



Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan

Yoga Hafizh Erlangga¹

¹Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, yogahe29@gmail.com

Corresponding Author: yogahe29@gmail.com¹

Abstract: *this article uses a literature compare from the discipline of financial manipulate technological realize-a way to examine how elements at the side of agency length, dividend coverage, and capital form have an effect on organization value. The number one goal of this newsletter is to offer a framework for future look at on the following subjects: 1) the impact of capital shape on company value; 2) the effect of dividend coverage on enterprise cost; and 3) the impact of company size on organisation charge. this text summarizes data that assist the importance of these 3 requirements in establishing commercial organisation price via reviewing a selection of previous studies. This evaluation's findings display that, relying on the specifics of every commercial enterprise's scenario, elements together with capital form, dividend coverage, and organization duration substantially have an effect on business enterprise charge. As a end result, destiny empirical observe might also use this article's solid theoretical base.*

Keyword: *Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Company Value*

Abstrak: Artikel ini mengkaji Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui studi literatur pada bidang ilmu manajemen keuangan. Tujuan utama penyusunan artikel ini ialah untuk merumuskan hipotesis pada penelitian selanjutnya, yang meliputi: 1) Struktur Modal kepada Nilai Perusahaan; 2) Kebijakan Dividen kepada Nilai Perusahaan; serta 3) Ukuran Perusahaan kepada Nilai Perusahaan. Dengan mempelajari berbagai hasil penelitian yang telah ada, artikel ini menyajikan gambaran temuan yang menegaskan pentingnya ketiga variabel tersebut dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil dari tinjauan ini mengindikasikan Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan berdampak signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada konteks dan kondisi masing-masing perusahaan. Dengan demikian, artikel ini memberikan landasan teoritis yang kuat sebagai acuan bagi penelitian empiris yang akan datang.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan termasuk indikator esensial dalam menilai performa korporasi dari perspektif investor serta pasar modal. Nilai tersebut mencerminkan proyeksi pasar terhadap

kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas di masa mendatang. Kenaikan nilai perusahaan biasanya mengindikasikan adanya persepsi positif dari investor terhadap efektivitas manajerial dan prospek pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (Ali & Mappesona, 2016).

Penetapan nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh beragam faktor internal, termasuk di dalamnya struktur modal, kebijakan pembagian dividen, serta skala perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara maksimal bisa menyeimbangkan pemanfaatan dana dari utang dan ekuitas, sehingga berpotensi menekan biaya modal serta meningkatkan nilai perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Meski demikian, tingkat penggunaan utang berlebihan bisa memunculkan risiko finansial yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Chusnitah & Retnani, 2017).

Selain struktur pembiayaan, strategi distribusi dividen juga memiliki kontribusi signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten dipandang sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan kestabilan serta performa finansial perusahaan. Jika kebijakan dividen dikelola dengan baik, maka bisa menumbuhkan keyakinan investor serta meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan (Ali, Ahmad, & Putri, 2016).

Ukuran perusahaan juga menjadi determinan penting lainnya. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki kemudahan dalam mengakses sumber pembiayaan dari pasar modal, kestabilan pendapatan yang lebih terjaga, serta efisiensi operasional yang lebih baik. Faktor-faktor ini menjadikan perusahaan besar lebih menarik bagi para investor, sehingga turut mendorong peningkatan nilai perusahaannya (Ali & Mappesona, 2016).

Lebih lanjut, Ali et al. (2016) mengemukakan “skala perusahaan yang lebih besar cenderung berkorelasi positif dengan stabilitas laba, luasnya akses terhadap sumber pembiayaan, serta citra reputasi yang lebih kuat, yang secara keseluruhan memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata investor”.

METODE

Metode penulisan artikel ini menerapkan pendekatan kualitatif deskriptif dan metode Systematic Literature Review (SLR), yakni pendekatan ilmiah dengan tujuan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, serta mensintesis temuan-temuan dari berbagai studi terdahulu yang relevan terhadap topik yang diteliti. Metode itu bertujuan menggali dampak kebijakan struktur modal, dividen, serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, seperti yang juga dilakukan oleh peneliti sebelumnya dari (Erlangga & Ali, 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berlandaskan pemikiran, tujuan, serta metode yang digunakan, sehingga temuan dari artikel bisa diuraikan seperti di bawah:

Struktur Modal

Struktur modal mengacu pada proporsi antara pembiayaan yang berasal dari utang (modal eksternal) dan ekuitas (modal internal). Utang mencakup kewajiban jangka pendek serta jangka panjang, selain itu ekuitas berisi laba ditahan serta modal yang disetor oleh investor (Siregar et al., 2019). Dari kajian oleh Ramdhonah et al. (2019) mengindikasikan “jika struktur modal memberikan dampak baik pada nilai perusahaan”. Sebaliknya, studi Chusnitah juga Retnani (2017) mengungkapkan “jika struktur modal berdampak buruk serta signifikan pada nilai perusahaan”.

