (*growth of earning after tax*), menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan kemampuan ekspansi yang berkelanjutan. Kondisi ini menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu menjaga kestabilan dan peningkatan kinerjanya, sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan.
- d. Ukuran Perusahaan : Juga turut memengaruhi nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya dapat berbeda. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar dan kapasitas operasional yang luas, namun pada sisi lain, hubungan antara pemilik dan manajemen yang cenderung terpisah dapat mengurangi efektivitas pengawasan terhadap kebijakan manajerial. Selain itu, penggunaan modal yang besar tidak selalu

menjamin tingkat profitabilitas yang tinggi, sehingga ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dalam kondisi tertentu.

Menurut Damodaran (1997) dalam Suryantini dan Arsawan (2014), faktor - faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dapat dikategorikan menjadi dua kelompok utama, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Kedua faktor tersebut secara bersama - sama menentukan bagaimana persepsi pasar terbentuk terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan :

- a. Faktor internal : Merupakan elemen yang berasal dari dalam perusahaan dan berada di bawah kendali manajemen. Beberapa aspek utama yang termasuk di dalamnya antara lain keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen :
 - 1) Keputusan investasi berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya ke dalam proyek atau aset yang mampu menghasilkan nilai tambah di masa mendatang. Keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan produktivitas dan potensi laba, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Investasi yang diarahkan pada proyek bernilai positif (*positive net present value*) memberikan sinyal positif bagi pasar mengenai prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan.
 - 2) Kebijakan pendanaan berhubungan dengan pemilihan struktur modal yang optimal antara penggunaan utang dan modal sendiri. Struktur pendanaan yang seimbang mampu meminimalkan biaya modal dan risiko keuangan. Apabila perusahaan mampu mengelola komposisi pendanaan dengan efisien, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

- 3) Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen dalam menentukan besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan yang ditahan untuk ekspansi usaha. Pembayaran dividen yang stabil dianggap sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang konsisten. Dengan demikian, kebijakan dividen yang tepat dapat memperkuat persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan.
- b. Faktor eksternal : Adalah kondisi atau variabel yang berada di luar kendali perusahaan, namun memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar dan persepsi investor. Faktor - faktor tersebut mencakup tingkat suku bunga, inflasi, serta pergerakan nilai tukar mata uang :
 - 1) Perubahan tingkat suku bunga akan memengaruhi biaya modal dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Kenaikan suku bunga biasanya menurunkan minat investor terhadap saham karena imbal hasil dari instrumen keuangan lain, seperti obligasi, menjadi lebih menarik. Akibatnya, harga saham dapat menurun dan berimbas pada turunnya nilai perusahaan.
 - 2) Tingkat inflasi juga menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Kondisi ini menekan margin keuntungan serta menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor. Sebaliknya, inflasi yang terkendali menunjukkan stabilitas ekonomi yang baik dan dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan.

- 3) Faktor pergerakan kurs mata uang berpengaruh terutama bagi perusahaan yang beroperasi dalam perdagangan internasional. Apresiasi atau depresiasi nilai tukar dapat memengaruhi biaya produksi, pendapatan ekspor, serta daya saing produk di pasar global. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan persepsi positif investor terhadap kinerja jangka panjangnya.

Secara keseluruhan, baik faktor internal maupun eksternal memiliki peran yang saling melengkapi dalam menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Faktor internal mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, sedangkan faktor eksternal menggambarkan kondisi makroekonomi yang dapat memperkuat atau melemahkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan.

2.1.4.3 Indikator Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2015), nilai perusahaan dapat dievaluasi melalui pergerakan harga saham dengan menggunakan ukuran yang dikenal sebagai rasio penilaian (*valuation ratio*). Rasio ini berfungsi sebagai alat untuk menilai kinerja saham suatu perusahaan yang telah tercatat dan diperdagangkan di pasar modal (*go public*), sehingga mencerminkan seberapa baik perusahaan tersebut dihargai oleh pasar berdasarkan kinerjanya.

a. Price Earnings Ratio (PER)

Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar per saham dengan laba per saham (*earnings per share*). Rasio ini menggambarkan sejauh mana investor bersedia membayar untuk setiap satuan laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan

demikian, *PER* menjadi indikator yang menunjukkan tingkat kepercayaan dan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Secara sederhana, rasio ini digunakan untuk menilai hubungan antara harga saham dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Adapun rumus untuk menghitung *Price Earning Ratio* adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

b. Price to Book Value (PBV)

Brigham & Houston (2019) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (*PBV*) merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai akuntansi dari suatu saham. Perusahaan yang dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik serta tingkat risiko yang relatif rendah biasanya akan memiliki nilai *PBV* yang tinggi, karena investor menilai saham tersebut lebih bernilai dibandingkan nilai bukunya. Dengan demikian, *PBV* menjadi indikator penting untuk mengukur sejauh mana pasar menghargai kinerja dan nilai intrinsik perusahaan. Adapun rumus *Price to Book Value* dapat dituliskan sebagai berikut :

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

c. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969 sebagai alat ukur untuk menilai kinerja dan nilai pasar suatu perusahaan. Secara konseptual, rasio ini dianggap lebih komprehensif dibandingkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena menitikberatkan pada perbandingan antara nilai

pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan sejauh mana pasar menilai perusahaan lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai penggantian asetnya. Perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* yang tinggi umumnya memiliki prospek investasi yang menjanjikan atau menunjukkan adanya keunggulan kompetitif yang kuat di industrinya. Adapun rumus perhitungan *Tobin's Q* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Dimana :

Q : Nilai Tobin's Q

MVE : Jumlah saham biasa perusahaan x harga penutupan saham

Debt : Total hutang perusahaan

TA : Total Aset perusahaan

Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini karena rasio ini mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, dan kualitas fundamental perusahaan dibandingkan nilai bukunya. *PBV* mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah di atas investasi yang telah ditanamkan dalam bentuk ekuitas. Ketika *PBV* tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, manajemen yang kompeten, serta kinerja keuangan yang kuat. Sebaliknya, *PBV* yang rendah dapat mengindikasikan kurangnya kepercayaan pasar terhadap kinerja atau masa depan perusahaan.

Penggunaan *PBV* relevan dalam penelitian karena rasio ini secara langsung menghubungkan reaksi pasar dengan kondisi internal perusahaan,

sehingga dapat menjelaskan bagaimana variabel seperti profitabilitas dan struktur modal memengaruhi persepsi investor. Dengan demikian, *PBV* memberikan ukuran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan karena mencerminkan kombinasi dari kinerja keuangan, ekspektasi pasar, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi pemegang saham.

2.1.5 Kebijakan Dividen

2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai bentuk pengembalian atas investasi mereka. Pembayaran dividen memberikan tambahan pengembalian kepada investor selain dari capital gain yang diperoleh melalui kenaikan harga saham. Menurut Kasmir (2019), dividen adalah aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham setelah mendapat persetujuan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembayaran ini dapat dilakukan secara tunai (*cash dividend*) atau melalui dividen saham. Jumingan (2014) menambahkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima pemegang saham di samping keuntungan dari *capital gain*, sementara Brigham & Houston (2019) menyatakan dividen sebagai bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Hermuningsih (2014) juga menyoroti adanya *dividen ekstra* yang biasanya diberikan oleh perusahaan dengan kebijakan dividen kecil namun konsisten.

Nikiforous (2017) menekankan bahwa dividen adalah pembayaran tunai yang merepresentasikan penerimaan langsung pemegang saham atas investasi mereka. Sedangkan menurut Mulyawan (2015), kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa

depan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu aksi perusahaan yang krusial karena berkaitan dengan keuntungan pemegang saham.

Dalam konteks regulasi, Ikatan Akuntan Indonesia melalui PSAK No. 23 menyatakan bahwa distribusi laba kepada pemegang saham harus sesuai proporsi masing-masing. Harjito & Martono (2013) menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan, sedangkan Sartono (2016) menambahkan bahwa keputusan ini berkaitan dengan pembagian laba pada akhir tahun atau penahanannya untuk menambah modal guna investasi.

