

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menyoroti pentingnya perusahaan guna mengkomunikasikan informasi kepada pihak luar, khususnya investor, melalui laporan keuangan dan berbagai kebijakan manajerial. Teori ini berangkat dari asumsi adanya ketimpangan informasi antara pihak internal (manajemen selaku pengirim sinyal) dan pihak eksternal (investor sebagai penerima sinyal). Oleh sebab itu, tindakan manajerial yang dipublikasikan ke pasar, seperti keputusan pembiayaan dan investasi, merupakan bentuk sinyal yang menggambarkan prospek dan kondisi masa depan perusahaan. Fluktuasi harga saham dipandang sebagai respons dari investor terhadap sinyal yang diterima.

Dalam konteks struktur modal, *signaling theory* menjelaskan bahwa komposisi utang dan ekuitas berfungsi sebagai sinyal kepada pasar. Struktur modal yang proporsional, dengan penggunaan utang dalam batas optimal, menandakan kepercayaan manajemen terhadap keahlian perusahaan guna melengkapi kewajiban dan keberlanjutan bisnisnya. Utang yang dipakai secara efisien seringkali diasosiasikan dengan kegiatan investasi yang menguntungkan, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor. Sebaliknya, ketergantungan yang tinggi terhadap utang tanpa pertumbuhan sepadan dapat menjadi sinyal negatif yang merusak kepercayaan pasar dan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam hal keputusan investasi, *signaling theory* menekankan bahwa keputusan seperti ekspansi, pembelian aset produktif, atau pengembangan proyek merupakan indikasi potensi pertumbuhan. Keputusan investasi yang dirancang dengan baik menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kelangsungan bisnis. Investor akan merespons positif investasi yang berpeluang mendatangkan arus kas dan laba di masa depan, sehingga turut meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga memiliki relevansi dalam *signaling theory* karena dianggap merepresentasikan kekuatan dan stabilitas. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki reputasi kuat, akses pendanaan luas, serta sistem manajerial yang matang, sehingga menjadi sinyal kepercayaan bagi pasar. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diasumsikan selaku variabel moderasi yang bisa memperkuat dampak struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Ayem dan Ina (2023), kian meninggi perusahaan, kian membesar pula pengaruh sinyal manajerial terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.1.2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi memaparkan kaitan kontraktual antara pemilik modal atau pemegang saham (*principal*) dan manajer sebagai pihak menjalankan perusahaan (agen). Cahyanti dan Ubaidillah (2024) menyebutkan bahwa teori ini digunakan untuk menganalisis serta mengatasi konflik kepentingan akibat ketidakseimbangan tujuan dan informasi antara kedua belah pihak. Dalam hubungan ini, penting bagi manajer untuk bertindak secara etis dan profesional demi kepentingan pemegang

saham. Ketimpangan informasi dan potensi perilaku oportunistik agen dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) jika tidak diawasi secara efektif.

Terkait struktur modal, teori agensi memandang utang sebagai alat kontrol terhadap perilaku manajer. Dengan adanya kewajiban pembayaran bunga secara berkala, manajer dituntut untuk lebih disiplin dalam mengelola keuangan. Dalam sektor properti dan real estat, struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas diharapkan dapat mendorong *agency cost* serta menaikkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, proporsi utang yang kebanyakan tanpa manajemen risiko yang memadai dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Oleh karenanya, prinsip *trade-off* sangat penting dalam pemilihan struktur modal yang ideal.