Dalam proses penentuan struktur modal, terdapat sejumlah faktor kunci yang patut dipertimbangkan (Brigham & Ehrhardt, 2005), antara lain stabilitas pendapatan penjualan, karakteristik aset, pengaruh leverage operasional, tingkat pertumbuhan usaha, profitabilitas, beban pajak, aspek kontrol manajerial, kecenderungan perilaku manajemen, serta evaluasi dari lembaga pemeringkat dan kreditor. Selain itu, dinamika pasar serta kondisi internal perusahaan turut menjadi determinan penting dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Konsep struktur modal merujuk pada teori yang memaparkan kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya dalam hal penentuan kombinasi optimal antara ekuitas dan utang, dengan tujuan utama meningkatkan nilai perusahaan. Pembiayaan itu berasal dari modal perusahaan itu sendiri.

Pengambilan keputusan mengenai struktur modal mempunyai implikasi signifikan pada hasil finansial perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas serta kemampuan solvabilitas (Owolabi & Inyang, 2013). Masnoon dan Farrukh (2012) mengungkapkan “jika struktur modal efisien adalah komposisi antara utang dan ekuitas yang mampu menekan pengeluaran modal”. Selain itu, Chadha dan Anil (2015) menambahkan “jika struktur modal ideal bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus menekan total biaya modal”. Dalam konteks skala usaha, perusahaan kecil umumnya lebih mengandalkan sumber pembiayaan internal atau modal sendiri.

Struktur modal menunjukkan agregat sumber keuangan termasuk ekuitas (pembiayaan sendiri) dan utang di dalam suatu perusahaan (Mulyawan & Setia, 2015). Alternatif pembiayaan merupakan penentu penting dari nilai perusahaan. Oleh karena itu, mengembangkan rencana ekonomi yang kuat penting bagi perusahaan.

Struktur modal adalah rasio keuangan utang jangka panjang terhadap ekuitas yang merupakan penyediaan dana pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2020)

Kasmir (2018) mendefinisikan Struktur modal sebagai “konfigurasi keuangan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan bisnis untuk memfasilitasi pembelian aset”. Ini berisi campuran utang jangka panjang dan ekuitas untuk memandu operasi operasional perusahaan. Struktur modal berperingkat teratas adalah struktur yang mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang sahamnya (Brigham & Houston, 2021).

Struktur modal menunjukkan porsi utang jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham (Susanti & Mintarti, 2018). Suatu struktur modal dianggap optimal saat biaya dapat diminimalkan untuk penggunaan modal perusahaan yang secara efisien dapat meningkatkan dan memengaruhi nilai keseluruhan perusahaan dalam konteks kinerja keuangannya. Dalam kajian ini, struktur modal dianalisis melalui rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio) (Sabrina et al. , 2018).

Struktur modal mengacu pada kondisi ekonomi perusahaan, yang diwakili oleh rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas yang digunakan sebagai sumber pembiayaan (Fahmi, 2020).

Struktur modal telah diteliti dengan sangat baik oleh peneliti terdahulu, termasuk Thomas Firdaus Hutahaean et al. (2020), Viky Yulianti et al. (2022), dan Ni Luh Ayu Grahetha Tirta Dewi Suastra (2020).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari:

Konsistensi penjualan sangat penting; bisnis dengan pendapatan tetap sering kali menunjukkan lebih banyak keyakinan dalam menanggung utang dan mengatasi peningkatan biaya tetap daripada orang dengan pendapatan variabel.

Komposisi aset penting; organisasi dengan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan sering kali memiliki tingkat utang yang lebih tinggi.

Leverage operasional merupakan pertimbangan lebih lanjut. Jika semua hal lain sama, lembaga dengan leverage operasional yang lebih rendah berada pada posisi yang lebih baik untuk meningkatkan leverage keuangan karena penurunan risiko perusahaan.

Tingkat pertumbuhan memengaruhi pilihan pembiayaan; susunan perusahaan yang berkembang pesat juga dapat menimbulkan lebih banyak ketidakpastian saat mengandalkan pendanaan utang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mengarah terhadap pertimbangan strategis perusahaan tentang pendistribusian keuntungan pada investor dalam bentuk dividen, serta alokasi bagian laba yang

akan ditahan untuk tujuan reinvestasi (Ayem & Nugroho, 2016). Informasi mengenai dividen yang ditawarkan perusahaan berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap harga saham (Mardiyati et al., 2012). Dalam hal ini, pengumuman dividen dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai kinerja perusahaan kepada para pemangku kepentingan.

Kebijakan dividen adalah keputusan, di mana memiliki fungsi yang krusial pada strategi keuangan perusahaan karena dapat membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Menurut Ayem dan Nugroho (2016), “kebijakan pembagian dividen yang konsisten sering kali ditafsirkan sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan, sehingga bisa menambah keyakinan investor”.

