

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Manajemen Keuangan dan Nilai Perusahaan

Manajemen keuangan memiliki peran penting dalam memastikan keberlangsungan dan perkembangan perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan merupakan suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian aktivitas keuangan organisasi untuk mencapai tujuan perusahaan secara efektif dan efisien (12). Tujuan utama manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Manajemen keuangan perusahaan berperan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat pada aspek investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Perusahaan memilih sumber pendanaan dengan biaya modal terendah agar struktur modal berada pada tingkat yang optimal. Kebijakan dividen ditetapkan secara seimbang untuk memberikan keuntungan kepada pemegang saham tanpa mengganggu kebutuhan pendanaan perusahaan. Seluruh keputusan tersebut mempengaruhi persepsi investor sehingga perusahaan dapat meningkatkan harga saham dan pada akhirnya memperbesar nilai perusahaan.

Nilai perusahaan (*firm value*) menggambarkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan kekayaan bagi pemegang saham dan

mencerminkan persepsi investor terhadap prospek ekonomi dan kinerja manajerial perusahaan (13). Pengukuran nilai perusahaan kerap digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi investor serta menjadi dasar pengambilan keputusan investasi, baik bagi investor individual maupun institusional. Nilai perusahaan juga bermanfaat sebagai acuan penting bagi manajemen dalam mengevaluasi efektivitas strategi bisnis dan menentukan arah kebijakan keuangan di masa depan.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui *Price to Book Value* (PBV), Tobins'Q dan *Price Earnings Ratio* (PER) (13). Berikut indikator yang paling umum dipakai dalam penelitian keuangan untuk mengukur nilai perusahaan:

- a) *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio valuasi fundamental yang mengukur perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham suatu perusahaan. Rasio ini menjadi salah satu indikator kunci dalam analisis investasi karena mampu memberikan gambaran seberapa besar pasar menghargai aset bersih yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan nilai tercatatnya dalam laporan keuangan.

Rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

- b) Tobins'Q. Tobin's Q adalah rasio yang mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku aset yang dimilikinya. Secara lebih spesifik, rasio ini dihitung dengan membandingkan total nilai pasar perusahaan yang terdiri dari *market value of equity* (nilai pasar ekuitas atau kapitalisasi pasar) ditambah dengan *market value of debt* (nilai pasar utang)

terhadap nilai buku aset perusahaan yang tercatat dalam neraca. Rumus

Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + \text{Book Value of Debt})}{(TA)}$$

- c) *Price Earnings Ratio* (PER). PER merupakan salah satu rasio valuasi yang paling populer dan banyak digunakan dalam analisis saham, yang mengukur perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (*earnings per share*/EPS) yang dihasilkan perusahaan. Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. PBV merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham yang mencerminkan seberapa besar pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansinya. Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap nilai asetnya.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal yang mencerminkan kinerja, risiko, serta prospek masa depan perusahaan (13). Berikut adalah faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain:

a) Faktor Internal Perusahaan

- 1) Profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasional. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memberi sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.
- 2) Struktur Modal. Struktur modal mencerminkan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan. Struktur modal yang optimal menekan biaya modal dan mengurangi risiko keuangan sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.
- 3) Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen menentukan jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten memberikan kepercayaan kepada investor sehingga meningkatkan persepsi positif terhadap nilai perusahaan.
- 4) Keputusan Investasi. Keputusan investasi terkait penempatan dana pada aset atau proyek yang produktif. Investasi yang tepat menghasilkan arus kas masa depan yang lebih tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
- 5) Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan aset, penjualan, dan laba menunjukkan kemampuan perusahaan memperluas bisnis. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi dianggap memiliki prospek jangka panjang yang baik sehingga menarik investor.

b) Faktor Eksternal Perusahaan

- 1) Kondisi Ekonomi Makro. Indikator seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi memengaruhi kegiatan bisnis dan

biaya modal perusahaan. Perubahan ekonomi makro yang tidak stabil dapat menurunkan minat investor dan menekan nilai perusahaan.

- 2) Regulasi Pemerintah. Kebijakan pemerintah, peraturan perpajakan, serta stabilitas politik memengaruhi lingkungan operasional perusahaan. Regulasi yang mendukung investasi dan stabilitas politik yang baik meningkatkan minat investor sehingga nilai perusahaan naik.

3. Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen

a) Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi antara penggunaan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal perusahaan dan sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan (14). Rasio yang paling umum digunakan dalam penelitian adalah:

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR menggambarkan proporsi total asset perusahaan yang dibiayai menggunakan utang. Rasio ini menunjukkan sejauh mana asset perusahaan bergantung pada dana dari pihak eksternal. Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER,

maka semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DER digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas, sehingga mencerminkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana eksternal dibandingkan dengan dana internal dalam struktur permodalannya. DAR digunakan untuk mengukur proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

b) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya, baik dari penjualan, aset, maupun ekuitas. Tingkat profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang positif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan (12). Rasio yang paling umum digunakan dalam penelitian adalah:

1) *Return on Assets* (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam

memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Return on Equity (ROE)*

ROE mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian kepada investor atas dana yang telah ditanamkan. Rumusnya adalah:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Assets (ROA)*. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Sementara itu, ROA digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki.

c) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan proporsi yang akan ditahan untuk keperluan pembiayaan internal (14). Kebijakan dividen memiliki peran strategis karena dapat menjadi sinyal

positif bagi pasar mengenai stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

Dalam penelitian ini, metrik yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Yield* (DY). *Dividend Yield* dipilih karena mampu menunjukkan tingkat pengembalian dividen yang diterima investor relatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Rasio ini mencerminkan besarnya dividen per lembar saham dibandingkan dengan harga saham, sehingga memberikan gambaran mengenai daya tarik investasi saham dari sisi pendapatan dividen.

4. Keterkaitan Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan karena keputusan pendanaan akan memengaruhi risiko dan tingkat pengembalian investor. Profitabilitas berpengaruh kuat terhadap nilai perusahaan karena laba yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan minat investor dan harga saham. Kebijakan dividen juga berkaitan dengan nilai perusahaan karena pembagian dividen dapat memberikan sinyal kepercayaan manajemen terhadap stabilitas pendapatan di masa depan.

Ketiga variabel tersebut saling berkaitan dalam membentuk nilai perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat mendorong profitabilitas, profitabilitas yang meningkat dapat memengaruhi kebijakan dividen, dan keduanya berperan dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Sebagai landasan empiris penelitian, bagian ini menyajikan tinjauan terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian. Tinjauan ini mencakup identitas peneliti, fokus penelitian, metodologi yang digunakan, serta temuan utama dari setiap penelitian. Penelitian-penelitian terdahulu yang diulas dipilih berdasarkan relevansinya dengan variabel struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Ringkasan mengenai penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
1.	Nama peneliti: Sri Hermuningsih, & Johannes Maysan Damanik. Tahun: 2025 Judul: <i>Capital Structure and Asset Growth on Firm Value: Profitability as a Mediating Factor in the Economic Development of Manufacturing</i>	Menganalisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2021-2023.	Kuantitatif, data sekunder laporan keuangan tahunan 2021-2023, purposive sampling (35 perusahaan), analisis regresi linier berganda dan Sobel test untuk uji mediasi.	1) Struktur modal dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. 3) Manajemen perusahaan perlu mengelola struktur modal dan pertumbuhan