Pada aspek keputusan investasi, teori agensi mengingatkan akan potensi *overinvestment* oleh manajer, yakni keputusan menanam modal pada proyek yang tidak menguntungkan demi kepentingan pribadi. Situasi ini dapat merugikan pemegang saham. Maka dari itu, keputusan investasi harus dikendalikan lewat pengaplikasian tata kelola perusahaan yang baik dan mekanisme eksternal seperti respons harga saham. Dalam industri properti, di mana investasi bersifat besar dan jangka panjang, pengambilan keputusan harus berbasis analisis kelayakan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan, dalam kerangka teori agensi, berfungsi selaku variabel moderasi. Perusahaan besar cenderung memiliki sistem pengawasan yang lebih kompleks dan transparan, serta akses informasi yang lebih luas. Hal ini

berkontribusi dalam penyusutan biaya agensi. Dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan dihipotesiskan bisa memperkuat dampak struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Wahyuningsih et al. (2023) memaparkan bahwasannya perusahaan besar lebih dipercaya investor karena kemampuan mereka dalam mengelola strategi keuangan secara efektif.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merefleksikan persepsi pasar terhadap prospek dan performa sebuah perusahaan. Nilai ini dapat tercermin melalui harga saham serta indikator seperti *Price to Book Value* (PBV). Nilai perusahaan sangat penting di dunia keuangan karena menjadi acuan investor ketika memutuskan investasi. Upaya peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan strategis, karena berkaitan langsung dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Secara umum, penilaian ini merefleksikan tanggapan pasar terhadap performa dan prospek jangka panjang perusahaan.

Menurut Ayem dan Ina (2023), nilai perusahaan mencerminkan pencapaian tujuan bisnis yang terindikasi dari sinyal positif yang diberikan kepada investor, salah satunya melalui harga saham. Ketinggian harga saham menunjukkan keyakinan pasar terhadap performansi dan peluang perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi itu turut berpengaruh pada kecukupan pemegang saham melalui kenaikan kapitalisasi pasar.

Lebih lanjut, Amelia et al. (2024) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat diidentifikasi secara eksplisit melalui harga saham perusahaan publik. Harga saham

menjadi representasi bagaimana pasar menilai performa dan prospek jangka panjang perusahaan berdasarkan informasi keuangan yang tersedia. Nilai perusahaan juga berguna selaku sinyal investor guna menilai profitabilitas dan stabilitas perusahaan.

Studi Harmono (2014), nilai perusahaan mencerminkan performa menyeluruh perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga ini terbangung melalui sistem pasar, yaitu permintaan dan penawaran, yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak hanya berasal dari aspek finansial tetapi juga dipengaruhi oleh kredibilitas dan strategi perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai pendekatan yang memperlihatkan pandangan pasar pada performa dan prospek perusahaan. Beberapa indikator yang umum digunakan, yakni *Price Book Value* (PBV), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Tobin's Q*.

1. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Harmono (2014), *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. PBV memperlihatkan sejauh mana pasar menilai perusahaan di atas nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, kian besar nilai pasar perusahaan dibandingkan nilai aset bersihnya, yang memperlihatkan optimisme pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Sumber: (Harmono. 2014).

2. *Price to Earnings Ratio* (PER)

Price to Earnings Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dan laba per saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio ini menggambarkan harapan pasar terhadap tumbuhnya laba perusahaan di waktu mendatang. PER yang tinggi menunjukkan optimisme terhadap peningkatan laba, meskipun juga bisa mengindikasikan harga saham yang *overvalued*.

$$\text{PER} = \frac{\text{Earnings per Share}}{\text{EPS}}$$

Sumber: (Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011).

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q ialah rasio antara nilai pasar perusahaan dan biaya penggantian asetnya. Weston dan Copeland (1992) menyatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengevaluasi apakah perusahaan berada pada kondisi yang layak untuk berekspansi. Nilai *Tobin's Q* di atas satu menunjukkan bahwa pasar mengukur perusahaan lebih tinggi dibanding harga asetnya.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Firm}}{\text{Replacement Cost of Assets}}$$

Sumber: (Weston, J. F., & Copeland, T. E. 1992).

