

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Telaah Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori ini pertama kali ditemukan oleh Spence (1973), menyatakan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait kondisi perusahaan guna mempengaruhi keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Spence (1973) juga menjelaskan bahwa pemilik informasi (perusahaan) memberikan informasi yang menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada penerima atau pihak eksternal, seperti investor atau kreditor. Sinyal ini diberikan oleh perusahaan mengenai prospek perusahaan yang bermanfaat bagi pihak eksternal dalam hal pengambilan keputusan (Fitriasih *et.al* 2024).

Menurut Ulfa dan Ardiana (2021) bahwa informasi perusahaan sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena mempertunjukkan catatan atau gambaran baik dan buruk perusahaan untuk kondisi masa lalu, sekarang dan masa depan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal. Tujuan dari insentif ini untuk mengkomunikasikan informasi kepada pihak luar perusahaan akibat adanya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal. Pihak-pihak di dalam perusahaan lebih mengetahui prospek masa depan dibandingkan dengan pihak-pihak di luar perusahaan lebih mengetahui prospek masa depan dibandingkan dengan pihak-pihak di luar perusahaan (investor dan kreditor).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan perlu memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal sebagai tanda atau sinyal mengenai kondisi mereka. Hal ini penting karena dalam dunia bisnis, sering terjadi kesenjangan informasi (asimetri informasi), di mana pihak internal perusahaan, seperti manajemen, lebih memahami kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar, seperti investor dan kreditur. Dengan menyediakan informasi yang jelas dan akurat, perusahaan membantu pihak luar memahami situasi mereka dengan lebih baik, sehingga investor dan kreditur dapat mengambil keputusan yang tepat.

Selain meningkatkan transparansi, penyampaian informasi yang baik juga mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik (*good corporate governance*). Perusahaan yang rutin memberikan laporan keuangan yang jelas dan tepat waktu akan lebih dipercaya oleh pasar dan memiliki peluang lebih besar untuk menarik investasi. Oleh karena itu, informasi perusahaan bukan hanya sekadar laporan, tetapi juga menjadi alat penting dalam menjaga kepercayaan dan memastikan keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang.

2.1.2 Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan kontraktual yang dilakukan oleh manajer (*agen*) dan pemegang saham (*principal*). Pihak prinsipal mendelegasikan tugas kepada agen untuk mengelola perusahaan. Namun, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan *agency conflict* akibat perbedaan kepentingan yang mana agen berorientasi pada profit sedangkan *principal* berorientasi pada kesejahteraan pemegang saham sehingga muncul biaya keagenan atau disebut dengan *agency cost* (Fitriasih *et.al* 2024).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan teori agensi adalah sebuah kontrak yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (prinsipal) meminta kepada orang lain (agen) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan prinsipal, dengan cara mendelegasikan otoritas kepadanya. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Seorang pemegang saham pada dasarnya menghendaki bertambahnya kemakmuran atau kekayaan, namun manajer sebagai pihak yang diberi kewenangan atas pengelolaan perusahaan cenderung melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham sehingga hal ini memicu terjadinya masalah keagenan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang untuk pengambil keputusan. Untuk pengambil keputusan keuangan, manajer keuangan harus tepat dalam membuat suatu kebijakan keuangan. Keputusan keuangan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Nilai perusahaan harus disesuaikan dengan rasio penilaian untuk diperdagangkan di pasar modal. Rasio penilaian memberikan informasi sebesar besar masyarakat menghargai perusahaan (Yani *et.al*, 2023).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan

harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Suatu perusahaan menggunakan alternatif untuk mengukur nilai perusahaan adalah metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh Tobin (1967). Menghitung tobin's q dengan melakukan perbandingan rasio nilai pasar dengan nilai buku ekuitas yaitu dengan cara menghitung tobin's q (Muchtar, 2020). Indikator ini menjelaskan cara manajemen perusahaan dalam mengelola harta serta mengukur kinerja suatu perusahaan. Maka akan terlihat kinerja perusahaan pada sisi nilai pasar dalam nilai tobin's Q.