Lebih lanjut, kebijakan dividen diketahui berdampak kepada nilai perusahaan. Konsistensi pada pembayaran dividen menyampaikan sinyal baik, mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan serta prospek pertumbuhannya. Meningkatnya dividen yang dibagikan, semakin besar keyakinan investor pada prospek perusahaan, yang pada bagiannya berpengaruh dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Ini berkaitan pada temuan Mardiyati et al. (2012), menyatakan “kebijakan dividen merupakan elemen penting yang dievaluasi oleh investor dalam alternatif investasi mereka”.

Kebijakan dividen adalah pilihan apakah pendapatan perusahaan akan dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan untuk pembiayaan investasi masa depan. Kebijakan semacam itu sering kali menimbulkan gesekan antara manajemen dan pemegang saham, umumnya karena potensi ketidakselarasan kepentingan masing-masing. Jika manajemen memilih untuk membagikan dividen, laba ditahan berkurang, sehingga menurunkan pembiayaan internal. Sebaliknya, menahan dividen meningkatkan sumber daya keuangan internal organisasi (Jeradu, 2021).

Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah rasio dividen yang dialokasikan terhadap laba bersih, yang sering dinyatakan dalam persen. Rasio Pembayaran Dividen yang meningkat menguntungkan investor tetapi juga dapat membahayakan keuangan internal dengan mengurangi laba ditahan. DPR yang berkurang dapat merugikan pemegang saham sekaligus meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan (Sirat et al., 2019).

Kebijakan dividen sangat penting dalam keputusan keuangan bisnis. Kebijakan ini menandakan harapan investor akan imbalan, baik melalui dividen maupun apresiasi modal. Perusahaan yang secara teratur membagikan dividen sering kali dipandang sebagai perusahaan yang stabil secara finansial dan berpikiran maju (Nabilah & Hapsari, 2019). Kebijakan dividen terkait erat dengan keputusan pembiayaan perusahaan. Kebijakan ini menentukan alokasi laba, baik sebagai dividen kepada pemegang saham pada akhir tahun atau sebagai laba ditahan untuk usaha investasi masa depan. Dividen merupakan motivasi utama bagi investor, karena dividen merupakan hasil nyata dari investasi mereka di suatu perusahaan (Dewi & Oktavianti, 2019).

Kebijakan dividen berkaitan dengan alternatif mengenai distribusi pendapatan bisnis apakah akan mencairkannya sebagai dividen atau menahannya untuk tujuan investasi ulang. Pencairan dividen memenuhi harapan investor akan keuntungan. Sebaliknya, distribusi tersebut memerlukan manajemen yang cermat untuk menghindari melemahnya kelangsungan hidup perusahaan (Lukita Sari & Ariesta, 2019).

Ukuran Perusahaan

Brigham dengan Houston (2011) mengemukakan “terdapat berbagai indikator yang berdampak pada kebijakan struktur modal perusahaan, seperti ukuran perusahaan, struktur aset, tingkat leverage, laju pertumbuhan, profitabilitas, beban pajak, kontrol manajemen, persepsi kreditor dan lembaga penilai, kondisi pasar, serta fleksibilitas keuangan internal”. Dalam paradigma teori trade-off, menentukan struktur modal yang optimal memerlukan pertimbangan manfaat utang terhadap risiko inheren kesulitan keuangan.

Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui total aset maupun pendapatan yang dihasilkan. Aspek ini berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan (Ali et al., 2016).

Perusahaan berskala besar biasanya mempunyai pendapatan lebih stabil dan tingkat risiko lebih rendah, dan memperoleh akses lebih baik terhadap pasar modal, memungkinkan mereka memperoleh pembiayaan dengan biaya yang lebih kompetitif (Brigham & Houston, 2011).

Selain itu, ukuran perusahaan secara signifikan berdampak kepada nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memperoleh akses lebih luas terhadap sumber pendanaan serta menunjukkan efisiensi operasional yang lebih tinggi. Berdasarkan hasil penelitian Ali et al. (2016), “perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki profitabilitas yang stabil dan reputasi yang solid, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak investasi”.

Nugraha (2019) menegaskan “ukuran perusahaan merupakan kriteria untuk mengkategorikan perusahaan sebagai besar atau kecil berdasarkan variabel seperti total aset, kapitalisasi pasar, pendapatan rata-rata, dan volume penjualan”.

Ukuran bisnis merupakan faktor penting dalam menilai nilai perusahaan, yang biasanya diwakili oleh total aset yang dikelolanya. Perusahaan besar sering kali memiliki akses yang lebih cepat ke kas untuk memenuhi kebutuhan mereka. Perusahaan umumnya diklasifikasikan sebagai perusahaan kecil atau besar (Rahayu et al., 2020).