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
	<i>Companies Listed on IDX</i> (15).			aset untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.
2.	Nama peneliti: David Wijaya & H.M. Effendy Pakpahan. Tahun: 2021 Judul: <i>The Effect of Liquidity, Capital Structure, Dividend Policy on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable</i> (16).	Pada perusahaan manufaktur menentukan pengaruh likuiditas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.	Populasi: 38 perusahaan industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Sampel: 14 perusahaan. Teknik: Purposive sampling. Unit Analisis: Perusahaan manufaktur sektor konsumsi. Metode: Kuantitatif. Analisis: Path analysis model. Alat: SEM-PLS	1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. 2) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) Profitabilitas mampu memediasi struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memediasi likuiditas.
3.	Nama peneliti: Elmi Aguduri Puspita & Indra Siswanti. Tahun: 2021 Judul: <i>Effect of Capital Structure and Liquidation on Firms Value with Profitability as</i>	Pada perusahaan manufaktur untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan	Populasi: 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel: 20 perusahaan periode 2014-2019. Teknik: Purposive	1) Struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). 2) Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). 3) Struktur modal (DER) berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE).

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
	<i>Intervening Variables</i> (11).	profitabilitas (ROE) sebagai variabel intervening.	sampling. Metode: Kuantitatif.	<p>4) Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE).</p> <p>5) Profitabilitas (ROE) tidak mampu memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.</p> <p>6) Profitabilitas mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.</p>
4.	<p>Nama peneliti: A. A. Ayu Tirtamara & Luh Gede Sri Artini. Tahun: 2024 Judul: <i>The Effect of Capital Structure on Company Value with Profitability and Dividend Policy as A Mediating Variable</i> (9).</p>	<p>Menguji dan menganalisis perusahaan manufaktur sub sektor farmasi dengan melihat pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel mediasi.</p>	<p>Populasi: Perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2022 (11 perusahaan). Sampel: 6 perusahaan sub-sektor farmasi. Teknik Sampling: Purposive sampling. Jenis Penelitian: Kuantitatif.</p>	<p>1) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>3) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>5) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>6) Profitabilitas memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (complementary mediation).</p> <p>7) Kebijakan dividen memediasi hubungan</p>

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
				antara struktur modal dan nilai perusahaan (complementary mediation).
5.	Nama peneliti: Simanjuntak et al. Tahun: 2024 Judul: <i>Mediating Role of Dividend Policy on the Effect of Profitability, Company Size, and Capital Structure on Firm Value of Manufacturing Companies</i> (17).	Menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI baik secara parsial maupun simultan.	Populasi: 111 perusahaan manufaktur di BEI. Sampel: 37 perusahaan. Teknik: Purposive sampling. Unit Analisis: Perusahaan manufaktur. Metode: Kuantitatif deskriptif. Analisis: Regresi linier berganda, uji t, uji F, analisis jalur.	1) Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2) Ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) Profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4) Profitabilitas melalui kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 5) Ukuran perusahaan melalui kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Nama peneliti: Alamsyah et al. Tahun: 2020 Judul: <i>The Effect of Ownership Structure, Capital Structure, and Investment Opportunity Set on Firm Values Mediated by a Dividend Policy</i>	Menguji dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada	Populasi: 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Sampel: 32 perusahaan. Kriteria: Perusahaan yang membagikan dividen dan	1) Struktur kepemilikan, struktur modal, dan IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Struktur kepemilikan, struktur modal, dan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) Struktur kepemilikan dan IOS berpengaruh

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
	(18).	perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.	memiliki kepemilikan manajerial. Unit Analisis: Perusahaan manufaktur.	signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. 4) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. 5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Nama peneliti: Desri Yanti, Andi Mustika & Annisa Paramaswary Tahun: 2025 Judul: <i>The Effect of Capital Structure on Profitability (A Study on Manufacturing Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the Period 2020–2024)</i> (19).	Menganalisis pengaruh struktur modal (DAR, DER, LTDtA) terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2020–2024.	Pendekatan kuantitatif; data panel 39 perusahaan (195 observasi); regresi linear berganda; uji asumsi klasik; uji t dan uji F.	1) DAR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2) LTDtA berpengaruh positif signifikan. 3) Secara simultan variabel struktur modal tidak signifikan terhadap profitabilitas.
8.	Nama peneliti: Anggit Esti Irawati & Erna Fitri Komariyah Tahun: 2020 Judul: <i>The Role of Capital Structure on the Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value</i>	Menguji pengaruh kebijakan dividen dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan serta peran struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi pada perusahaan	Populasi: Perusahaan manufaktur di BEI 2012–2018. Sampel: 41 perusahaan dari 168 populasi. Teknik: Purposive sampling. Unit Analisis:	1) Kebijakan dividen dan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. 2) Struktur modal memediasi hubungan keduanya dengan nilai perusahaan.

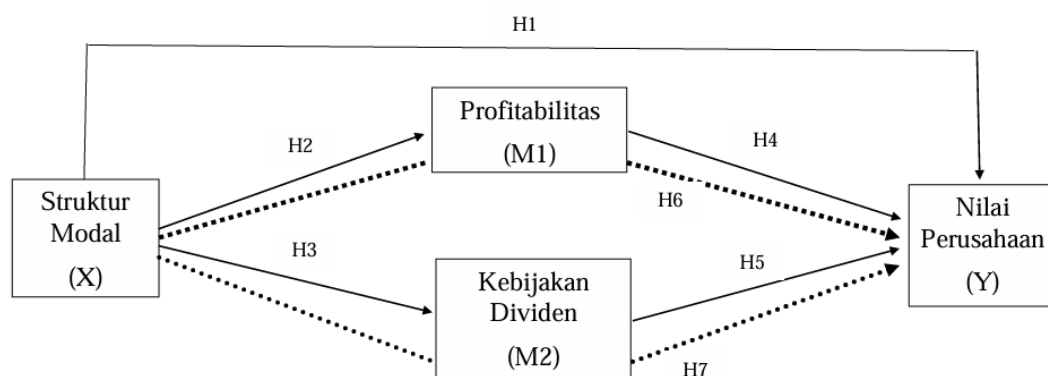
No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Fokus dan Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
	<i>(Evidence from Indonesian Manufacturing Company)</i> (20).	manufaktur.	Perusahaan sektor manufaktur. Metode: Kuantitatif.	
9.	Nama peneliti: Khoiriyah et al. Tahun: 2025 Judul: <i>The Influence of Dividend Policy, Investment Policy, and Profitability on Firm Value</i> (21).	Menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang kebutuhan pokok.	Kuantitatif. Data sekunder dari laporan tahunan perusahaan (2021–2023). Sampel: 42 perusahaan (purposive sampling). Analisis: statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda.	1) Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Nama peneliti: Syaimila et al. Tahun: 2023 Judul: <i>The Effect of Company Size, Profitability, and Liquidity on Capital Structure of Manufacturing Companies in Indonesia Food and Beverage Sector</i> (22).	Meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.	Kuantitatif, data sekunder perusahaan makanan dan minuman 2020–2022; teknik purposive sampling; analisis regresi linier berganda.	1) Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 3) Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 2.1, dapat diidentifikasi sejumlah kesamaan di antara penelitian-penelitian terdahulu, yaitu seluruhnya melibatkan penggunaan lebih dari

satu variabel dalam analisisnya. Variabel tersebut meliputi struktur modal, profitabilitas, kebijakan devidan, nilai perusahaan, kebijakan investasi, dan lain-lain. Dalam penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, nilai perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, pada penelitian ini fokus pada sektor manufaktur sebagai objek penelitian dengan periode pengamatan terkini tahun 2021-2024 yang mencakup fase pemulihan ekonomi.

C. Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah diuraikan, maka disajikan kerangka konseptual penelitian ini yang mengukur pengaruh variabel independen yaitu Struktur Modal (X) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y), dengan Profitabilitas (M1) dan Kebijakan Dividen (M2) sebagai variabel mediasi. Berikut adalah Gambar 2.1 mengenai kerangka pikir penelitian.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir pada Gambar 2.1 menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Struktur Modal (X) sebagai variabel independen

memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, serta pengaruh tidak langsung melalui dua variabel mediasi yaitu Profitabilitas (M1) dan Kebijakan Dividen (M2). Model ini didasarkan pada Teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari penggunaan utang (23), serta Teori *Trade-Off* yang menjelaskan pentingnya keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang dalam mencapai struktur modal optimal.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dirumuskan berdasarkan teori-teori dan hasil penelitian terdahulu yang relevan, sehingga memiliki landasan empiris yang kuat (24). Dalam konteks penelitian sosial, misalnya, hipotesis membantu peneliti untuk memprediksi arah hubungan antara variabel independen dan dependen secara terukur. Berdasarkan hasil uraian penelitian terdahulu, dan kerangka pikir yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi antara penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Keputusan struktur modal yang tepat diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber pendanaan. Menurut teori *signaling* menjelaskan bahwa keputusan pendanaan melalui utang dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan,

karena menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (25).

Beberapa penelitian empiris, seperti yang dilakukan oleh Tirtamara & Gede (2024), Wijaya & Pakpahan (2021), serta Alamsyah et al. (2020) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (9)(16)(18). Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan keputusan penting yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan kombinasi antara utang dan modal sendiri dalam pembiayaan operasionalnya. Keputusan tersebut dapat memengaruhi tingkat profitabilitas karena berhubungan langsung dengan biaya modal dan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum berutang, sehingga hubungan antara struktur modal dan profitabilitas bisa bersifat negatif.

Hasil penelitian empiris seperti Wijaya & Pakpahan (2021), Tirtamara & Gede (2024), dan Aguduri & Siswanti (2021) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (16) (9) (11). Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, hipotesis kedua yaitu:

H2: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal memiliki peranan penting dalam menentukan kebijakan dividen karena keputusan pendanaan perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini terjadi karena beban kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang akan mengurangi dana bebas (*free cash flow*) yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen, sehingga perusahaan cenderung menurunkan pembagian dividen.

Beberapa penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Tirtamara & Gede (2024) serta Anggit & Fitri (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (9) (20). Berdasarkan teori dan temuan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh sumber daya yang dimilikinya. Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan efisiensi kinerja manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

Hasil penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Simanjuntak et al. (2024), Wijaya & Pakpahan (2021), serta Tirtamara & Gede (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (17) (16) (9), karena laba yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan terhadap saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang diberikan, berikut hipotesis keempat untuk penelitian ini:

H4: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang berhubungan langsung dengan pembagian laba kepada pemegang saham dan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Menurut *signaling theory*, kebijakan dividen yang stabil atau meningkat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik dan arus kas yang kuat dimasa depan (25). Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham, yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Tirtamara & Gede (2024), serta Anggit & Fitri (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (9) (20), karena pembagian dividen mampu meningkatkan kepercayaan dan loyalitas investor. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan mengelola sumber pendanaan dengan efisien, sehingga mampu menekan biaya modal dan meningkatkan laba bersih. Tingkat profitabilitas yang tinggi kemudian memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik, sesuai dengan *signaling theory*, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian empiris, seperti yang dilakukan oleh Wijaya & Pakpahan (2021) serta Tirtamara & Gede (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (16) (9). Berdasarkan teori dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6: Profitabilitas memediasi pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan.

7. Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat berperan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas akan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil atau meningkat memberikan

sinyal positif kepada investor mengenai prospek keuangan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Anggit & Fitri (2020), Khoiriyah et al. (2025) serta Tirtamara & Gede (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (20) (21) (9), di mana perusahaan dengan tingkat leverage yang optimal dapat menjaga kemampuan pembayaran dividen sehingga meningkatkan persepsi positif pasar terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H7: Kebijakan dividen memediasi pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan.