Proses penetapan dividen dilakukan sebelum diumumkan dan dibayarkan kepada pemegang saham, biasanya melalui RUPS yang menetapkan besaran dividen per lembar saham, jenis dividen, tanggal pengumuman, dan pembayaran. Kebijakan dividen melibatkan kepentingan yang terkadang saling bertentangan, yaitu keinginan pemegang saham untuk menerima dividen dan kebutuhan perusahaan akan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Besarnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan, karena investor cenderung tertarik pada perusahaan yang mampu memberikan dividen tinggi (Brealey, 2015).

Dividend Payout Ratio (DPR) sering digunakan sebagai indikator untuk mengukur kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019). Pembagian laba sebagai dividen mengurangi jumlah laba ditahan, sehingga menurunkan dana internal yang tersedia untuk pengembangan perusahaan. Sebaliknya, menahan laba akan meningkatkan sumber dana internal dan memperkuat kemampuan perusahaan untuk tumbuh, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus menentukan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dan

yang ditahan secara cermat, sehingga kepentingan pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan dapat terpenuhi secara seimbang.

Secara keseluruhan, kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan yang menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Kebijakan ini memiliki peran penting dalam menyeimbangkan kepentingan pemegang saham yang mengharapkan pengembalian berupa dividen dengan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana internal guna mendukung pertumbuhan dan pengembangan usaha. Dengan menetapkan kebijakan dividen yang tepat, perusahaan tidak hanya dapat meningkatkan kepuasan investor tetapi juga memperkuat posisi keuangan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.1.5.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston & Copeland (2008), terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen, yaitu sebagai berikut :

- a. Undang-Undang (UU). Regulasi hukum menetapkan bahwa dividen hanya dapat dibayarkan dari laba perusahaan, baik dari laba tahun berjalan maupun laba yang tersisa dari tahun-tahun sebelumnya yang tercatat dalam akun “laba ditahan” pada neraca.
- b. Posisi likuiditas. Umumnya, laba ditahan telah diinvestasikan ke dalam aset yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, laba dari periode sebelumnya biasanya sudah dialokasikan pada aset tetap seperti pabrik, peralatan, maupun persediaan, bukan dalam bentuk kas.
- c. Kebutuhan untuk melunasi hutang. Jika perusahaan memperoleh pinjaman untuk ekspansi atau menggantikan bentuk pembiayaan lain, maka

perusahaan harus mempertimbangkan kemampuan membayar kembali utang tersebut saat jatuh tempo atau menggantinya dengan instrumen keuangan baru.

- d. Tingkat laba. Besarnya tingkat pengembalian atas aset yang diharapkan akan memengaruhi keputusan perusahaan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan kembali untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi perusahaan.

Menurut Gumanti (2013), kebijakan dividen dipengaruhi oleh sebelas faktor utama, yaitu sebagai berikut :

- a. Undang-undang (Peraturan) : Ketentuan hukum yang dibuat oleh pemerintah maupun lembaga terkait dapat berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam menentukan besaran dividen. Adanya aturan yang mengatur batas-batas tertentu dalam kebijakan dividen menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan.
- b. Posisi Likuiditas : Ketika perusahaan membutuhkan tingkat likuiditas yang tinggi sebagai sumber pendanaan internal dari laba ditahan, maka jumlah dividen yang dibagikan sebaiknya dikurangi. Hal ini karena pembayaran dividen berarti adanya pengeluaran kas yang dapat menurunkan kemampuan likuiditas perusahaan.
- c. Kebutuhan untuk Pelunasan Utang : Jika perusahaan memiliki beban utang besar yang harus segera dilunasi, maka manajemen mungkin akan menunda atau mengurangi pembayaran dividen demi menjaga kemampuan memenuhi kewajiban tersebut.
- d. Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*) : Dalam kontrak utang, terutama utang jangka panjang, sering terdapat ketentuan yang

membatasi pembayaran dividen tunai. Umumnya, perjanjian tersebut mencakup dua hal:

- 1) Dividen hanya boleh dibayarkan apabila sumber dana berasal dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun sebelumnya.
- 2) Pembayaran dividen hanya diperbolehkan jika modal kerja perusahaan telah mencapai tingkat tertentu.