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk membedakan skala suatu perusahaan, baik besar maupun kecil, melalui pembacaan aset umum, panjang logaritmik, dan harga saham pasar (Suwardika, 2019). Ukuran perusahaan menunjukkan perusahaan besar biasanya menampilkan kapitalisasi pasar yang tinggi, nilai buku yang tinggi, dan laba yang tinggi. Dalam evaluasi, perusahaan kecil dan menengah biasanya memiliki kapitalisasi pasar yang rendah, nilai yang rendah, dan profitabilitas yang menurun (Novari & Lestari, 2018).

Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Narima (2024) dan Baiq Fitri Arianti (2022), telah difokuskan pada ukuran perusahaan

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan bisnis yang belum tercatat di bursa saham (non-go public) dapat dimaknai sebagai total biaya maksimum yang mau dibayarkan calon investor jika perusahaan itu diperjualbelikan. Sebaliknya, untuk perusahaan yang telah melantai di bursa, penilaian terhadap nilai perusahaan umumnya merujuk ke harga saham yang tercatat pada pasar modal. Proses Initial Public Offering (IPO) biasanya dilakukan dengan harapan untuk meningkatkan nilai perusahaan sebagai salah satu indikator utama keberhasilan korporasi. Peningkatan nilai ini selanjutnya berimplikasi positif terhadap peningkatan kesejahteraan bagi pemilik serta para pemegang saham (Permatasari dan Azizah, 2018).

Nilai perusahaan menjadi elemen sentral yang diperhitungkan investor pada keputusan investasi. Menurut Diniyyah Reza Kamila (2017), “nilai perusahaan memvisualisasikan suatu keadaan yang berhasil digapai perusahaan, yang mencerminkan tingkat keyakinan publik kepada kinerja perusahaan pasca melewati berbagai prosedur operasional dalam periode waktu tertentu”. Meningkatnya nilai suatu perusahaan menunjukkan bertambahnya kepercayaan dari masyarakat dan pasar, yang tidak hanya bertumpu pada performa sekarang, namun juga mencakup ekspektasi terhadap peluang kedepannya. Oleh karena itu, nilai perusahaan memainkan peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi oleh calon investor.

Nilai korporasi menggambarkan situasi tertentu yang dicapai oleh suatu entitas untuk menunjukkan tingkat kepercayaan publik terhadapnya (Putri et al., 2019). Nilai perusahaan penting bagi perusahaan, tetapi perlu diingat peningkatan pada lokasi ini biasanya menghasilkan biaya saham yang tinggi, yang menunjukkan lebih banyak kekayaan pemegang saham (Hidayat et al., 2021). Peningkatan biaya persediaan juga dapat memberikan keuntungan besar dan memaksimalkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Selain itu, nilai korporasi sering kali disebut sebagai nilai pasar, yang memiliki keunggulan serupa. Bagi para investor, nilai korporasi menjadi patokan utama dalam menginvestasikan dananya ke sebuah perusahaan. Jika nilai perusahaan cukup tinggi, kemungkinan besar investor akan memilih untuk

menanamkan modal. Dengan demikian, nilai korporasi merupakan elemen penting dalam proses pengembangan bisnis, dan upaya peningkatannya harus terus dilakukan (Kusmiyati dan Machdar, 2023).

Gitman (2012) menegaskan “nilai perusahaan ditentukan oleh sumber daya biaya saham aktual yang mungkin jika semua aset dilikuidasi pada nilai pasar yang menguntungkan”. Ketika biaya saham meningkat, biaya setiap saham meningkat, meningkatkan kepercayaan diri investor dalam potensi pengembalian. Gagasan ini mendukung pencapaian tujuan utama perusahaan: memaksimalkan biaya pemegang saham. Studi ini mengevaluasi nilai perusahaan menggunakan Price Book Value (PBV), yang menyandingkan harga saham dengan nilai saham per saham.

Harmono (2019) menjelaskan “nilai perusahaan menandakan sejauh mana pencapaian organisasi terwujud dalam harga sahamnya, hal ini dipicu oleh penawaran dan permintaan di pasar modal”. Ini menggambarkan opini publik tentang kinerja keseluruhan suatu organisasi. Nilai perusahaan juga terdiri dari antisipasi investor terhadap pencapaian prospektif lembaga bisnis (Brealey, Myers, & Marcus, 2024)

Nilai perusahaan menunjukkan kondisi organisasi pada saat tertentu tentang pencapaiannya, dengan tujuan untuk menumbuhkan pertimbangan publik, yang mencerminkan sejarahnya dari awal hingga saat ini. (Hery,2023)

Marwan (2020) mengidentifikasi “kelas faktor yang memengaruhi nilai perusahaan: internal dan eksternal”. Elemen internal meliputi aditif tagihan moneter internal, yang meliputi metrik profitabilitas, struktur modal, dan komposisi aset. Variabel eksternal meliputi situasi laporan moneter masa lalu, termasuk kondisi moneter, daya saing pasar, dan kepercayaan diri investor.