Nilai perusahaan adalah gambaran kinerja keuangan yang bisa memberi pengaruh penilaian investor pada perusahaan. Nilai perusahaan bisa mendapat pengaruh dari sejumlah faktor, yakni kebijakan pinjaman yang ditentukan oleh sebuah perusahaan. Kesanggupan perusahaan pada pengelolaan keuangan untuk mendanai kewajiban perusahaan, harga saham perusahaan, pendapatan dari sebuah perusahaan serta faktor lainnya yang sudah diuji melalui penelitian empiris yang lain. Tujuan perusahaan yang utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer sebagai pengambil keputusan setidaknya harus mempunyai banyak informasi tentang perusahaan dibanding investor. Informasi positif yang menunjukkan kinerja perusahaan harus dibagikan kepada investor berdasarkan teori sinyal. Tujuannya adalah agar informasi perusahaan dapat mendorong terciptanya nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan dalam menciptakan nilai perusahaan harus tepat untuk mendapatkan kinerja maksimal. Perusahaan yang berkinerja baik dan mempunyai nilai perusahaan yang baik memiliki tujuan lain yaitu memberikan kesejahteraan bagi *shareholder*. Kesejahteraan *shareholder*

dikatakan sebagai tujuan akhir manajer keuangan yang dicapai dengan meningkatkan nilai sekarang dari manfaat saat ini yang harapannya akan diperoleh di masa depan (Maghfirandito dan Adiwibowo, 2022).

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar di tahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis di tahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan. Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut di masa-masa yang akan datang. Sehingga semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar. ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan keseluruhan dana yang ditanamkan untuk operasional perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba yang maksimal (Yani *et.al* 2023).

2.1.5 Struktur Modal

Struktur modal ialah perimbangan antara total hutang dan total modal, apabila nilai struktur modal meningkat karena tidak melakukan pertimbangan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang bunga berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya nilai struktur modal. Semakin tinggi struktur modal akan menyebabkan risiko kebangkrutan. Penelitian di Turkey menunjukkan

bahwa penurunan total hutang dapat menyebabkan penurunan rasio nilai jual buku (Mardevi *et.al* 2020).

Memilih sumber pendanaan yang tepat merupakan faktor kunci dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh besar terhadap biaya serta ketersediaan modal, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan. Namun, jika struktur modal tidak dikelola secara optimal, efisiensi kinerja perusahaan dapat menurun dan risiko kegagalan bisnis meningkat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994) berpendapat bahwa struktur modal dapat berubah yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, jika sebuah perusahaan menggantikan modal sendiri (ekuitas) dengan utang, hal ini akan mengubah cara pengambilan keputusan finansial. Saat terjadi perubahan pada struktur modal, nilai perusahaan dapat bertambah melalui pendekatan dalam pengambilan keputusan guna menciptakan struktur modal yang paling efisien.

Menurut Dwijayanti (2019) Struktur Modal merupakan suatu perbandingan atau perimbangan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing merupakan modal yang berupa hutang. Jangka hutang terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek sedangkan modal sendiri terdiri atas laba ditahan atau penyertaan kepemilikan perusahaan. Perusahaan dapat mempunyai daya saing yang baik apabila struktur modal yang dipunyai sangat kuat sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar agar memperoleh nilai perusahaan yang optimal, menurut perusahaan investasi yang besar membutuhkan kesediaan dana tersendiri karena ini mencangkup dari berbagai pihak, seperti kreditur, pemegang saham, dan pihak manajemen itu sendiri.

Struktur modal adalah kombinasi antara modal sendiri dan utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan pertumbuhannya dalam

jangka panjang. Keseimbangan antara kedua sumber pendanaan ini sangat penting karena akan mempengaruhi tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan serta tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Jika struktur modal terlalu bergantung pada utang, perusahaan berisiko menghadapi beban bunga yang tinggi dan potensi kesulitan keuangan. Sebaliknya, jika hanya mengandalkan modal sendiri, pertumbuhan perusahaan bisa terhambat karena keterbatasan dana. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal agar dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan profitabilitas serta keberlanjutan bisnis.

Penentuan dalam pengembalian kebijakan struktur modal perusahaan harus melibatkan risiko dan tingkat pengembalian dengan pertimbangan hutang. Risiko dan tingkat pengembalian diharapkan kondisi perusahaan akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan perusahaan untuk keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Struktur modal dihitung dengan cara membandingkan antara hutang dengan seluruh ekuitas untuk itu struktur modal sebagai alat untuk menghitung antara hutang dengan ekuitas. Struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal (Yani *et.al*, 2023).