- e. Posisi Ekspansi Aktiva : Tahapan pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kapasitas dan skala usahanya. Ketika perusahaan berada dalam fase ekspansi dan memerlukan tambahan dana untuk memperbesar aset, kebijakan pembagian dividen akan cenderung dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan tersebut.
- f. Perolehan Laba : tingkat keuntungan dan kestabilan laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan besarnya dividen yang dapat dibagikan. Keyakinan manajemen terhadap prospek laba di masa depan juga menjadi faktor penting dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan.
- g. Stabilitas Laba : Konsistensi laba dari waktu ke waktu sangat berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Jika perusahaan mampu menjaga kestabilan laba, maka ada kecenderungan untuk mempertahankan bahkan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.
- h. Peluang penerbitan Saham di Pasar Modal : Perusahaan yang memiliki kinerja baik dan reputasi positif dalam hal perolehan laba biasanya memiliki peluang untuk memperoleh dana melalui penerbitan saham baru. Kondisi ini memberikan fleksibilitas lebih bagi manajemen dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan.

- i. Kendali Kepemilikan : Kebutuhan pendanaan yang terus meningkat seiring pertumbuhan perusahaan membuat manajemen perlu menyeimbangkan antara pembiayaan internal dan eksternal. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi atau tersebar juga dapat memengaruhi kebijakan dividen yang diambil.
- j. Posisi Pemegang Saham : Komposisi dan karakteristik pemegang saham utama, terutama di perusahaan publik, dapat turut menentukan arah kebijakan dividen. Preferensi pemegang saham terhadap dividen atau laba ditahan akan berpengaruh pada keputusan manajemen.
- k. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba : Beberapa pemegang saham mungkin memilih untuk tidak menerima dividen tunai karena tarif pajak atas pendapatan pribadi yang tinggi. Dalam kondisi ini, mereka lebih menyukai agar laba perusahaan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai strategi efisiensi pajak.

Menurut Nuhu (2014), terdapat delapan faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- a. *Profitability* : Tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.
- b. *Investment Opportunity Sets* : Peluang investasi mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan yang sangat bergantung pada kinerja manajemen. Ketika peluang pertumbuhan investasi meningkat, kebutuhan pendanaan untuk ekspansi juga bertambah, sehingga perusahaan cenderung menahan

sebagian laba untuk membiayai kegiatan tersebut daripada membagikannya sebagai dividen.

- c. *Taxation* : Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebijakan perpajakan. Dalam kondisi tertentu, perusahaan mungkin memilih kebijakan dividen nol untuk memaksimalkan nilai saham dengan membiayai investasi secara internal. Namun, struktur pajak yang menguntungkan dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen.
- d. *Leverage* : Tingkat penggunaan utang oleh perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan membayar dividen. Pembayaran pokok utang dan bunga mengurangi jumlah kas yang tersedia, sehingga menurunkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan laba sebagai dividen. Dengan demikian, tingkat leverage yang tinggi biasanya berdampak negatif terhadap besarnya dividen yang dibagikan.
- e. *Firm Size* : Skala atau ukuran perusahaan juga memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan besar umumnya memiliki akses lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah memperoleh dana eksternal, sehingga memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menentukan pembagian dividen.
- f. *Board Size* : Jumlah anggota dewan komisaris, baik yang bersifat eksekutif maupun non-eksekutif, turut memengaruhi keputusan dividen. Dewan dengan jumlah anggota yang lebih besar cenderung lebih aktif dalam pengawasan dan dapat mendorong peningkatan pembagian dividen kepada pemegang saham.
- g. *Board Independence* : Proporsi anggota dewan yang bersifat non-eksekutif berperan dalam mengurangi biaya keagenan. Keberadaan direksi eksternal yang independen membantu mewakili kepentingan pemegang saham dan

memastikan perlindungan terhadap hak-hak mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat independensi dewan, semakin besar kemungkinan perusahaan membagikan dividen yang lebih tinggi.