Studi ini menguatkan temuan Juhandi et al. (2013), yang mengatakan “kepemilikan manajerial merekonsiliasi kepentingan kontrol dengan kepentingan pemegang saham”. Pratiwi & Kristanti (2016) mengutarakan “pola pikir yang serupa, menyatakan peningkatan proporsi kepemilikan atas saham berkorelasi dengan kinerja perusahaan yang lebih baik, sehingga berdampak positif pada biayanya”. Siallagan dan Machfoedz (2006) mengemukakan “kepemilikan manajerial yang dipercepat memotivasi kontrol untuk meningkatkan kinerja keseluruhan demi kepentingan pemegang saham dan kepentingan pribadi mereka”. Verawaty et al. (2016) menyatakan “setelah manajer memiliki saham, mereka diharapkan untuk menyelaraskan tindakan mereka dengan keinginan para prinsipal, mengingat fakta hal ini memberi insentif kepada mereka untuk meningkatkan kinerja secara keseluruhan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan baik”.

Penentu penting dari nilai perusahaan adalah tanggung jawab lingkungan perusahaan dan pendekatannya untuk membangun aktivitas yang memengaruhi kinerja normal perusahaan. Bentuk kepemilikan diuji secara teoritis menggunakan 2 kerangka kerja: prinsip organisasi dan asimetri data. Sudut pandang perusahaan menganggap kepemilikan manajemen sebagai teknik untuk mengurangi perselisihan di antara para pemangku kepentingan. Teknik asimetri fakta menyatakan kepemilikan kontrol memitigasi disparitas statistik antara pemangku kepentingan internal dan eksternal melalui cara meningkatkan keterbukaan informasi (Subagyo et al., 2018). Sonya Majid (2016), sebagaimana dirujuk melalui Rezky (2017), menjelaskan “kepemilikan manajerial mengandung kontrol internal pemegang saham yang terlibat aktif dalam metode pengambilan keputusan perusahaan, bersama dengan administrator dan komisaris”. Pasaribu et al. (2016), sebagaimana dinyatakan dalam Rezky (2017), menguraikan “kepemilikan manajerial sebagai saham yang dimiliki melalui cara pemegang saham kontrol yang secara aktif mengambil bagian dalam pengambilan keputusan”. Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi kemandirian manajemen dalam meningkatkan kinerja dasar perusahaan. Ini akan berdampak pada keberlanjutan perusahaan. Manajer juga dapat melaksanakan kewajibannya sesuai dengan arahan dari pemegang saham dengan cara mengawasi perusahaan secara berhasil.

Beberapa variabel internal dan eksternal dapat memengaruhi penilaian perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi tersebut juga dapat berasal dari dalam perusahaan, seperti kontrol yang tidak memadai, ketajaman atau keahlian ekonomi yang tidak memadai, atau ketidakmampuan manajer untuk melihat peluang pasar, yang semuanya dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuannya dengan sukses. Sebaliknya, variabel eksternal mencakup subjek di luar kendali perusahaan yang dapat memengaruhi nilainya, yang mencakup kebijakan keuangan pemerintah, variasi nilai tukar dolar, dan tingkat inflasi yang tinggi, yang semuanya kemungkinan besar dapat menghalangi kemampuan perusahaan untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan (Putri et al., 2019).

Pengukuran nilai perusahaan telah diteliti secara menyeluruh dalam penelitian sebelumnya, termasuk penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rhamadan Setiawan et al. (2021), Muliana et al. (2021), dan Liswatin et al. (2022).

Review Artikel Relevan

Melakukan telaah terhadap artikel relevan guna menjadi dasar merumuskan hipotesis penelitian, dengan menguraikan temuan-temuan dari studi sebelumnya serta menjelaskan kesamaan dan perbedaannya dengan rancangan penelitian yang akan dilakukan, sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 1 berikut.

Tabel 1: Hasil Penelitian Relevan

No	Author (Tahun)	Hasil Riset Terdahulu	Persamaan Dengan Artikel Ini	Perbedaan Dengan Artikel Ini	H
1	Ali & Mappesona (2016)	Struktur modal berdampak pada nilai perusahaan.	Struktur modal yang optimal menambah nilai perusahaan.	Fokus pada struktur modal saja.	H1
2	Ramdhonah dkk. (2019)	Struktur modal berdampak baik pada nilai perusahaan.	Sama-sama menyatakan dampak positif struktur modal.	Tidak membahas kebijakan dividen serta ukuran Perusahaan	H1
3	Chusnita & Retnani (2017)	Struktur modal dapat berpengaruh negatif jika utang berlebihan	Membahas dampak negatif dari penggunaan utang.	Fokus pada sisi negatif struktur modal.	H2
4	Ayem & Nugroho (2016)	Kebijakan dividen memengaruhi persepsi investor dan harga saham	Kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan	Lebih fokus pada persepsi investor.	H2
5	Ali et al. (2016)	Ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan secara positif.	Ukuran perusahaan berdampak baik pada nilai perusahaan.	Fokus terhadap ukuran saja, tidak mengkaji variabel lainnya.	H3
6	Kaso, Sarita & Saleh (2024)	Struktur modal, kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan berdampak pada nilai perusahaan	Ketiga variabel berdampak pada nilai perusahaan.	Penelitian empiris, bukan studi literatur seperti artikel ini.	H3

Pembahasan

Berlandaskan kajian, pembahasan dalam artikel yang dibuat mencakup tinjauan literatur yang relevan, analisis hubungan antarvariabel, serta pengembangan kerangka berpikir konseptual dalam perencanaan penelitian terkait:

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal, yakni penggabungan antara utang dengan ekuitas, mempunyai fungsi sangat penting guna memutuskan nilai suatu perusahaan bisnis. Optimalisasi struktur modal

dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan melalui pencapaian keseimbangan antara tingkat risiko dan imbal hasil (Ali & Mappesona, 2016). Temuan dari Ramdhonah et al. (2019) mendukung pernyataan ini dengan menunjukkan “jika struktur modal berkontribusi baik pada nilai perusahaan”. Tetapi data studi dari Chusnitah serta Retnani (2017) memperlihatkan “pemanfaatan utang yang berlebihan dapat berdampak negatif kepada nilai perusahaan”.

Teori mengenai struktur modal menyatakan jika keputusan pendanaan, termasuk pemilihan antara sumber pembiayaan utang atau ekuitas, diarahkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Owolabi & Inyang, 2013). Brigham dan Ehrhardt (2005) menekankan “pentingnya mempertimbangkan aspek-aspek seperti stabilitas pendapatan, struktur kepemilikan aset, serta tingkat pertumbuhan perusahaan dalam penetapan struktur modal yang tepat”.

Ali dan Mappesona (2016) menyampaikan “struktur modal yang dirancang secara ideal berpotensi mendongkrak nilai perusahaan”. Dengan demikian, mencerminkan efisiensi dalam memanfaatkan pembiayaan utang dan ekuitas, yang berimplikasi pada penurunan biaya modal (*cost of capital*) serta peningkatan nilai pasar perusahaan. Penggunaan utang yang strategis juga memungkinkan perusahaan memperoleh manfaat pajak dari beban bunga, yang secara tidak langsung memperkuat nilai perusahaan di mata investor.

Meski demikian, tingginya proporsi pembiayaan berbasis utang dapat menimbulkan risiko finansial di mana berpengaruh buruk pada sudut pandang investor. Situasi ini berpotensi menurunkan kepercayaan pasar, seperti yang dijelaskan dalam temuan Chusnitah dan Retnani (2017) yang menyoroiti “dominasi utang dalam struktur modal dalam jangka panjang bisa berpengaruh buruk terhadap stabilitas finansial perusahaan”.

Secara khusus, pada sektor manufaktur yang umumnya membutuhkan modal besar untuk investasi pada aset tetap, struktur modal menjadi elemen yang sangat strategis. Ramdhonah et al. (2019) menyatakan “jika penerapan struktur modal yang proporsional dalam perusahaan manufaktur dapat mendorong efisiensi operasional dan menyampaikan sinyal positif kepada pasar, pada akhirnya bisa menambah nilai saham perusahaan”.

Beberapa faktor yang mempengaruhi bentuk modal, seperti risiko, nilai, kemampuan pengembangan, komposisi organisasi, dan kemampuan manajerial.

Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan dengan sumber daya Thomas Firdaus Hutahaean et al. (2020), Viky Yulianti et al. (2022), dan Ni Luh Ayu Grahetha Tirta Dewi Suastra (2020).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen, yang mencerminkan penetapan perusahaan dalam mendistribusikan profit pada pemegang saham, memberikan dampak yang substansial terhadap persepsi investor serta terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Gordon (1963) mengemukakan “pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai itikad baik yang mencerminkan peluang perusahaan kedepannya”. Selain itu, penelitian Ali dan Mappesona (2016) mengindikasikan “kebijakan dividen yang dilakukan secara konsisten dan meningkat dari waktu ke waktu dapat memperkuat kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan”.

Menurut Mardiyati et al. (2012), besaran dividen yang dibayarkan mencerminkan indikator performa perusahaan yang menjadi acuan utama bagi investor. Oleh sebab itu, penetapan kebijakan dividen yang tepat dinilai mampu berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Sebagai sinyal informasi kepada investor, kebijakan dividen berperan dalam menunjukkan stabilitas dan performa keuangan perusahaan. Ali et al. (2016) menegaskan “perusahaan yang secara rutin membagikan dividen menunjukkan kondisi keuangan yang sehat, sehingga bisa menambah keyakinan pasar serta memperkuat nilai perusahaan secara keseluruhan”.

Ali, Ahmad, dan Putri (2016) memaparkan “kebijakan dividen berdampak signifikan kepada nilai perusahaan. Dividen dianggap sebagai indikator positif yang mencerminkan

keberlangsungan laba dan stabilitas finansial perusahaan”. Konsistensi dalam pembagian dividen menunjukkan jika perusahaan ada pada status keuangan yang kuat, serta mempunyai peluang pertumbuhan menjanjikan, yang dapat berimplikasi terhadap peningkatan harga saham dan daya tarik perusahaan di mata publik.

Pandangan tersebut diperkuat oleh Mardiyati et al. (2012) yang menunjukkan “investor lebih cenderung memilih perusahaan yang secara teratur membagikan dividen, dibandingkan dengan perusahaan yang menahan seluruh keuntungannya”. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak hanya menjadi instrumen distribusi laba, melainkan juga merupakan alat komunikasi penting bagi manajemen perusahaan dengan para pemegang saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan biasanya dihitung melalui jumlah asset beserta pendapatan, memiliki potensi untuk memengaruhi nilai perusahaan melalui berbagai dimensi. Ali et al. (2016) menemukan “jika ukuran perusahaan memiliki hubungan baik dengan nilai perusahaan, mengingat perusahaan berskala besar mempunyai stabilitas pemasukan lebih banyak serta tingkat risiko lebih rendah”. Selain itu, perusahaan besar juga umumnya memperoleh peluang lebih luas dalam pasar modal serta dapat mengakses pembiayaan dengan biaya yang relatif rendah (Brigham & Houston, 2011).

Meskipun demikian, perusahaan dengan skala besar tidak luput dari tantangan, seperti kompleksitas birokrasi dan penurunan fleksibilitas dalam proses pengambilan keputusan (Chadha & Anil, 2015). Oleh karena itu, pengelolaan terhadap pertumbuhan dan kompleksitas organisasi menjadi penting untuk menjaga efisiensi dan keberlanjutan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merefleksikan kapabilitas operasional, kepemilikan aset, serta akses perusahaan terhadap berbagai sumber pendanaan. Berdasarkan temuan Ali et al. (2016), “perusahaan dengan skala besar memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dipersepsikan lebih stabil, efisien, dan menarik bagi investor”.

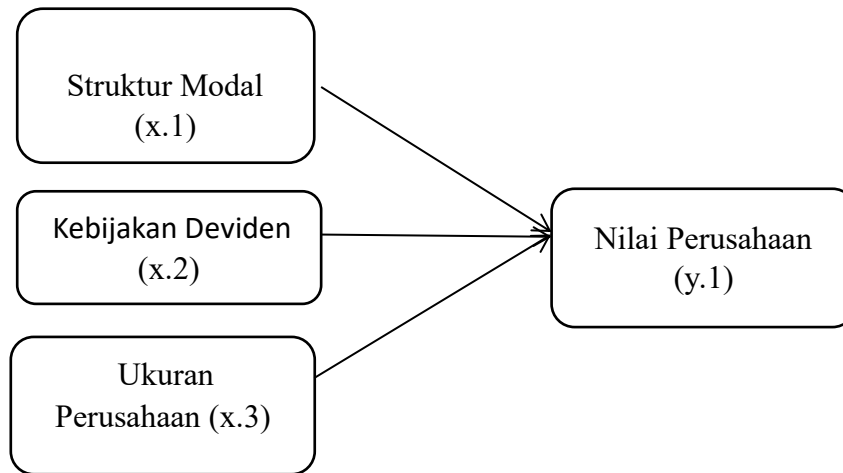
Dalam teori keuangan, ukuran perusahaan sering kali dikaitkan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan besar diasumsikan memiliki keunggulan dalam hal efisiensi operasional, kekuatan negosiasi terhadap pemasok dan kreditur, serta kemudahan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Hasil penelitian oleh Ali, Ahmad, dan Putri (2016) mendukung hal ini dengan menunjukkan “perusahaan berskala besar umumnya lebih stabil secara keuangan dan mampu memberikan tingkat pengembalian yang konsisten, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor”.

Kesimpulan tersebut sejalan dengan pernyataan Brigham dan Houston (2011), yang menyebutkan “perusahaan dengan total aset besar cenderung lebih siap menghadapi risiko ekonomi dan memiliki fleksibilitas dalam strategi pembiayaan”. Keunggulan tersebut menjadikan perusahaan besar lebih menarik di mata investor, serta meningkatkan kapitalisasi pasar dan nilai perusahaan.

Lebih lanjut, ukuran perusahaan juga berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis dan pengembangan produk. Ali dan Mappesona (2016) menyatakan “perusahaan besar memiliki keunggulan dalam mengalokasikan sumber daya untuk investasi jangka panjang”. Bila investasi ini dikelola secara efektif, maka dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan nilai perusahaan di masa mendatang.

Rerangka konseptual Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah, pembahasan serta kajian relevan, diperoleh rerangka konseptual artikel seperti berikut.



Gambar 1: Rerangka Konseptual

Merujuk pada kerangka konseptual yang disajikan sebelumnya, dapat disimpulkan Manajemen Risiko, Transformasi Digital, serta Adaptabilitas Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Kepemimpinan Adaptif. Di samping ketiga variabel eksogen tersebut, masih terdapat sejumlah variabel lain yang juga berpotensi memengaruhi Kepemimpinan Adaptif, antara lain:

1. Struktur Modal: (Siregar et al., 2019), Ramdhonah dkk. (2019), dan Chusnithah & Retnani (2017), (Mulyawan, Setia, 2015), (Fahmi, 2020), Kasmir (2018), (Susanti dan Mintarti, 2018), (Sabrina et al., 2018)
2. Kebijakan Dividen: (Ayem & Nugroho, 2016), (Mardiyati et al., 2012), (Jeradu, 2021), (Sirat et al., 2019), (Nabilah dan Hapsari, 2019), (Dewi dan Oktavianti, 2019), (Lukita Sari dan Ariesta, 2019),
3. Ukuran Perusahaan: (Brigham dan Houston (2011), (Ali et al., 2016), Nugraha (2019), (Rahayu et al., 2020), (Suwardika, 2019), (Novari dan Lestari, 2018).

KESIMPULAN

Kesimpulan artikel ini bertujuan untuk merumuskan hipotesis yang dapat menjadi landasan bagi penelitian selanjutnya. Berdasarkan tujuan, hasil, dan pembahasan yang telah diuraikan, kami menyarankan agar penelitian mendatang memperluas fokus pada aspek-aspek yang belum sepenuhnya dijelaskan atau belum memperoleh hasil yang memadai. Dengan demikian, hipotesis yang kami usulkan untuk riset selanjutnya adalah:

Merujuk pada tujuan, temuan, serta hasil analisis dalam pembahasan, maka simpulan dari artikel ini mengarah pada perumusan hipotesis untuk penelitian lanjutan, yakni sebagaimana berikut:

1. Struktur modal memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan;
2. Kebijakan dividen turut memberikan dampak kepada nilai perusahaan; dan
3. Ukuran perusahaan juga berkontribusi dalam memengaruhi nilai perusahaan.

REFERENSI

Ali, Y. H., & Mappesona, H. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Bhayangkara Jakarta Raya.

- Ali, Y. H., Ahmad, R., & Putri, D. R. E. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 51–60.
- Anggraini, S., Machdar, N. M., & Husadah, C. (2024). Pengaruh Modal Kerja Dan Likuiditas TERHADAP Nilai Perusahaan Dengan kebijakan Dividen Sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 1109-1121.
- Arianti, B. F., & Yatinigrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1-10.
- Arianti, BF, & Yatinigrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Gorontalo* , 5 (1), 1-10.
- Ayem, S., & Nugroho, PI (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* , 5(7).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dhea Abdillah, & Ali, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL*, 5(4), 787–794.
- Erlangga, Y. H., & Ali, H. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Studi Literatur. *Jurnal Greenation Publisher*, Vol. 3, No. 1.
- Febianti, W., Machdar, N. M., & Husadah, C. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Manajemen Laba Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 1075-1086.
- Hidayat, W. W., Yuniati, T., Prasetyo, E. T., & Husadha, C. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage dan CSR terhadap nilai perusahaan, studi kasus perusahaan jasa di Indonesia.
- Ihtiarasari, Y., & Durya, NPMA (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Inovatif: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital dan Kewirausahaan* , 1 (3), 243-252.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333-348.
- Kaso, A., Sarita, B., & Saleh, S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Bisnis dan Organisasi (JUMBO)*, 8(2), 248-258.
- Keuangan* , 1(1), 51-60.
- Mardiyati, U., Ahmad, R., & Putri, DRE (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan*
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227-238.
- Rai Prastuti, Ni Kadek, dan I. Gede Merta Sudiarta. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur . Dis. Universitas Udayana, 2016.
- Ramdhonah dkk.(2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Secara Positif.

- Sari, P. N., & Husada, C. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Corporate Value Dengan Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Sebagai Moderating. *Jurnal Kajian Ilmiah*, 21(1), 17-30.
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Economina*, 2(8), 2137-2146.
- Windiarti, Nabilah Putri, Nera Marinda Machdar, and Cahyadi Husadha. "PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR." *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah* 3.2 (2024): 1122-1133.
- Yahya Nur Hidayat, & Hapzi Ali. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL*, 5(4), 1203–1209.
- Yasa, I. K. E. T., Sunarsih, N. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2018. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(3).
- Yulianti, Y., Husadha, C., Rossa, E., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Tata Kelola Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(3), 1491-1507.