Pada riset, nilai perusahaan diukur mengaplikasikan indikator *Price to Book Value* (PBV). Pemilihan PBV dibandingkan *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Tobin's Q* didasarkan pada pertimbangan bahwa PBV mampu memberikan gambaran yang lebih stabil dan objektif mengenai perbandingan nilai pasar dengan nilai buku ekuitas. PBV tidak rentan terhadap volatilitas laba tahunan sebagaimana PER, serta memiliki perhitungan yang lebih sederhana dibandingkan *Tobin's Q*

yang memerlukan estimasi nilai pengganti aset. Indikator ini juga relevan untuk perusahaan dengan basis aset besar, di mana nilai buku mencerminkan kondisi keuangan secara lebih jelas. Oleh karena itu, PBV dinilai tepat untuk mengukur sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap aset bersih perusahaan, sekaligus menjadi arahan investor dan manajemen saat mengukur performa serta prospek perusahaan.

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah variabel moderasi pada riset. Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya sumber daya milik perusahaan. Jumlah aset sering digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan karena mencerminkan kapasitas ekonomi dalam menjalankan operasional. Ichsan (2022) menyatakan bahwa perusahaan besar biasanya memiliki ketahanan terhadap guncangan ekonomi dan cenderung mendapatkan respons positif dari investor.

Ukuran perusahaan dapat memicu nilai perusahaan sebab kian besar ukuran perusahaan, kian ringan bagi perusahaan tersebut untuk mendapati sumber pendanaan. Ukuran perusahaan sendiri ialah indikator yang menggambarkan skala atau besaran suatu entitas, yang bisa ditaksir lewat beberapa parameter, misalnya jumlah aset (*total assets*), total penjualan (*total sales*), dan nilai pasar saham (*market capitalization*).

1. Total Aktiva

Ukuran perusahaan sering kali diukur menggunakan total aset karena mencerminkan keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki

perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam konteks ini, total aset menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, menanggung risiko, serta menjalankan strategi bisnis jangka panjang. Untuk tujuan analisis yang lebih terstandar dan mengurangi perbedaan skala antar perusahaan, ukuran perusahaan biasanya dinyatakan dalam bentuk logaritma natural dari total aset.

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

Sumber: (Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011).

2. Total Penjualan

Total penjualan atau pendapatan (*revenue*) juga dapat dijadikan indikator ukuran perusahaan karena mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan uang dari aktivitas usahanya. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi umumnya memiliki pangsa pasar yang luas dan daya saing yang kuat. Dalam pengukuran ini, total penjualan juga dinyatakan dalam bentuk logaritma natural guna menyederhanakan perbandingan antar entitas.

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Penjualan})$$

Sumber: (Weston, J. F., & Copeland, T. E. 1992).

3. Nilai Pasar Saham

Pendekatan lain dalam mengukur ukuran perusahaan, khususnya untuk perusahaan terdaftar di bursa, ialah melalui penggunaan nilai pasar saham. Nilai pasar mencerminkan total nilai perusahaan menurut penilaian investor, dan dihitung dengan mengalikan harga saham dengan

jumlah saham tersebar. Ukuran itu memperlihatkan persepsi pasar terhadap reputasi, prospek pertumbuhan, serta risiko perusahaan.

Market Capitalization = Harga Saham x Jumlah Saham Beredar

Sumber: (Harahap, S. S. 2015).

Riset mengukur ukuran perusahaan melalui penggunaan formula $size = \ln(\text{total aset})$. Pemilihan metode ini dibandingkan $size = \ln(\text{total penjualan})$ dan $market\ capitalization$ (harga saham \times jumlah saham beredar) didasarkan pada pertimbangan bahwa total aset merefleksikan keseluruhan sumber daya milik perusahaan, baik guna aktivitas operasional ataupun investasi. Ukuran berbasis total aset relatif lebih stabil dari waktu ke waktu dibandingkan total penjualan yang sensitif terhadap fluktuasi permintaan pasar, serta tidak dipengaruhi oleh volatilitas harga saham seperti pada $market\ capitalization$. Selain itu, penggunaan logaritma natural terhadap total aset membantu menormalkan data dan mengurangi perbedaan skala antar perusahaan, sehingga pengukuran menjadi lebih representatif dan mudah dibandingkan. Dengan demikian, penggunaan $\ln(\text{total aset})$ diharapkan mampu memberikan gambaran yang konsisten mengenai kapasitas ekonomi dan skala operasi perusahaan.

2.1.5. Struktur Modal

Menurut Wijayaningsih & Yulianto, (2022), struktur modal merupakan rasio utang asing terhadap modal sendiri. Modal asing tercakup dari hutang jangka pendek dan jangka panjang, sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Menurut Ghuri, (2020), struktur modal adalah

pembelanaan permanen yang menunjukkan bagaimana modal sendiri dan jumlah utang jangka panjang yang berhubungan.

Struktur modal ialah kombinasi antara utang, saham preferen, saham biasa yang dipilih perusahaan sebagai komposisi pendanaan di struktur modalnya (Ayem & Ina, 2023). Struktur modal ialah perolehan dari putusan pendanaan yang esensinya memilah akankah memakai utang atau ekuitas guna membiayai kegiatan perusahaan. Struktur modal ialah pertimbangan antara total hutang dengan modal sendiri (Ayem & Ina, 2023).

Pengukuran struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai metode, yaitu menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER).

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR merupakan rasio yang menggambarkan proporsi aset perusahaan yang didanai seluruh kreditur. Rasio ini dipakai guna mengetahui seberapa besar bagian aset perusahaan bersumber dari pinjaman, serta sebesar apa pengaruh hutang terhadap pengelolaan aset perusahaan.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: (Harahap, Syafri. 2015).

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menilai hubungan antara hutang dan ekuitas dengan membandingkan total hutang terhadap total ekuitas. Rasio ini bertujuan guna meninjau sebesar apa modal perusahaan yang dipakai guna jaminan

atas hutang, serta menggambarkan perbedaan antara hutang dan ekuitas perusahaan.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Sumber: (Kasmir. 2018).

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Penaksiran struktur modal berikutnya menggunakan rasio *long term debt to equity ratio* (LTDER), yaitu proporsi yang membedakan hutang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan.

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

Sumber: (Hanafi, Mamduh M. & Abdul Halim. 2016).

Pada riset, struktur modal ditaksir lewat penerapan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pemilihan indikator ini bertujuan guna menggambarkan proporsi hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan. Hutang jangka panjang merupakan bagian dari ekuitas yang bersifat stabil dalam jangka waktu lama, alhasil membutuhkan perhatian khusus dari manajer keuangan. Disisi lain, hutang jangka panjang biasanya dipakai guna mendukung aktivitas operasional ataupun investasi perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan terkait penggunaannya harus dibuat dengan hati-hati sebab bisa berdampak nyata pada kondisi keuangan perusahaan di masa depan.

2.1.6. Keputusan Investasi

Menurut Ringo et al. (2023), keputusan investasi mencakup pemanfaatan pendanaan, baik dari sumber internal maupun eksternal, untuk berbagai jenis kegiatan investasi. Keputusan ini memiliki peran strategis dalam meraih performa maksimal sekaligus memperoleh tanda positif ke investor, alhasil pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Ichsan (2022) menegaskan bahwa keputusan investasi ialah penyaluran modal pada saat ini lewat harapan memperoleh keuntungan diwaktu depan, di mana kian meninggi tingkat keputusan investasi, kian membesar potensi perolehan laba optimal.

Amelia et al. (2024) menyatakan bahwa keputusan investasi mencerminkan efektivitas dan efisiensi penggunaan dana perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Aktivitas ini mencakup alokasi dana untuk pembelian aset tetap seperti mesin dan bangunan, pengembangan teknologi, ekspansi pasar, serta investasi dalam riset dan inovasi. Sejalan dengan pandangan tersebut, Sari (2023) menekankan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan daya saing, memperluas pangsa pasar, hingga berujung mendorong kenaikan harga saham dan kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, keputusan investasi yang tak tepat bisa memicu inefisiensi penggunaan dana, kerugian finansial, serta menurunnya kepercayaan investor.

Secara kuantitatif, pengukuran keputusan investasi dapat dilakukan menggunakan indikator keuangan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan, antara lain rasio *Price Earnings Ratio (PER)*, *Capital Expenditure to Total Assets Ratio*, dan *Net Investment Ratio*.

1. PER

PER merupakan salah satu indikator paling umum dalam mengevaluasi keputusan investasi dari sudut pandang pasar. Rasio ini diperoleh dengan membagi harga saham perusahaan dengan laba bersih per saham. PER menunjukkan seberapa besar nilai yang bersedia dibayar investor untuk setiap satuan laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi PER, semakin tinggi ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Sumber: (Brigham & Houston 2011)

2. *Capital Expenditure to Total Assets Ratio*

Rasio ini diaplikasikan guna menaksir skala dari jumlah aset perusahaan yang digunakan untuk belanja modal atau *capital expenditure*. Belanja modal meliputi pengeluaran untuk akuisisi atau peningkatan aset tetap seperti properti, pabrik, dan peralatan. Rasio ini mengindikasikan intensitas investasi jangka panjang perusahaan dalam mendukung operasional dan pertumbuhan bisnis di masa depan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan strategi ekspansi atau modernisasi aset yang agresif.

$$\text{Investment Ratio} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: (Van Horne & Wachowicz 2009).

3. *Net Investment Ratio*

Net Investment Ratio digunakan untuk menilai pertumbuhan aset tetap perusahaan dalam satu periode tertentu. Rasio ini dihitung dari selisih

antara nilai aktiva tetap pada akhir dan awal periode, kemudian dibagi dengan nilai awalnya. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan telah melakukan ekspansi atau pembaharuan terhadap aset tetap, yang menjadi bukti nyata keputusan investasi jangka panjang. Kenaikan rasio ini menandakan adanya peningkatan kapasitas produksi atau penguatan infrastruktur operasional.

$$\text{Net Investment} = \frac{\text{Aktiva Tetap Akhir} - \text{Aktiva Tetap Awal}}{\text{Aktiva Tetap Awal}}$$

Sumber: (Kasmir 2018).

Sesuai dengan penaksiran keputusan investasi, pada riset digunakan **Price to Earnings Ratio (PER)**. Pemilihan PER dibandingkan *Investment Ratio* dan *Net Investment* didasarkan pada pertimbangan bahwa PER menaksir kaitan antara harga saham dan laba per saham yang dihasilkan perusahaan. Rasio ini memperlihatkan harapan pasar terhadap tumbuhnya laba diwaktu mendatang dan menjadi indikator yang umum digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Dibandingkan *Investment Ratio* yang lebih berfokus pada proporsi investasi terhadap aset atau modal, PER secara langsung mengaitkan kinerja keuangan dengan nilai pasar saham. Sementara itu, *Net Investment* cenderung menggambarkan jumlah investasi bersih tanpa memperhitungkan persepsi pasar. Dengan demikian, PER diinginkan bisa memperoleh cerminan yang utuh terkait daya tarik investasi suatu perusahaan di mata investor serta prospek pertumbuhannya.

2.2. Kajian Penelitian Terkait

Aspek yang memicu nilai perusahaan sudah ditinjau dalam beberapa penelitian sebelumnya dengan periode waktu dan sampel yang berbeda. Penelitian nilai perusahaan sebelumnya disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 2.1 Penelitian Terkait

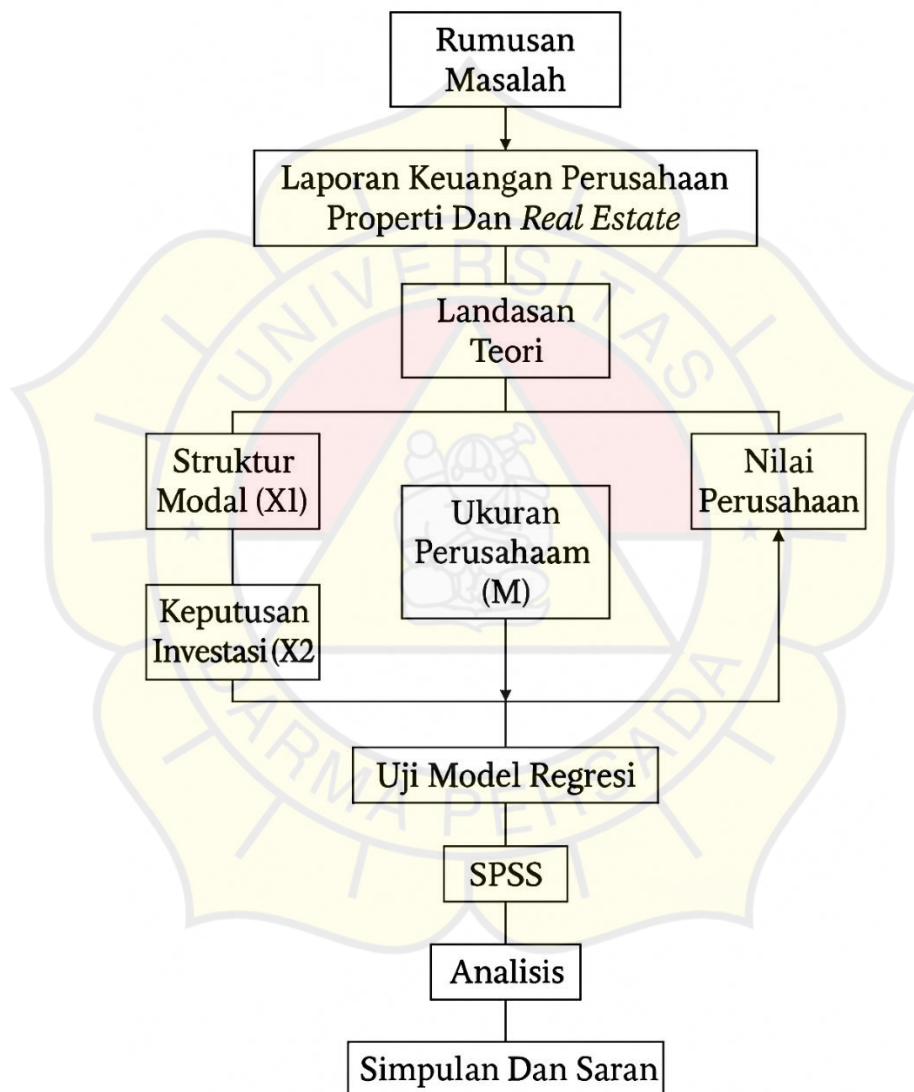
No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Arliza Amelia ¹ , Abdul Kadir, Saifhul Anuar Syahdan, Soelistijono Boedi, Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan, 2024.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas X3: Keputusan Investasi Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi (memperlemah) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2.	Fakhr e Alam Afridi, Yousaf Khan, Dr. Sheeba Zafar, Ms. Bushra Ayaz. <i>The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value</i> , 2022.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Ukuran Perusahaan X2: Keputusan Investasi X3: Struktur Modal Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Firda Wulandari, Mohammad Yahya Arief, Ida Subaida. Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Profitabilitas X2: Struktur Modal Variabel Moderasi: M: Kebijakan Dividen	Struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	pertambangan yang terdaftar di bea, 2024		
4.	Renita Prilly Cahyanti, Moh. Ubaidillah, Maya Novitasari. pengaruh struktur modal, perencanaan pajak dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan sebagai moderasi. 2024.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Perencanaan Pajak Kebijakan Dividen Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5.	Sri Ayem, Chanderika Rambu Tamu Ina. struktur modal, likuiditas terhadap nilai perusahaan : ukuran perusahaan sebagai moderasi. 2023.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Likuiditas Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi dan memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
6.	Sulistya Dewi Wahyuningsih, Grahita Chandrarin, Prihat Assih. <i>Improving Corporate Value through Capital Structure, Company Size and Profitability.</i> 2023	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Ukuran Perusahaan X3: Profitabilitas	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Fifta Dian Fitriawati. analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. 2021.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan X3: Kebijakan Dividen Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
8.	Aufanul Ichsan. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi (memperlemah) hubungan

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. 2022.	Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
9.	Natalia Margaretta Siringo-Ringo, Darmae Nasir, Christina Fransiska, Sri Yuni, M. Ichsan Diarsyad, Iwan Christian. Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. 2023.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan Variabel Moderasi: M: Ukuran Perusahaan	Keputusan Investasi Berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memoderasi secara positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
10	Fitri Kurnia Sukmawati. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. 2023.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas X3: Keputusan Investasi	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11	Tithania Charisma Putri, Ratih Puspitasari. Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. 2022.	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Keputusan Investasi Variabel Intervening: Z: Profitabilitas	Struktur modal Berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi Tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
12.	Erni Ghuri. Peran Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Hubungan Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 2025	Variabel Dependen: Y: Nilai Perusahaan Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Ukuran Perusahaan X3: Profitabilitas Variabel Moderasi: M: Keputusan Investasi	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

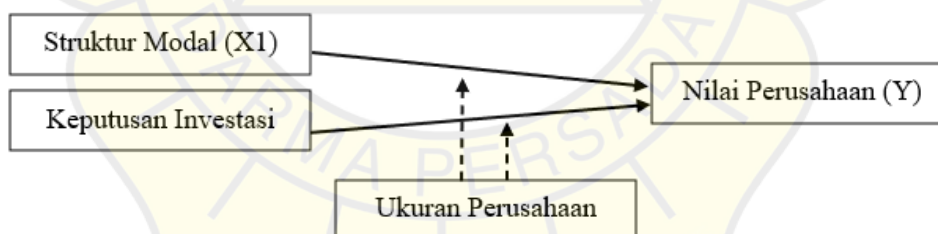
Pada bagian kerangka pemikiran dibawah memaparkan dampak Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang telah dianalisis secara sistematis, temuan dari penelitian terdahulu, serta isu-isu utama yang diidentifikasi dalam rumusan masalah, disusun sebuah kerangka pemikiran teoritis sebagai dasar pengembangan hipotesis penelitian. Kerangka ini mengintegrasikan kaitan antara variabel-variabel independen (struktur modal dan keputusan investasi), variabel dependen (nilai perusahaan), serta variabel moderasi (ukuran perusahaan). Interaksi antarvariabel tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran konseptual mengenai mekanisme pengaruh langsung ataupun tak langsung pada konsep riset. Sebagaimana tergambar dalam conceptual model berikut, kerangka pemikiran ini menjadi acuan utama dalam perumusan hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris melalui pendekatan kuantitatif. Ilustrasi hubungan antarvariabel bisa ditinjau pada gambar dibawah:



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

2.5. Pengembangan Hipotesis

Perumusan hipotesis ialah penyusunan tanggapan sesaat atas rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah tersebut sudah dipaparkan dalam bentuk pertanyaan. Berdasarkan fokus permasalahan yang telah ditetapkan serta tujuan penelitian, yang didukung oleh tinjauan pustaka sebagaimana telah dipaparkan diatas, bisa dikerumuskan hipotesis riset mencakup:

2.5.1. Pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Struktur modal ialah bagian dari pembiayaan berkelanjutan yang berasal dari utang. Struktur modal mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Kian membesar proporsi struktur modal, maka kian meninggi pula risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan, sebab porsi pembiayaan berasal lebih banyak dari utang dibandingkan dengan modal pribadi. Struktur modal memberikan manfaat dan juga menimbulkan biaya. Manfaat dari penggunaan utang salah satunya adalah penghematan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Pemanfaatan utang memengaruhi kinerja perusahaan, di mana kian meninggi tingkat utang, maka kian membesar risiko yang ditanggung oleh perusahaan, dan sebaliknya. Faktor ini turut memengaruhi kepercayaan investor serta nilai dari perusahaan itu sendiri (Sukmawati & Kurnia, 2023).

Penelitian oleh Tithania memaparkan bahwasannya struktur modal berdampak positif secara signifikan. Namun demikian, temuan beda ditemukan Ghuri (2020), memaparkan bahwasannya struktur modal berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Wahyuningsih et al. (2023) mengungkapkan bahwasannya struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai temuan tersebut, hipotesis bisa dikerumuskan mencakup:

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5.2. Pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Keputusan investasi berkaitan dengan alokasi dana (*allocation of fund*) terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan melakukan kesalahan dalam pemilihan investasi, maka keberlangsungan usahanya bisa

terganggu dan menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Pada dasarnya, investasi yang dijalankan perusahaan bermaksud guna mendukung tumbuhnya dan meraih maksud perusahaan.

Penelitian oleh Ringo et al. (2023) menunjukkan bahwasannya keputusan investasi berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sukmawati & Kurnia (2023) juga memaparkan bahwasannya keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, riset Ichsan (2022) memperlihatkan bahwasannya keputusan investasi memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai penjelasan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan yakni:

H2 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.5.3. Ukuran Perusahaan memoderasi (M) Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki kapasitas finansial yang lebih kuat dan bisa mendapati pinjaman bunga yang kecil berkat reputasi serta stabilitas yang dimiliki. Hal ini memungkinkan perusahaan besar untuk memiliki struktur modal yang lebih variatif, termasuk penggunaan utang secara lebih intensif, yang pada gilirannya meningkatkan potensi pertumbuhan dan nilai perusahaan. Sebaliknya, usaha kecil dan menengah cenderung lebih konservatif dalam struktur modal mereka karena keterbatasan dalam mengakses dana yang kompetitif. Dalam konteks ini, pemahaman mengenai bagaimana ukuran perusahaan memoderasi kaitan antara struktur modal dan nilai perusahaan sangat penting guna pengambilan keputusan keuangan yang efektif. Walaupun perusahaan besar dapat memanfaatkan

leverage untuk mendorong pertumbuhan, perusahaan kecil umumnya memiliki struktur pendanaan yang lebih konservatif karena keterbatasan akses terhadap modal, yang menjadikan hal ini penting dalam merumuskan strategi peningkatan nilai perusahaan.

Riset Ayem & Ina (2023) menyimpulkan bahwasannya ukuran perusahaan bisa memoderasi dan memperkuat dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, studi Cahyanti dan Ubaidillah (2024) mendapati bahwasannya ukuran perusahaan tak dapat memoderasi kaitan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sesuai penjelasan tersebut, hipotesis yang dikerumuskan adalah:

H3 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.5.4. Ukuran Perusahaan (M) Memoderasi pengaruh Keputusan Investasi (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan karena kian membesar ukuran perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh sumber pendanaan baik internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan juga mampu memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan lebih baik bila membuat keputusan investasi yang tepat. Selain itu, perusahaan berskala besar mempunyai kesempatan investasi luas dan keistimewaan berkompetisi pada koneksi pasar yang lebih baik, keringanan dalam mendapati pembiayaan eksternal, serta keringanan melakukan investasi.

Penelitian Fitiriawati (2021) menyatakan bahwasannya ukuran perusahaan memoderasi dampak keputusan investasi pada nilai perusahaan. Kondisi itu juga diperkokoh temuan riset Ringo et al. (2023), menunjukkan bahwasannya ukuran perusahaan berperan sebagai moderator positif dalam hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