- h. *Audit Type* : Kualitas audit juga menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nuhu (2014) mengkategorikan jenis audit berdasarkan apakah perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big Four* atau bukan. Temuannya menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas audit, semakin rendah tingkat asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan transparansi dan kepercayaan yang pada akhirnya dapat mendorong pembayaran dividen yang lebih optimal.

2.1.5.3 Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

Untuk mengevaluasi sejauh mana kebijakan dividen berjalan secara efektif, perusahaan umumnya menggunakan sejumlah indikator utama yang berfungsi untuk menilai seberapa besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, tingkat pengembalian yang mereka peroleh, serta konsistensi perusahaan dalam membayar dividen dari waktu ke waktu (Kasmir, 2019).

Menurut Brigham & Houston (2019), terdapat beberapa ukuran yang dapat digunakan dalam menilai kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan, di antaranya sebagai berikut :

- a. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai seberapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa rasio ini mencerminkan perbandingan antara laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan oleh perusahaan untuk

keperluan investasi maupun pengembangan usaha. Dengan demikian, *DPR* berperan penting dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba Bersih per Saham}} \times 100\%$$

b. Dividend Yield

Dividend Yield merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dividen terhadap harga pasar saham. Rasio ini memberikan gambaran kepada investor mengenai besarnya keuntungan tunai yang diperoleh dari investasi saham yang dimilikinya. Menurut Brigham & Houston (2019), *dividend yield* memiliki peran penting dalam menilai tingkat daya tarik suatu saham dari perspektif investor, karena menunjukkan seberapa besar imbal hasil yang diterima dalam bentuk dividen dibandingkan dengan nilai pasar saham tersebut.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

c. Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan konsistensi dalam pembagian dividen dari waktu ke waktu. Hermuningsih (2014) menjelaskan bahwa tingkat stabilitas dividen dapat menjadi indikator kondisi keuangan perusahaan serta memberikan jaminan kepastian arus kas bagi para investor. Penilaian terhadap stabilitas dividen umumnya dilakukan secara kualitatif dengan menganalisis pola atau tren pembayaran dividen selama beberapa periode tertentu.

d. Rasio Retensi (Retention Ratio)

Rasio ini merupakan rasio yang menggambarkan persentase laba bersih yang dipertahankan oleh perusahaan untuk mendukung pertumbuhan serta pembiayaan investasi di masa mendatang. Rasio ini merupakan kebalikan dari *Dividend Payout Ratio (DPR)*, karena menunjukkan proporsi laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Dengan demikian, rasio ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan memprioritaskan pendanaan internal guna memperkuat posisi keuangannya di masa depan.

$$\text{Retention Ratio} = 1 - \text{DPR}$$

Dividend Payout Ratio (DPR) digunakan sebagai indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini karena rasio ini mampu menggambarkan secara langsung besarnya proporsi laba bersih yang dialokasikan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. *DPR* menjadi ukuran yang paling representatif dalam menilai sejauh mana perusahaan berkomitmen memberikan pengembalian tunai kepada investor, sekaligus menunjukkan preferensi manajemen dalam mendistribusikan laba dibandingkan menahannya sebagai sumber pendanaan internal. Rasio ini juga memberikan informasi mengenai stabilitas dan konsistensi kebijakan dividen, karena perusahaan yang memiliki *DPR* tinggi biasanya dipersepsikan memiliki arus kas yang kuat dan prospek yang lebih pasti. Penggunaan *DPR* relevan untuk menghubungkan kebijakan dividen dengan variabel lain seperti profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan, mengingat keputusan pembagian dividen sering dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta strategi pendanaan jangka panjang. Selain itu, *DPR* mencerminkan respons perusahaan terhadap ekspektasi pasar, sehingga

dapat membantu menjelaskan bagaimana kebijakan dividen berperan dalam membentuk persepsi dan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

2.2 Tinjauan Empirik

Tinjauan empirik disusun untuk memberikan gambaran mengenai hasil - hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini. Melalui kajian terhadap berbagai penelitian sebelumnya, peneliti dapat mengetahui sejauh mana variabel - variabel yang diteliti telah dikaji, serta menemukan kesenjangan penelitian yang menjadi dasar dalam penyusunan penelitian ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi 2019 – 2023.	133 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2023.	<i>Partial Least Square (PLS)-SEM</i> dengan program SmartPLS versi 3.0.	a. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. d. Penelitian ini menekankan

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Yuliani et al. (2025)			pentingnya pengambilan keputusan investasi dan penentuan kebijakan keuangan yang tepat.
2	<i>The Moderating Role of Dividend Policy on Financial Factors Affecting Firm Value in the LQ45 Index.</i> Saifilia & Juniar (2025)	26 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.	Analisis regresi linier berganda dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> dengan pendekatan kuantitatif.	a. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. c. Penelitian ini mendukung teori <i>Trade-Off</i> , <i>Agency</i> , <i>Financial Performance</i> , dan <i>Signaling</i> , serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam merumuskan strategi keuangan untuk

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.
3	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Aziziah & Asyik (2024)	Perusahaan properti dan real estate dengan sampel sebanyak 8 perusahaan.	<i>Moderate Regression Analysis (MRA)</i> dengan pendekatan kuantitatif.	a. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. c. Kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, namun mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. d. Hasil penelitian ini menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan dividen yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
4	<i>Dividend Policy as Moderating the Effect of Capital Structure, Profitability and Leverage on Firm Value.</i> Anjani & Badjuri (2024)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2021.	<i>Moderate Regression Analysis (MRA)</i> dengan pendekatan kuantitatif.	a. Struktur modal dan <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, b. sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. c. Kebijakan dividen mampu memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun memoderasi secara negatif dan tidak signifikan pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
5	<i>The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value Moderated by Dividend Policy.</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022	Analisis Regresi Linier Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> menggunakan	a. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Rahmawati & Akrom (2024)	dengan total 218 sampel data.	perangkat lunak Eviews 12.	terhadap nilai perusahaan. c. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan. d. Penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan dalam mengevaluasi kebijakan dividen untuk tujuan jangka panjang serta membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.
6	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021.	Analisis Regresi Linier Berganda dengan metode <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> .	a. Struktur modal (<i>DER</i>) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas (<i>ROE</i>) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. c. Ukuran perusahaan (<i>SIZE</i>) tidak berpengaruh

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	sebagai Moderasi. Ulya & Sudiyatno (2023)			terhadap nilai perusahaan. d. Kebijakan dividen (<i>DPR</i>) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta mampu memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
7	<i>Impact of Dividend Policy, Capital Structure, and Profitability on Consumer Goods Firm Value : Role of Firm Size (2013 – 2022).</i> Siregar et al. (2023)	31 perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2022.	Analisis Regresi Data Panel dengan <i>Fixed Effect Model (FEM)</i> dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> .	a. Secara simultan, kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Secara parsial, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan. c. Ukuran perusahaan berperan sebagai

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan.
8	Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi. Rizki et al. (2022)	18 perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020 (total 90 data sampel).	Analisis Regresi Berganda dan analisis selisih mutlak untuk variabel moderasi.	a. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. d. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				likuiditas terhadap nilai perusahaan.
9	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019). Yuslianwati et al. (2021)	49 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2019.	<i>Moderate Regression Analysis (MRA)</i> menggunakan IBM SPSS Statistics v.24.	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
10	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan	18 perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode	Analisis Regresi Sederhana dan <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	a. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan

No	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Burhanudin & Nuraini (2018)	2012–2015 (72 observasi).	dengan bantuan SPSS.	terhadap nilai perusahaan. c. Kebijakan dividen secara signifikan mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Dikembangkan oleh peneliti (2025).