2.2 Penelitian Terdahulu

Ritonga *et.al* (2021) meneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan *consumer goods* di BEI. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif asosiatif. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan bantuan Eviews 8.00. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Consumer Goods* sub sektor Rokok yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian

ini menggunakan *quota sampling*. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa, DER berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. DER dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Saddam dan Sarwani (2021) meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Liando (2021) meneliti mengenai analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor pangan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia di BEI tahun 2015-2019. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur sub sektor pangan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di BEI Periode 2015-2019. Metode *sampling* adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil dari penelitian ini, menunjukkan bahwa variabel struktur modal DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Himelda dan Imelda (2021) meneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan beberapa kriteria, 42 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai

sampel dalam penelitian ini. Sampel ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program *eviews 10*. *Sobel test* digunakan untuk menguji pengaruh variabel mediasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Keputusan investasi mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Mustafa dan Fachmi (2021) meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 42 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 261 perusahaan. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan teknik analisis jalur menggunakan software AMOS. Untuk menguji pengaruh tidak langsung, maka peneliti menggunakan uji sobel dengan bantuan kalkulator sobel online. Adapun hasil penelitian yang telah dilakukan terbukti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Disamping itu, kebijakan dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, secara tidak langsung kebijakan dividen berperan penting dalam memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Santoso *et.al* (2022) meneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berkontribusi terhadap nilai perusahaan

dikarenakan sebagian perusahaan banyak menggunakan hutang dan beban bunga yang meningkat sehingga nilai perusahaan menurun. Berdasarkan hasil penelitian dengan adanya profitabilitas sebagai variabel mediasi, maka struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas.

Nurindah *et.al* (2022) meneliti mengenai peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Sampel pada penelitian ini 8 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *purposive sampling* dengan aset terbesar. Data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Teknik analisis menggunakan model analisis jalur. Hasil penelitian ini memberikan bukti struktur modal dan kinerja keuangan memberi dampak besar bagi peningkatan nilai perusahaan, begitu juga halnya dengan struktur modal yang memberi dampak besar terhadap kinerja keuangan.

Yulianatasya dan Manunggal (2023) meneliti mengenai pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh 19 sampel pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *intellectual Capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan.

Sukmawati dan Kurnia (2023) meneliti mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh Struktur Modal,

profitabilitas memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi.

Dahlan *et.al* (2023) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan (return on asset dan current ratio) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara keseluruhan. Secara terperinci, *Return on Asset* berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan, sementara *current ratio* memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Latif *et.al.* (2023) meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018-2021. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, good corporate governance yang diproyeksikan dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Dewi (2023). meneliti mengenai pengaruh DER, TATO, dan *firm size* terhadap ROA pada PT Elnusa TBK periode 2011-2021. berdasarkan penelitian yakni secara parsial DER terhadap ROA mempunyai pengaruh yang signifikan dikarenakan modal yang dimiliki perusahaan dapat menutupi hutang-hutang dari pihak luar, begitu juga dengan TATO terhadap ROA yang berpengaruh signifikan yang artinya manajemen mampu mengelola seluruh investasi guna menghasilkan penjualan, lain halnya dengan *Firm Size* terhadap ROA yang tidak berpengaruh

signifikan, hal ini dikarenakan *Firm Size* hanya melihat seberapa besar ukuran perusahaan dalam menghasilkan produk.

Fitriasih *et.al* (2024) meneliti mengenai pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan farmasi yang listing di BEI periode 2018-2022. Temuan ini menunjukkan komisaris independen, komite audit, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan institusional menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Komisaris independen, komite audit, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan menunjukkan dapat memediasi *good corporate governance* (GCG) yang diukur dengan dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan, struktur modal menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan dimediasi oleh kinerja keuangan.

Ridho dan Rasmawandi (2024) meneliti mengenai kinerja keuangan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laporan keuangan tahun 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adityaputra dan Perdana (2024) meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi (studi empiris pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022). Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan, dan profitabilitas mampu memediasi antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Suryani *et.al* (2024) meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada subsektor industri material konstruksi yang terdaftar di BEI. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di BEI. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda serta uji t dan uji R^2 untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan struktur modal dan peningkatan kinerja keuangan secara efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan pada sub sektor material konstruksi di Indonesia.

Lopa dan Nuraeni (2024) meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2019-2021. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman pada bursa efek Indonesia periode 2019-2021, sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang berjumlah 37 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, selanjutnya Struktur Modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara simultan ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dalam analisis yang kompleks ini, faktor-faktor ini saling terkait dan saling mempengaruhi, membentuk dinamika yang menarik dan sering kali rumit dalam dunia keuangan perusahaan.

2.3 Kerangka Teoretis

Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang ingin dicapai oleh perusahaan sebagai cerminan keberhasilan dalam meningkatkan nilai per sahamnya. Nilai ini mencerminkan penilaian investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Penilaian tersebut dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa efek, khususnya bagi perusahaan yang telah *go public*.

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan tidak langsung. Melainkan, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terjadi melalui

kinerja keuangan yang menjadi perantara dalam proses tersebut. Kinerja Keuangan berperan sebagai penghubung yang menjelaskan cara keputusan tentang utang dan ekuitas dapat berimbas pada cara perusahaan beroperasi, dan akhirnya, memengaruhi persepsi pasar tentang nilai perusahaan tersebut.

Struktur modal memainkan peran penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, karena mencerminkan proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasi dan investasi perusahaan yang berarti bahwa dengan meningkatnya proporsi utang dalam struktur modal, kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat, karena hal ini menunjukkan pemanfaatan utang yang lebih efektif untuk menghasilkan laba. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa pemilihan struktur modal yang tepat dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan dengan cara yang signifikan, di mana utang dapat berfungsi sebagai pengungkit untuk meningkatkan *return* saat dikelola dengan baik (Ritonga, *et al.*, 2021).

Hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dalam konteks ini melibatkan proses yang saling terkait. Struktur modal perusahaan mengacu pada kombinasi sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, seperti utang dan ekuitas. Keputusan tentang struktur modal ini memiliki dampak langsung perusahaan, yang selanjutnya memengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini adalah Teori Sinyal dan Teori Agensi.

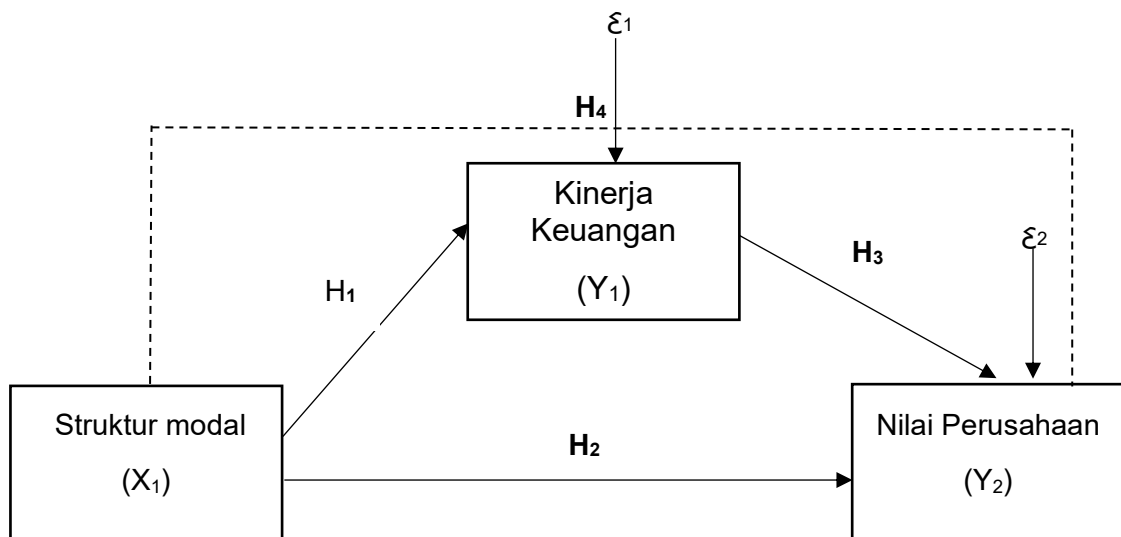
Kinerja keuangan berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan ini. Artinya, struktur modal yang diambil perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan, dan kinerja keuangan yang baik atau buruk berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, yang

menghasilkan kinerja keuangan yang baik, nilai perusahaan meningkat karena investor cenderung menghargai perusahaan dengan kinerja yang solid. Sebaliknya, jika struktur modal tidak dikelola dengan baik dan menghasilkan kinerja yang buruk, maka nilai perusahaan bisa tergerus, karena investor akan melihatnya sebagai risiko yang lebih tinggi.

Secara teori, struktur modal yang tepat dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak melalui pengurangan bunga utang, namun terlalu banyak utang dapat meningkatkan risiko keuangan yang berdampak pada kinerja-kinerja operasional perusahaan. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dari sumber daya yang dimilikinya, yang biasanya meningkatkan kepercayaan investor dan, pada gilirannya, nilai perusahaan.

Menurut penelitian Antikasari *et.al* (2024) menemukan bahwa baik struktur modal maupun kinerja keuangan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan tidak langsung. Melainkan, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terjadi melalui kinerja keuangan yang menjadi perantara dalam proses tersebut. Kinerja keuangan berperan sebagai penghubung yang menjelaskan bagaimana keputusan tentang utang dan ekuitas dapat berimbas pada bagaimana beroperasi, dan akhirnya memengaruhi persepsi pasar tentang nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan hal tersebut kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Teoretis

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal merupakan sumber pendanaan permanen yang terdiri dari utang (jangka panjang dan jangka pendek) dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi antara penggunaan utang dan ekuitas yang dapat membentuk struktur pendanaan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang antara utang dan modal cenderung memiliki stabilitas finansial yang lebih baik dan mampu menarik investor lebih banyak. Pengelolaan struktur modal yang tepat juga dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak pasti (Suryani *et.al*, 2024). Penggunaan struktur modal yang tepat akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan struktur modal dapat dilihat melalui sisi operasional perusahaan, penggunaan utang atas asset yang dikelola dan ekuitas saham yang dapat dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan.

Penggunaan struktur modal yang optimal akan memengaruhi kinerja keuangan yang akan semakin baik dan meningkat (Ayuningtyas dan Mawardi 2022).

Struktur modal digunakan untuk menentukan kinerja keuangan suatu perusahaan. Struktur modal perusahaan yaitu perpaduan antara saham biasa dan saham preferen atau campuran semua sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan (ekuitas dan hutang). Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal perusahaan yang memaksimalkan harga sahamnya. Hutang yang berlebihan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk investasi di perusahaan (Fauzi dan Purpitasari, 2021).

Berdasarkan teori sinyal bahwa keputusan struktur modal perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek bisnisnya. Jika perusahaan memiliki tingkat utang yang wajar, hal ini dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen yakin dengan profitabilitas di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan kinerja keuangan. Sebaliknya, jika utang terlalu tinggi, pasar dapat menanggapnya sebagai sinyal risiko keuangan yang besar, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif pada kinerja perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ridho dan Rasmawandi (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Lopa dan Nuraeni (2024) mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Secara simultan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, Dalam analisis yang kompleks ini, faktor-faktor ini saling terkait dan saling mempengaruhi, membentuk dinamika yang menarik dan sering kali

rumit dalam dunia keuangan perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal adalah perbandingan antara nilai utang dengan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, dan kondisi pasar. Oleh karena itu, perusahaan harus secara hati-hati merumuskan kebijakan struktur modal untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara utang dan ekuitas.

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) mengungkapkan bahwa semakin banyak perusahaan yang menggunakan modal sendiri dan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya maka dapat diartikan sebagai sinyal positif berupa kabar baik bagi para investor. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif, sehingga perusahaan tersebut berani untuk mengambil hutang yang besar. Teori sinyal menjelaskan bahwa struktur modal dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal yang optimal menunjukkan keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas yang mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang pertumbuhan. Jika perusahaan meningkatkan utangnya dalam batas yang wajar, hal ini dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen yakin dengan profitabilitas masa depan dan kemampuan membayar kewajiban, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki rasio utang yang terlalu tinggi, investor dapat menafsirkan ini sebagai sinyal risiko keuangan yang besar, yang dapat menurunkan kepercayaan mereka dan mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan yang lebih transparan dalam mengungkapkan informasi terkait struktur modalnya dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal, sehingga menciptakan persepsi positif di pasar. Dengan demikian, teori sinyal menekankan bahwa keputusan struktur modal bukan hanya berdampak pada kondisi keuangan internal perusahaan tetapi juga memengaruhi bagaimana perusahaan dipersepsikan oleh investor, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adityaputra & Perdana (2024) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manfaat atas penambahan utang perusahaan masih lebih besar dibandingkan dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Fitriasih et al. (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ :Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan patokan utama yang digunakan untuk mengukur apakah suatu perusahaan berkinerja dengan baik atau tidak. Hal ini terlihat dari laporan keuangannya. Mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dari dua sisi adalah sisi internal perusahaan melihat laporan tahunan dan sisi eksternal perusahaan, yaitu nilai perusahaan menghitung hasil keuangan perusahaan (Latif *et.al* 2023).

Kinerja keuangan berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola uangnya untuk mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi dan stabil, maka investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi, sehingga nilai perusahaan meningkat. Selain itu, faktor lain seperti kepedulian terhadap lingkungan dan tata kelola perusahaan yang baik juga bisa membuat perusahaan lebih dipercaya oleh investor, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsono dan Laksito, 2024).

Berdasarkan teori agensi ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya hubungan antara manajemen dan pemegang saham, yang bisa menimbulkan konflik kepentingan. Manajer sebagai pengelola perusahaan tidak selalu memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham yang ingin meningkatkan nilai perusahaan. Jika manajemen bekerja dengan baik dan menghasilkan kinerja keuangan yang positif, seperti laba yang tinggi atau penggunaan aset yang efisien. Maka investor akan lebih percaya pada perusahaan, sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan

meningkat. Sebaliknya, jika kinerja keuangan buruk karena keputusan manajemen yang kurang baik, investor bisa kehilangan kepercayaan, menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan menurun. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memiliki sistem pengawasan dan insentif yang mendorong manajemen agar bekerja demi kepentingan pemegang saham, sehingga kinerja keuangan tetap baik dan nilai perusahaan terus meningkat.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saddam dan Sarwani (2021) yang menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan ditandai oleh peningkatan profitabilitas yang tercipta. Ini berkaitan dengan cara perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya atau aset yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja ini nantinya dapat menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan serta memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain itu, perusahaan akan mendapatkan respons yang baik dari pihak eksternal. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Latif *et.al* (2023). yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kinerja Keuangan Memediasi Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan berbagai alat analisis keuangan untuk menilai kesehatan dan stabilitas perusahaan. Analisis ini dilakukan dengan

mengukur berbagai aspek keuangan, seperti kemampuan perusahaan menghasilkan laba, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, kemampuan membayar utang jangka panjang, dan efisiensi operasional kemampuan mengelola aset dan kewajiban secara optimal. Melalui analisis kinerja keuangan, perusahaan dapat mengetahui apakah kondisinya berada dalam keadaan baik atau buruk. Informasi ini berguna bagi manajemen dalam merancang strategi bisnis yang lebih efektif, serta bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman.

Kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara utang dan ekuitas, dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki struktur modal yang baik, misalnya dengan penggunaan utang yang proporsional, maka dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi, yang tercermin dalam rasio keuangan *Return on Assets* (ROA) (Nurindah 2022). Kinerja keuangan yang meningkat akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka dan mendorong kenaikan harga saham serta nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal tidak dikelola dengan baik, misalnya rasio utang yang terlalu tinggi menyebabkan beban bunga yang besar, maka dapat menurunkan profitabilitas sehingga kinerja keuangannya menurun, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kinerja

keuangan menjadi faktor kunci yang menjembatani pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan bagaimana strategi pembiayaan yang dipilih dapat mendukung atau justru menghambat pertumbuhan nilai perusahaan di pasar (Riyadi, 2019).

Berdasarkan teori sinyal, keputusan perusahaan dalam menggunakan utang atau ekuitas memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi dan prospek perusahaan. Jika struktur modal dikelola dengan baik, misalnya dengan penggunaan utang yang proporsional, maka perusahaan bisa menunjukkan bahwa mereka percaya diri dalam menghasilkan laba. Kepercayaan ini akan terlihat dalam kinerja keuangan yang baik, seperti meningkatnya profitabilitas, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Sementara itu, dalam teori agensi, penggunaan utang bisa membuat manajemen lebih disiplin dalam mengelola keuangan karena mereka harus bertanggung jawab kepada kreditur. Dengan tekanan ini, manajemen terdorong untuk lebih efisien dalam menggunakan aset perusahaan, sehingga kinerja keuangan membaik. Kinerja keuangan yang baik kemudian menarik lebih banyak investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika struktur modal tidak dikelola dengan baik, misalnya terlalu banyak utang, maka kinerja keuangan bisa memburuk karena beban bunga yang tinggi, yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Jadi, kinerja keuangan menjadi penghubung penting yang menjelaskan bagaimana struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan melalui sinyal yang diberikan ke pasar dan mekanisme pengawasan yang mengurangi konflik kepentingan dalam perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rahman, 2023) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan Ketika perusahaan terlibat dalam kontrak hutang jangka

panjang maka perusahaan terikat pada pemenuhan klaim pembayaran hutang dari kreditur dengan cara mengoptimalkan produktivitas aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh (Fatmawati & Alliyah, 2023). Yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan