

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen and Meckling (1976) pemisahan fungsi kontrol dan kepemilikan dalam suatu perusahaan dapat menyebabkan konflik perilaku dalam perusahaan. Kepemilikan manajemen ini memungkinkan kami untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Ketika kepemilikan manajemen meningkat, manajemen menjadi lebih berhati-hati tentang *leverage* karena berbagi risiko yang terkait dengan perilaku tersebut.

Menurut Hanafi (2016) *agency theory* pada prinsipnya menggunakan asumsi utama bahwa penentuan kebijakan perusahaan ditunjukkan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut pendekatan teoretis ini, keberadaan struktur modal dapat mereduksi konflik yang muncul dari aktivitas oportunistik berbagai kelompok kepentingan. Sebagaimana contoh, konflik antara pemegang saham dan pemegang utang (kreditur). Dalam hal ini, pemegang saham akan melakukan kegiatan yang bersifat oportunistik dengan menuntut manajer untuk melakukan investasi yang memiliki risiko yang tinggi. Sehingga, sesuai dengan konsep risk-return, maka pemegang saham akan memperoleh return yang tinggi ketika proyek tersebut menguntungkan. Namun, hal ini tidak

sejalan dengan kreditur, karena tingkat *pay-off* kreditur akan tetap sama. Di sisi lain, apabila investasi tersebut tidak memberikan keuntungan, maka kreditur akan menghadapi risiko gagal bayar. Untuk memitigasi hal tersebut, kreditur akan meningkatkan bunga seiring dengan peningkatan jumlah utang.

Selain itu, terdapat konflik antar manajer dan pemegang saham. Secara alami, manajer akan cenderung mengambil keputusan atas dasar oportunistik dan cenderung tidak sejalan dengan pemegang saham. Oleh karena itu adanya kepemilikan saham oleh manajer akan meningkatkan keterlibatan manajer dalam perusahaan untuk berbagai risiko dengan pemegang saham, sehingga akan menyesuaikan kepentingan manajer dan pemegang saham. Adanya hal tersebut dapat menciptakan struktur modal yang optimal (Hanafi, 2016). Hal ini disebut *bonding mechanism*, yaitu suatu kegiatan yang ditujukan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen melalui program perbaikan manajemen dalam permodalan perusahaan (Widhiarti & Sapari, 2020).

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Ross (1977) mengembangkan model penggunaan hutang adalah sinyal yang dikirim ke pasar oleh manajer. Manajemen ingin menginformasikan kepada investor jika ingin menaikkan harga sahamnya karena yakin perusahaan memiliki prospek yang bagus. Salah satu cara termudah adalah mengatakan di depan,

"Perusahaan kami memiliki prospek yang bagus." Tentu saja, investor tidak akan mudah percaya begitu saja. Manajer juga ingin mengirimkan sinyal yang lebih *credibel*. Manajer dapat menggunakan lebih banyak utang sebagai sinyal yang lebih *credibel*.

Menurut Hanafi (2016) konsep pensinyalan dan asimetri informasi terkait erat. Teori asimetri menyatakan bahwa orang-orang yang terkait dengan suatu perusahaan tidak memiliki informasi yang sama tentang peluang dan risiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik daripada yang lain. Manajer biasanya memiliki informasi yang lebih baik daripada orang luar (seperti investor). Jadi kita dapat berbicara tentang asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor yang merasa kekurangan informasi mencoba menginterpretasikan tindakan manajer. Dengan kata lain, tindakan manajemen dapat diambil sebagai sinyal oleh pihak luar (investor), bahkan sehubungan dengan keputusan struktur modal.

Semakin banyak hutang yang dimiliki, semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Jika perusahaan bangkrut, manajer akan "terhukum". Misalnya, dapat merusak reputasi dan membuat perusahaan tidak dapat diandalkan sebagai manajer. Oleh karena itu, perusahaan yang dapat meningkatkan utangnya dapat dilihat sebagai perusahaan yang yakin akan prospeknya di masa yang

akan datang. Dia begitu yakin pimpinan perusahaan berani berutang lagi. Investor diharapkan memperhatikan sinyal ini bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Utang karenanya merupakan tanda atau sinyal positif.

Laporan keuangan tahunan merupakan salah satu informasi yang dapat diperoleh investor dan pemakai informasi keuangan lainnya untuk melihat dan menganalisis bagaimana gambaran kondisi keuangan perusahaan. Informasi yang diterbitkan sebagai pemberitahuan adalah sinyal bagi investor (Nurnaningsih & Herawaty, 2019). Berdasarkan informasi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menghubungkan *signaling theory* dengan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

3. Nilai Perusahaan

Menurut husnan (2018) Nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayar prospek jika perusahaan dijual. Penilaian investor terhadap kesuksesan dan kinerja perusahaan dan tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk oleh indeks harga pasar merupakan peluang investasi yang baik. Adanya peluang investasi tersebut dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan dengan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai aset yang akan dilindungi dan prospek perusahaan di masa depan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai

perusahaan yang meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan. Investor memandang nilai perusahaan sebagai metrik untuk mengukur atau menilai sejauh mana suatu bisnis memiliki kualitas yang baik. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Karena meningkatkan nilai perusahaan berarti juga meningkatkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengarahkan pasar untuk mempercayai tidak hanya kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga prospeknya di masa depan. (Astuti dkk, 2018).

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan khusus dari utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya. Kombinasi ini mempengaruhi tingkat risiko dan niat baik. Struktur modal merupakan rasio pendanaan terhadap utang korporasi (Yunina dan Husna, 2018). Menurut Hanafi (2016), menentukan struktur modal yang optimal merupakan tugas penting bagi pemimpin bisnis, karena dapat menekan biaya modal perusahaan. Biaya modal yang dihasilkan dari struktur modal tersebut tentunya merupakan hurdle rate yang menentukan return yang diminta dari investor kepada perusahaan.

Teori MM (Modigliano-Miller) menyatakan bahwa pada kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka nilai perusahaan yang berhutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang ($V_u = V_L$). Namun jika terdapat pajak, maka biaya modal utang akan lebih murah dari biaya modal saham. Hal ini dikarenakan adanya bunga dari utang yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai perlindungan pajak, sedangkan dividen dari saham tidak dikenai pajak. Oleh karena itu, biaya modal utang akan lebih murah dibanding biaya modal saham.

Penggunaan utang yang tinggi akan memunculkan sinyal positif terhadap pasar yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, manajer harus mempertimbangkan *trade-off* atas penggunaan utang yang tinggi karena akan menyebabkan financial distress dan kemungkinan besar akan mengalami kebangkrutan, yang direfleksikan dari tingginya biaya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan ini meliputi biaya pengurusan administrasi kebangkrutan, biaya hukum dan biaya dari spread penjualan aset yang lebih murah dalam proses kebangkrutan. Oleh karena itu, sesuai dengan teori *trade off*, maka utang dapat digunakan hingga titik optimum, yaitu ketika tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Tingkat utang yang optimal akan membuat struktur modal menjadi optimal (Hanafi, 2016).

5. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2016) Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memanifestasikan keuntungan dalam hal penjualan, total aset, dan modal. Profitabilitas perusahaan sangat penting bagi investor. Karena salah satu alasan dalam berinvestasi adalah perusahaan yang *profitable* dan menghasilkan return yang tinggi.

Rasio profitabilitas adalah sekumpulan rasio yang menggabungkan dampak likuiditas, manajemen aset, dan liabilitas terhadap hasil operasi. Profitabilitas mengukur kecakapan perusahaan ditunjukkan untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa tepat guna perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba saat menjalankan bisnisnya. Metrik profitabilitas merupakan hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan. (Brigham dan Houston, 1999).

Menurut (Astuti dkk, 2018) Investor mengharapkan pengembalian atas investasi mereka saat ini. Pengembalian ini jelas tercermin dalam kinerja perusahaan. Tidak mengherankan, ketika sebuah perusahaan menghasilkan pengembalian yang signifikan dari tahun ke tahun, investor memiliki ekspektasi yang lebih optimis tentang pengembalian yang akan mereka terima. Jika perusahaan mengalami kerugian dalam beberapa tahun terakhir,

investor secara otomatis akan menilai kerugian yang diperhitungkan.

6. Ukuran Perusahaan

Menurut Susanti dkk (2019) Ukuran perusahaan (size) adalah ukuran atau besar aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai indikator ketidakpastian tentang keadaan masa depan perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar usaha perusahaan untuk mendapatkan perhatian publik. Perusahaan besar dapat dengan mudah mendanai investasi di pasar saham karena lebih sedikit informasi yang tersedia. Diyakini bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan karena dapat mewakili ukuran perusahaan dalam hal total aset atau penjualan bersih. Semakin besar total neraca dan perputaran, semakin besar perusahaan, semakin besar aset, dan semakin besar modal saham yang diinvestasikan. Semakin tinggi turnover, semakin cepat uang perusahaan bergerak. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah tingkat kepemilikan oleh manajemen, yaitu manajemen juga merupakan pemegang saham yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Imanta & Satwiko dalam Rahmadhani & Ardini, 2018). Menurut Jensen & Meckling (1976) Kepemilikan manajemen adalah jumlah atau persentase kepemilikan ekuitas dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan internal, seperti dewan dan komite. Adanya kepemilikan manajemen mengarah pada pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajer adalah alat untuk mengurangi konflik pengambilan keputusan antara klien dan perwakilan dalam perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) pemisahan fungsi kontrol dan kepemilikan dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik perilaku dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajemen ini memungkinkan kami untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen (orang dalam) dan pemegang saham. Dengan meningkatnya kepemilikan manajemen, manajemen menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan utang. Karena perusahaan menanggung resiko yang timbul dari tindakan tersebut.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Penulis dan Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Ratna Puji Astuti, Endah Winarti HS, Subchan (2018) Prima Ekonomika- Vol. 9, No. 2, Oktober 2018	a. Variabel Independen (X): 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas 3. Ukuran Perusahaan b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan c. Variabel Moderasi (Z): Kepemilikan Manajerial	a. Struktur Modal (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan b. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan d. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi

			<p>pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan</p> <p>e. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan</p> <p>Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan</p>
2	<p>Isabella Permata Dhani, A.A Gede Satia Utama (2017)</p> <p>Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan Perusahaan 2. Struktur Modal 3. Profitabilitas <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>

	<p>Airlangga</p> <p>Vol. 2. No. 1</p> <p>(2017) 135-148</p> <p>ISSN (print) 2548-1401</p> <p>ISSN (online) 2548-4346</p>		
3	<p>Ignatius Leonardus Lubis, Bonar M Sinaga, dan Hendro Sasongko</p> <p>(2017)</p> <p>Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen</p> <p>Vol. 3,</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Struktur Modal 3. Likuiditas <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. DER berhubungan negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. LDR berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p>

	<p>September</p> <p>2017</p> <p>ISSN : 2528-5149</p> <p>EISSN : 2460-7819</p>		
4	<p>Eka Indriyani (2017)</p> <p>Akuntabilitas : Jurnal Ilmu Akuntansi</p> <p>Vol. 10, Oktober 2017</p> <p>P-ISSN : 1979-858X</p> <p>E-ISSN : 2461-I190</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran Perusahaan 2. Profitabilitas <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
5	<p>Yunina, Asmaul</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal 2. Kinerja Keuangan 	<p>a. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>

	<p>Husna (2018)</p> <p>JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN</p> <p>Volume 6, Nomor 1, Februari 2018</p> <p>ISSN : 2301- 4717</p>	<p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>b. Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
6	<p>Rita Kusumawati, Irham Rosady (2018)</p> <p>Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 9, No.2,</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p> <p>c. Variabel Moderasi (Z): Kepemilikan Manajerial</p>	<p>a. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai</p>

	<p>September 2018,</p> <p>E-ISSN : 2086-6308</p> <p>ISSN : 2086- 8200</p>		<p>perusahaan</p> <p>d. Profitabilitas yang di moderasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
7	<p>Dedi Rossidi, Sutama Erna Lisa (2018)</p> <p>Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi Volume X No.1 / Februari / 2018</p> <p>e-ISSN :</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Capital Structure 2. Profitability <p>b. Variabel Dependen (Y): Firm Value</p>	<p>a. Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>

	2715-520X p-ISSN : 2085-8426		
8	Fitri Dwi Jayanti (2018) Jurnal Bingkai Ekonomi, Vol. 3 No.2, Agustus 2018 P-ISSN : 2502-1818 E-ISSN : 2615-7918	a. Variabel Independen (X): 1. Profitabilitas 2. Struktur Modal 3. Likuiditas 4. Ukuran Perusahaan b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	a. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan d. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9	Atika Suryandani (2018) Business	a. Variabel Independen (X): 1. Pertumbuhan Perusahaan 2. Ukuran Perusahaan 3. Keputusan Investasi b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak

	<p>Management Journal (BMAJ), Vol. 1 No.1 Oktober 2018</p> <p>ISSN : 2623-0690 (Cetak)</p>		<p>signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
10	<p>Christine Herawati Limbong, Khaira Amalia, Narumondang Siregar (2018)</p> <p>International Journal of Public Budgeting Accounting</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. CSR 2. Profitability 3. Firm Size <p>b. Variabel Dependen (Y): Firm Value</p> <p>c. Variabel Moderasi (Z): Managerial Ownership</p>	<p>a. CSR tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>d. Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan</p> <p>e. Kepemilikan manajerial tidak dapat</p>

	and Finance, Vol. 1 No.3 (2018)		memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan f. Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan
11	Aprih Santoso, Teguh Ariefiantoro (2019) Jurnal Tirtayasa Ekonomika, Vol.14, No. 2, Oktober 2019 P-ISSN : 0216-5236	a. Variabel Independen (X): Profitability b. Variabel Dependen (Y): Firm Value c. Variabel Moderasi (Z): Managerial Ownership	a. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan b. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan

	E-ISSN : 2540-931X		
12	<p>Evita Nurnaningsih, Vinola Herawaty (2019)</p> <p>Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan Ke-5 Tahun 2019, Buku 2 : “Sosial dan Humaniora”</p> <p>ISSN (P) : 2460-8696</p> <p>ISSN (E) :</p>	<p>a. Variabel Independen (X): 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas 3. Pertumbuhan 4. Kinerja Keuangan</p> <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p> <p>c. Variabel Moderasi (Z): Kepemilikan Manajerial</p>	<p>a. Struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Pertumbuhan (Growth) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>d. Kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <p>e. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>f. Kepemilikan manajerial tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan</p> <p>g. Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan</p> <p>h. Kepemilikan</p>

	2540-7589		manajerial tidak memperkuat pengaruh growth terhadap nilai perusahaan
13	<p>I Gusti Ayu Diah Novita Yanti, Ni Putu Ayu Darmayanti (2019)</p> <p>E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No.4, 2019: 2297- 2324</p> <p>ISSN : 2302- 8912</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Ukuran Perusahaan 3. Struktur Modal 4. Likuiditas <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>d. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
14	<p>Nur Endah Fajar Hidayah dan R.</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Capital Structure 2. Profitability 3. Institutional Ownership 	<p>a. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Profitabilitas</p>

	<p>Rahmawati (2019)</p> <p>Indonesian Journal of Contemporary Management Research, Vol.1, No.1</p> <p>ISSN : 2655- 3112</p>	<p>4. Liquidity b. Variabel Dependen (Y): Firm Value</p>	<p>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <p>d. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>
15	<p>R. Hery Koeshardjono, Seger Priantono dan Tatik Amani (2019)</p> <p>Jurnal Ilmiah Akuntansi</p>	<p>a. Variabel Independen (X) : 1. CSR 2. Ukuran Perusahaan 3. Leverage 4. Profitabilitas b. Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan c. Variabel Moderasi (Z) : Kepemilikan Manajerial</p>	<p>a. Secara parsial, CSR, ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Secara parsial, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Interaksi secara parsial, CSR, ukuran perusahaan,</p>

	<p>Indonesia, Vol.4, No.2, Oktober 2019</p> <p>ISSN (print): 2528-6501</p> <p>ISSN (online): 2620-5432</p>		<p>leverage, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating.</p>
16	<p>Risma Nopianti dan Suparno (2020)</p> <p>Jurnal Akuntansi, Vol.8 No.1</p> <p>p-ISSN : 2339-2436</p>	<p>a. Variabel Independen (X): 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan b. Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan</p>

	e-ISSN : 2549-5968		
17	Habib Mushofa, Aris Susetyo (2021) Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol 3(3) Juni 2021 (e-ISSN): 2721-2777	a. Variabel Independen (X): 1. ROE 2. DER b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan c. Variabel Moderasi (Z): Kepemilikan Manajerial	a. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan ROE dengan nilai perusahaan d. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara DER dengan nilai perusahaan
18	Ni Wayan Rudini, Gusti Ayu Mahavami,	a. Variabel Independen (X): 1. Capital Structure 2. Liquidity 3. Profitability b. Variabel Dependen (Y):	a. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan b. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap

	<p>Nyoman Parta dan Ni Nyoman Menuh (2021)</p> <p>International Journal of Social Science, Vol.1, Issue 3, October 2021</p> <p>p-ISSN : 2798-3463</p> <p>e-ISSN : 2798-4079</p>	<p>Firm Value</p>	<p>nilai perusahaan</p> <p>c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
19	<p>Bulan Oktrima (2017)</p> <p>Jurnal Sekuritas</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Likuiditas 3. Struktur Modal <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>

	<p>Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi, Vol 1, No.1</p> <p>ISSN : 2581- 2696</p>		<p>c. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
20	<p>Rara Sukma Palupi dan Susanto Hendiarto (2018)</p> <p>Jurnal Ecodemica, Vol. 2 No.2 September 2018, Vol.2 No.2</p> <p>ISSN : 2355- 0295</p>	<p>a. Variabel Independen (X):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan Hutang 2. Profitabilitas 3. Kebijakan Deviden <p>b. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>c. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>

	e-ISSN : 2528-2255		
--	-----------------------	--	--

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pandangan atau perbandingan kewajiban dan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan sebagai rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan. Hal ini mencerminkan tingkat risiko perusahaan. Tingkat rasio komposisi modal (DER) menunjukkan bahwa tingkat hutang jangka panjang secara kasar sesuai dengan modal yang ditanamkan dalam aset tetap yang digunakan untuk menjalankan bisnis perusahaan dan menghasilkan keuntungan. (Astuti dkk, 2018). Menurut Hanafi (2016) Penggunaan tingkat hutang yang tinggi mengirimkan sinyal positif ke pasar yang meningkatkan nilai perusahaan. Hutang dapat dimanfaatkan secara optimal, karena didukung oleh *trade-off* theory. Artinya, penghematan pajak tambahan sama dengan biaya kebangkrutan tambahan. Tingkat hutang yang optimal mengoptimalkan struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian yang sama oleh (Yanti & Darmayanti, 2019) dan (Nopianti & Suparno, 2020) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kusumawati & Rosady (2018) profitabilitas adalah kecakapan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan dan tercermin dari naiknya harga saham di pasar. Menurut *signaling theory*, semakin menguntungkan suatu perusahaan, maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut, yang menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hal ini secara alami mengarahkan investor untuk memiliki atau membeli dan berinvestasi di perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan, maka hal tersebut dapat mempengaruhi kenaikan harga saham di pasar yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin menguntungkan sebuah perusahaan, semakin bernilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh (Astuti dkk, 2018) membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh (Indriyani, 2017), (Kusumawati & Rosady, 2018), (Sutama & Lisa, 2018), (Yanti &

Darmayanti, 2019), (Hidayah & Rahmawati, 2019), (Nopianti & Suparno, 2020), (Mushofa & Susetyo, 2021) dan (Rudini dkk, 2021) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dikutip di hampir semua penelitian sebagai penentu struktur keuangan karena berbagai alasan. Ukuran perusahaan dapat menentukan kemudahan akses ke pasar modal dan tingkat daya tawar dalam kesepakatan keuangan. Perusahaan besar dapat memilih dari berbagai bentuk pembiayaan, termasuk penawaran khusus yang biasanya lebih menguntungkan daripada usaha kecil. (Astuti dkk, 2018).

Semakin besar perusahaan, semakin banyak perhatian yang diberikan investor kepada perusahaan. Menurut Yanti & Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa ketika kinerja bisnis perusahaan membaik, maka harga saham perusahaan tersebut naik di pasar modal, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Yanti & Darmayanti, 2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan satu cara untuk mengatasi konflik pengambilan keputusan antara berbagai pemangku kepentingan yang ada. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat manajemen yang tinggi mengurangi biaya keagenan. Dalam kepemilikan manajerial suatu perusahaan, kepentingan pemegang saham dan manajer diselaraskan karena manajer memiliki dua peran sekaligus: agen dan prinsipal. Manajemen berkomitmen untuk menggunakan hutang untuk memajukan kinerja perusahaan sehingga kekayaan pemegang saham dapat dimaksimalkan (Kusumawati & Rosady, 2018).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady 2018) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Menurut Kusumawati & Rosady (2018) Struktur kepemilikan saham dipercaya dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk memperoleh tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan, memakmurkan pemegang saham dan

memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajemen suatu perusahaan, maka diharapkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, dan manajemen berusaha untuk mewakili kepentingan pemegang saham semaksimal mungkin. Hal ini dikarenakan tim manajemen selaku pemegang saham juga akan mendapatkan return yang besar jika laba perusahaan meningkat. Jika suatu perusahaan menghasilkan banyak uang, hal itu memberikan sinyal positif kepada investor, membuat mereka tertarik untuk memiliki perusahaan tersebut, dan mempengaruhi harga saham di pasar.

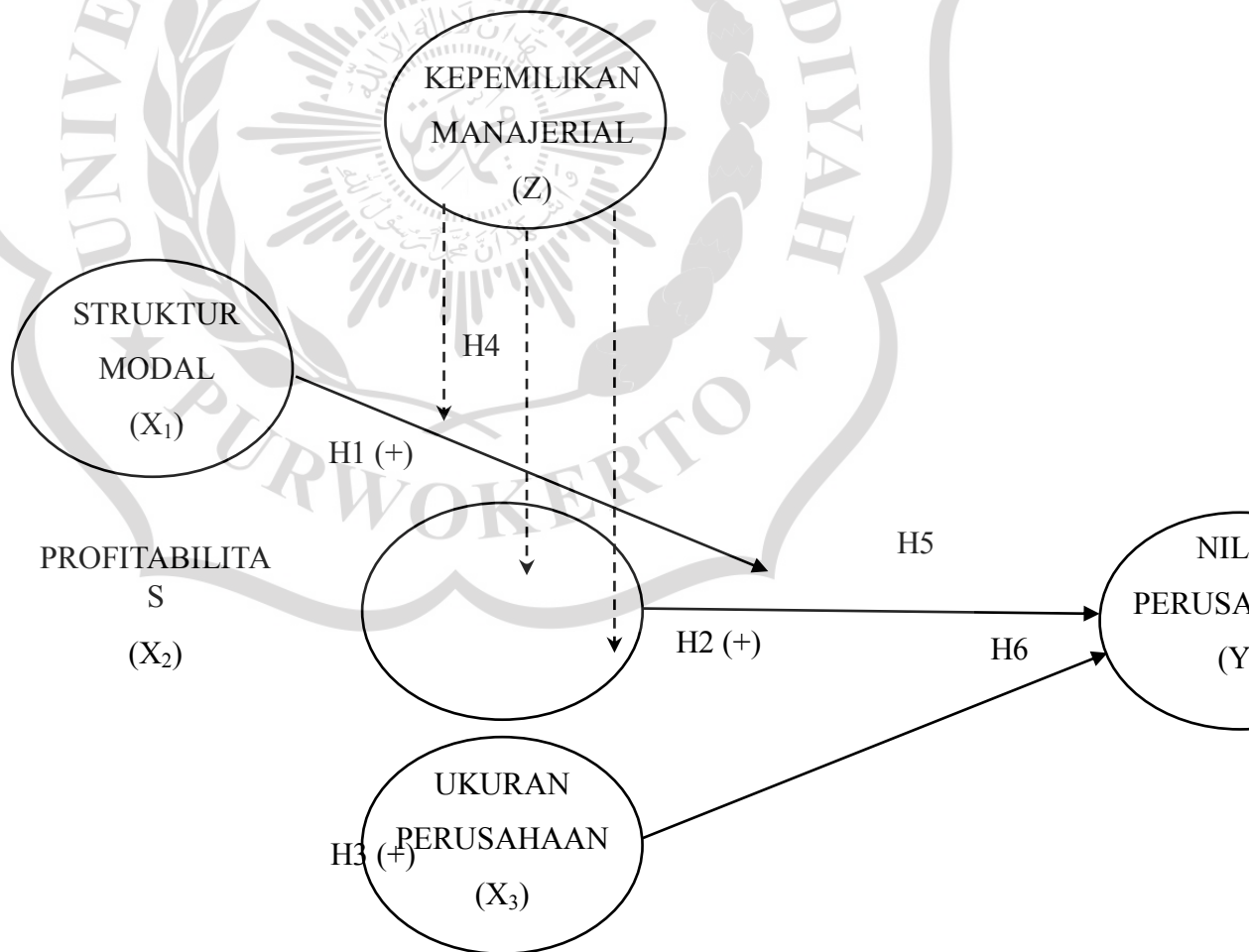
Penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh (Santoso & Ariefiantoro, 2019), (Nurnaningsih & Herawaty, 2019) dan (Mushofa & Susetyo, 2021) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Menurut teori keagenan, kepemilikan manajerial diharapkan dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara manajer dan investor. Hal ini dikarenakan manajemen

bertindak sebagai pemegang saham, dan manajemen juga mengawasi dan mengarahkan perusahaan dengan lebih hati-hati (Hanafi, 2016). Menurut Astuti et al (2018), kepemilikan ekuitas yang dimiliki manajemen diharapkan dapat meningkatkan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan berkembangnya kepemilikan ekuitas dan peningkatan aset perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Koeshardjono dkk, 2019) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

D. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
- H5: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H6: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan