

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Telaah Teori**

##### **2.1.1 *Agency Theory***

Teori agensi ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori *agency* merupakan teori yang menjelaskan keterkaitan pemegang saham atau pemilik dari sebuah perusahaan dengan manajer atau agennya. Tujuan dari teori ini agar manajer (*agen*) tidak menyimpang dari tujuan yang ditetapkan oleh pemegang saham (*principal*). Pemegang saham (*principal*) memberikan tugas kepada manajer sesuai dengan yang ditargetkan tetapi tidak dapat ikut campur dalam pekerjaan para manajer (*agen*) dan memiliki tanggung jawab penuh atas tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh pernyataan dari Jensen & Meckling (1976) menjelaskan dalam teori *agency*, tentang munculnya hubungan keagenan karena adanya kontrak yang muncul antara pemegang saham (*principal*) dengan agen dan memberikan wewenang kepada *agen* untuk mengambil keputusan. Kontrak yang telah disepakati oleh perusahaan dan manajer diharapkan mampu mengurangi konflik yang timbul antara kedua kepentingan tersebut.

Adanya wewenang ini dapat menimbulkan perselisihan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agen*), seperti adanya perbedaan informasi yang didapatkan oleh pemegang saham dan manajer sehingga manajer mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan misalnya informasi atau menimbulkan konflik kepentingan dimana para manajer hanya memikirkan keuntungan pribadinya. *Principal* dan *agen* berusaha memaksimalkan kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar agen tidak selalu

bertindak demi kepentingan terbaik principal (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik yang disebut masalah keagenan. Kontrak yang telah disepakati oleh perusahaan dan manajer diharapkan mampu mengurangi konflik yang timbul antara kedua kepentingan tersebut. Dalam upaya meminimalkan konflik keagenan, strategi yang diterapkan berupa peningkatan kepemilikan saham oleh manajer guna untuk meningkatkan kinerja kuangannya yang akan berdampak ke nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Pemasalahan keagenan dapat teratasi oleh pemegang saham melalui menjalankan pengawasan terkait performance manajer. Pengawasan yang dijalankan memerlukan biaya yang dikenal dengan biaya keagenan. Biaya tersebut dapat berupa kompensasi kepada manajer atas kinerjanya, misalnya dalam bentuk pemberian saham perusahaan sebagai insentif oleh para pemegang saham.

### **2.1.2 Trade Off Theory**

Teori *trade off* pertama kali diungkapkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Teori *trade off* merupakan model yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan adalah keseimbangan antara profit dari penggunaan utang dan biaya *financial distress* serta *agency cost*. Teori *trade off* mendasarkan pada pertukaran antara manfaat yang diterima dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang. Apabila manfaat yang diterima lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan, maka penambahan hutang sebagai modal perusahaan masih diperbolehkan. Jika, pengorbanan yang dikeluarkan melalui penggunaan hutang lebih besar dari manfaat yang diterima, maka untuk penambahan utang sebagai modal perusahaan tidak diperbolehkan.

Modal yang dimiliki perusahaan berdasarkan utang akan dianggap buruk dikarenakan utang yang dimiliki tentunya akan menimbulkan beban bunga untuk penghemat pajak. Seluruh utang dalam modal perusahaan tentu akan menghasilkan profit, dimana laba yang dihasilkan akan membayar beban bunga. Dalam hal ini, tentu akan merugikan pihak perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan struktur modal yang digunakan dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan dikeluarkan.

Struktur modal berdasarkan teori *trade off* mengasumsikan bahwa dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus mampu mengoptimalkan struktur modal yang ditargetkan untuk dijadikan maksimum nilai pasar (Pangeran, 2010). Dalam hal ini, teori *trade off* juga berfokus pada penyesuaian secara bertahap pada struktur modal yang optimal. Dimana, pada struktur modal yang optimal akan dapat tercapai melalui keseimbangan antara keuntungan dan biaya modal yang dikeluarkan berdasarkan penggunaan utang.

Manajer sebagai agent harus mampu dalam mengelola struktur modal perusahaan dengan baik melalui keefektifan penggunaan utang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini, tentu akan mempengaruhi keseimbangan keuntungan yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan. Ketika keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan maka hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa kinerja keuangan perusahaan berada dalam kondisi baik. Laba yang dihasilkan perusahaan melewati batas target yang dicapai, sehingga perusahaan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang berjalan dengan baik dan akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan berdasarkan harga saham.

### 2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar atau harga saham perusahaan yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para investor di Bursa Efek Indonesia (Rahma, 2014). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dan semakin tinggi pula kemakmuran dari pemegang saham yang dimana dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan (Yulianto, 2016).

Nilai perusahaan menjadi suatu pertimbangan investor dalam menanamkan modal atau saham pada perusahaan yang akan ditanamkan. Peningkatan nilai perusahaan akan berdampak langsung pada bertambahnya nilai yang diterima oleh pemegang saham, yang tercermin dari tingginya tingkat pengembalian investasi. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan utama bagi pemilik perusahaan karena mencerminkan peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Ketika nilai perusahaan meningkat, ini menunjukkan bahwa keuntungan pemegang saham juga bertambah. Sehingga memberikan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Kemakmuran pemegang saham berkaitan erat dengan kenaikan harga saham, yang tercermin dari adanya peningkatan laba bersih perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q sebagai alat untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dipandang sebagai indikator yang paling mewakili karena mencakup seluruh komponen pembiayaan perusahaan. Tidak hanya

mempertimbangkan saham biasa, tetapi juga mencerminkan keseluruhan nilai aset yang dimiliki perusahaan (Ulfa & Asyik, 2020).

#### **2.1.4 Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengatur dan mengalokasikan sumber dayanya dengan baik. Namun, Rudianto (2013) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah cerminan dari hasil prestasi yang dicapai oleh manajer dalam melakukan kegiatan operasional dan tanggung jawab dalam mengatur aset perusahaan dengan baik dalam periode tertentu. Dalam hal ini, manajer berperan penting dalam mengelola aset perusahaan dengan menstabilkan pencapaian keuangan selama periode berjalan agar investor dapat merespon positif perkembangan perusahaan.

Kinerja keuangan dapat dijadikan salah satu indikator dalam menentukan pilihan dalam berinvestasi di perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari pandangan perusahaan dalam meningkatkan dan mempertahankan kualitas pencapaian keuangan dimilikinya yang menjadi penilaian investor untuk minat dalam berinvestasi saham di perusahaan. Kinerja keuangan dapat digambarkan melalui laporan keuangan yang dipublikasi perusahaan. Hal ini dapat menjadi informasi relevan bagi investor sebagai tolak ukur pada transaksi saham perusahaan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini lebih berfokus pada penggunaan *Return On Asset (ROA)* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva untuk memperoleh laba setelah pajak. Rasio ini mencerminkan peran seorang manajer memperoleh pendapatan dan

pengambilan keputusan untuk perusahaan di masa akan datang. Sehingga, dapat dipastikan dengan semakin besarnya peningkatan ROA maka semakin besar kemampuan manajer dalam memperoleh laba.

### **2.1.5 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan di mana pihak pengelola perusahaan mempunyai bagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham (*Insider Ownership*). Kepemilikan manajerial merujuk pada situasi di mana manajer memiliki peran ganda dalam perusahaan ialah sebagai manajer dan pemegang saham karena mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan (Wismandana, 2019). Kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan antara para pemegang saham dan manajer sehingga menurunkan konflik kepentingan antara kedua belah pihak (Jensen & Meckling, 1976). Di samping itu, kepemilikan manajerial merupakan cara untuk mencegah perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan manajerial dapat diukur dari persentase kepemilikan manajerial terhadap total saham beredar.

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan berpengaruh besar terhadap keputusan-keputusan yang diambil oleh perusahaan kedepannya. Kepemilikan manajerial juga menunjukkan tingkat kekuasaan manajer pada perusahaan, jika semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka kekuasaan manajer terhadap perusahaan semakin luas, pengaruh manajer dalam perusahaan ikut bertumbuh besar. Namun, kekuasaan yang semakin besar pada manajer juga menimbulkan tanggung jawab yang lebih besar dalam menjalankan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham manajer dalam perusahaan, manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dan semakin termotivasi dalam memajukan perusahaan karena adanya kepemilikan saham manajer.

### **2.1.6 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perbandingan mengenai proporsi keuangan perusahaan berupa modal yang terdiri pada utang dan modal sendiri yang merupakan sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan berasal dari pihak internal maupun eksternal, dengan ketentuan bahwa sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari penyimpanan yang dianggap aman untuk menjaga kondisi keuangan perusahaan (Fahmi, 2014). Struktur modal menjadi salah satu komponen penting dalam sebuah perusahaan.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (1994) berpendapat bahwa struktur modal dapat berubah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, apabila suatu perusahaan mengganti modal sendiri dengan menggunakan utang yang akan merubah pengambilan keputusan keuangan. Ketika, struktur modal mengalami perubahan maka nilai perusahaan dapat meningkat melalui kebijakan dalam pengambilan keputusan agar tercipta struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan antar risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal berkaitan dengan harga saham, tentunya ini disebabkan karena adanya faktor yang membentuk harga saham yang merupakan persepsi investor atas kinerja suatu perusahaan, dan struktur modal merupakan salah satu faktor yang memutuskan baik tidaknya kinerja suatu perusahaan, karena struktur modal yang menjadi penentu sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dijalankan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Nursasi (2020) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi pada 41 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2016-2018. Temuan ini menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan csr sebagai moderasi memiliki pengaruh negatif antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Royani *et al.*, (2021) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada 167 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2018. Temuan ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh nilai perusahaan, leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Inayah & Wijayanto (2020) meneliti pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada 12 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2014-2018. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor batubara. Temuan ini menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sari & Wulandari (2021) meneliti pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada 21 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2019. Temuan ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Christina (2022) meneliti pengaruh modal intelektual dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan pada 66 perusahaan perkebunan yang tercatat di BEI periode tahun 2014-2019. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS 25. Temuan penelitian ini menunjukkan modal intelektual dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Agustin *et al.* (2022) meneliti pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai intervening pada 64 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2019. Penelitian ini berfokus pada sektor manufaktur. Temuan ini menunjukkan struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan dan *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan

mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *intellectuall capital* terhadap nilai perusahaan.

Chayani & Sulistyowati (2023) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor industri farmasi yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2021. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, umur perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Elshadeiana & Mayangsari (2023) meneliti pengaruh kepemilikan saham mayoritas, kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen, environmental performances dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan pada 79 perusahaan sektor *costumer non cyclicals*, *costumer cyclicals*, dan *basic materials* yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2021. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas, komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit, dan modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan, sementara *environmental performance* tidak mempengaruhi kinerja keuangan.

Cahyani & Puspitasari (2023) meneliti pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, kepemilikan saham publik, *green accounting*, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada 246 perusahaan sektor *non cyclical*, *cyclical*, sektor *basic materials*, sektor industrials, dan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2021. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kinerja

lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, biaya lingkungan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan, kepemilikan saham publik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, *green accounting* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Latif & Jasman (2023) meneliti pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi pada 47 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2018-2021. Temuan penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Rahmanuzzahr *et al.*, (2024) meneliti pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dimoderasi ukuran perusahaan pada 84 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2018-2022. Temuan ini menunjukkan struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Astuti & Suhendro (2024) meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada 154 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2017-2021. Temuan ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Aprilia & Purnomo (2024) meneliti pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada 22 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2018-2021. Penelitian ini berfokus pada perusahaan pertambangan batubara. Temuan ini menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh dalam memediasi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Meirisa (2024) meneliti efek mediasi kinerja perusahaan terhadap hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan pada 122 perusahaan yang tercatat di BEI periode tahun 2020-2023. Perusahaan ini berfokus pada sektor *consumer non-cyclical*. Temuan ini menunjukkan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **2.3 Kerangka Teoretis**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Nurwahidah *et al.*, 2019). Hal ini dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan sejak didirikan hingga saat ini (Ginting *et al.*, 2020). Maka, dapat disimpulkan bahwa hal tersebut memiliki

kaitan dengan keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar memenuhi keinginan para pemegang saham yang tercermin dari harga saham. Melalui pencapaian manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan atas laba yang diperoleh maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

Keberhasilan suatu perusahaan dapat diukur melalui kinerjanya dalam menjalankan kegiatan atau operasionalnya (Aprilliani & Totok, 2018). Perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik jika mampu mengelola sumber daya dan operasionalnya secara efisien. Kinerja keuangan menjadi salah satu indikator yang penting dalam menilai sejauh mana suatu perusahaan berhasil dalam mencapai tujuannya. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya (Famah & Amanah, 2018). Kinerja keuangan dapat terlihat melalui laporan keuangan yang dipublikasi perusahaan. Hal ini dapat menjadi informasi relevan bagi investor sebagai acuan dalam melakukan transaksi saham perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan memiliki hubungan yang sangat relevan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dalam hal ini manajer yang memiliki kepemilikan saham yang tinggi, tentunya akan meningkatkan kinerjanya dalam mengelola sumber daya perusahaan yang akhirnya akan menghasilkan laba yang berkualitas yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial menyeimbangkan kepentingan antara para pemegang saham dan manajer maka dapat mengurangi konflik kepentingan antara kedua belah pihak (Jensen & Meckling, 1976). Di samping itu, kepemilikan manajerial menjadi upaya untuk mencegah perilaku *opportunistik* manajer dan menjadi salah satu insentif atas kinerja manajer.

Sejalan dengan *agency theory* yang memandang bahwa dengan adanya pemisahan kepentingan tanggung jawab antara pihak *agent* dan pihak *principal* maka memicu konflik keagenan dan menimbulkan biaya agensi. *Agency theory* berasumsi dengan adanya biaya agensi yang dikeluarkan oleh pihak *principal* maka diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan pribadi antara pihak *agent* dan *principal* dalam memenuhi kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini kepemilikan manajerial yang mampu memenuhi tanggung jawab yang diberikan oleh pihak *principal* dalam meningkatkan nilai perusahaan serta mencapai kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan melalui *bonding cost*.

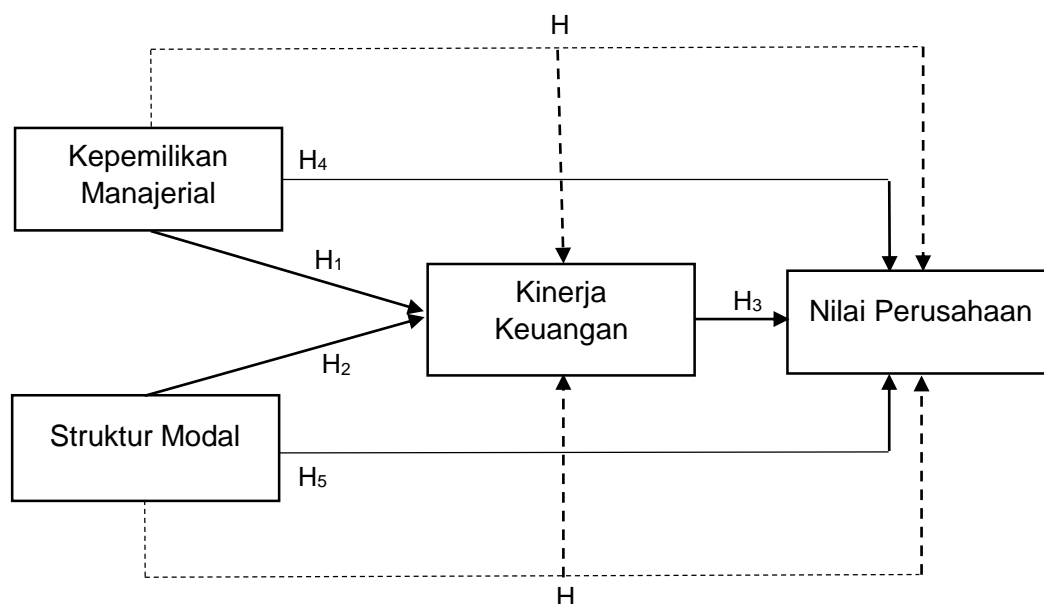
Peran manajer penting dalam pengelolaan struktur modal berupa utang yang harus dikelola secara optimal untuk jangka panjang maupun jangka pendek. Hal ini bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan bisnis perusahaan dalam beroperasi. Selain itu, penggunaan utang dapat dijadikan sebagai indikator risiko bisnis perusahaan. Dalam hal ini, manajer dalam mengambil keputusan harus menyesuaikan dengan batas pinjaman utang yang digunakan. Apabila utang digunakan secara efektif dan efisien, maka akan mencerminkan perusahaan menggunakan utang dengan baik pada batas pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Sehingga ini akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat terlihat dari kinerja keuangan perusahaan yang dikelola dengan baik yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Bukan hanya kepemilikan manajerial yang memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, struktur modal juga memiliki hubungan dengan kinerja keuangan di mana struktur modal menjadi salah satu komponen penting dalam menyeimbangkan penggunaan biaya yang digunakan dan manfaat yang

dihasilkan melalui penggunaan utang perusahaan. Hal tersebut sangat penting untuk pembelanjaan modal bagi perusahaan, namun hal itu perlu dipertimbangkan oleh seorang manajer sebagai agent dalam pengambilan keputusan untuk menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Berdasarkan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi, rasio ini menunjukkan seberapa besar total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan total utang. Namun, semakin tinggi rasio ini, semakin banyak pendanaan utang yang ada. Perusahaan yang menggunakan utang akan mendapatkan penghematan pajak sehingga laba yang diperoleh lebih besar (Megawati *et al.*, 2021)

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, kinerja keuangan menjembatani hubungan kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik yang dapat tercermin melalui peningkatan profitabilitas perusahaan berupa laba bersih yang tinggi. Kinerja keuangan yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi ke perusahaan yang dimana hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan singkat di atas maka dapat disusun kerangka penelitian yang menggambarkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yang menggunakan *agency theory* dan *trade off theory* yang digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian**

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki dari pihak manajer yang ikut serta dalam pengambilan keputusan pada perusahaan. Manajer yang memiliki persentase saham yang tinggi akan terdorong untuk melakukan pengawasan karena memiliki tanggung jawab yang besar dalam mengelola perusahaan. Adanya pemberian tanggung jawab kepada manajer diharapkan dapat mensejahterakan pihak *principal* atau pemilik perusahaan. Selain itu, adanya pencapaian kinerja manajer dalam memakmurkan pemilik perusahaan menunjukkan prospek yang baik pada kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan *agency theory* menyatakan bahwa biaya keagenan tercipta dari hubungan kontrak antara pihak *principal* dan pihak *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer sebagai pihak *agent* yang memiliki tanggung jawab untuk pengelolaan keuangan perusahaan harus mengerjakannya dengan baik, untuk menunjukkan konsistensi kinerja manajer dalam mengutamakan tanggung jawabnya terhadap pihak *principal*. Melalui pengelolaan keuangan yang baik dari

pihak *agent* akan menunjukkan prospek yang baik pada kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Elshadeiana & Mayangsari (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan adanya keseimbangan antara pihak kepentingan manajer dan pemilik perusahaan, akan membuat manajer lebih aktif dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Cahyani & Sulistyowati (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan**

#### **2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Manajer akan lebih memperhatikan keputusan terkait struktur modal berupa penggunaan utang. Karena keputusan ini akan berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimana perusahaan yang memiliki utang akan meningkatkan kinerjanya agar dapat membayar bunga dan pokok utang serta menghindari kemungkinan kebangkrutan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer akan cenderung lebih memilih untuk mempertimbangkan keputusan terkait utang yang akan berdampak ke perusahaan untuk dapat meningkatkan profit.

Berdasarkan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) disimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa

utang. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi. Perusahaan harus berhati-hati dalam menggunakan utang dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan juga akan ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus.

Penelitian yang dilakukan oleh Christina (2022) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Apabila struktur modal digunakan secara optimal, maka pengelolaan keuangan akan lebih efektif. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Cahyani & Puspitasari (2023) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Struktur Modal Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan**

#### **2.4.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan keberhasilan perusahaan dalam mencapai target prestasi dalam periode tertentu yang menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kinerja keuangan dinilai berdasarkan kemampuan manajer dalam mengalokasikan sumber dayanya dengan baik melalui profitabilitas perusahaan yang menekankan pada penggunaan *Return On Asset* (ROA). Peningkatan nilai ROA akan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan

berjalan dengan baik dalam memperoleh laba yang menyebabkan nilai harga saham perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Semakin tinggi *Return on Aset* maka kinerja keuangan perusahaan dinilai baik bagi investor yang mengacu pada meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan kerja sama antara pihak agen dan prinsipal. Sehingga pihak agen dituntut dan bertanggungjawab untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan, memaksimalkan laba perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga pihak agen harus meningkatkan profitabilitas perusahaan yang akan disajikan dalam laporan keuangan. Profitabilitas yang tinggi tentunya didorong dengan adanya kinerja keuangan yang baik yang akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nursasi (2020) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan saat perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang baik yang tercermin dari kenaikan laba yang tinggi, hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian. Kepercayaan ini akan mendorong permintaan saham perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan berupa harga saham. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Latif & Jasman (2023) menemukan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H<sub>3</sub>: Kinerja Keuangan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial memiliki peran dalam mengatur dan mengawasi bagaimana perusahaan dapat memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar pula motivasi manajer untuk bekerja lebih maksimal dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham. Sehingga hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Manajer dengan kemampuan kepemimpinan yang kuat mampu mengelola, mengoordinasikan, dan memanfaatkan sumber daya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan organisasi berupa nilai perusahaan (Ng dan Daromes, 2016).

Berdasarkan *agency theory* menyatakan bahwa masalah keagenan terjadi jika proporsi kepemilikan saham manajer atas perusahaan sangat sedikit atau kurang. Sehingga, manajer akan berperilaku *opportunistik* atau bertindak untuk kepentingan pribadi. Namun, akan berbeda jika kepemilikan manajer dapat dipenuhi oleh perusahaan melalui penambahan proporsi saham untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan. Adanya peningkatan proporsi saham manajer, maka manajer akan bertindak sesuai keinginan prinsipal untuk kepentingan perusahaan. Sehingga, menunjukkan kinerja manajer semakin baik dan memiliki dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wulandari (2021) yang menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena besarnya proporsi saham akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat. Melalui pencapaian kinerja perusahaan yang

baik akan menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Royani (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan kondisi keuangan berjalan dengan baik maupun buruk. Hal ini dapat dilihat pada sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan melalui pengambilan keputusan manajer dalam mengelola sumber pendanaannya. Selain itu, dapat menjadi indikator bahwa perusahaan dapat berpotensi pada pertumbuhan bisnis melalui penggunaan utang yang efektif serta menjadi elemen kunci yang memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan (Chowdhury & Chowdury, 2010).

Berdasarkan *trade off theory* menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori pertukaran menjelaskan bahwa ketika stuktur modal berada diatas target titik optimal maka setiap peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya ketika struktur modal berada dibawah target titik optimal maka setiap peningkatan hutang akan menaikkan nilai perusahaan (Dwita & Kurniawan, 2019). Struktur modal yang optimal adalah truktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham serta akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmanuzzahr *et al.*, (2024) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarena manfaat yang timbulkan dari utang lebih besar

dibandingkan dengan pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari penggunaan utang. Namun hasil berbeda ditemukan Inayah & Wijayanto (2020) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: Struktur Modal Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.6 Peran Kinerja Keuangan dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Pentingnya kinerja keuangan bagi perusahaan adalah untuk mengukur seberapa jauh keefektifan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan menjadi prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan. Kinerja keuangan yang baik membuktikan bahwa perusahaan dikelola oleh manajer yang kompeten, karena informasi yang diberikan oleh manajer kepada pemegang saham memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan. Karena disaat kinerja perusahaan naik maka, akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, hal tersebut yang berdampak pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan juga berperan dalam memperkuat keselarasan antara manajer dan pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan. Ketika pemikiran antara prinsipal dan agen selaras, hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kepemilikan saham yang tinggi oleh manajer yang memotivasinya dalam meningkatkan kinerjanya, dikarenakan manajer juga merupakan pemegang saham yang akan merasakan manfaat dari peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan oleh manajer, tentunya akan meningkatkan kepercayaan investor

bahwa perusahaan dapat dikelola dengan baik yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Hal ini dapat diindikasikan bahwa adanya kinerja keuangan yang baik maka diharapkan dapat menjadi penghubung antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat untuk menghasilkan laba. Sehingga, dapat menunjukkan prospek yang baik dari hasil kinerja keuangan perusahaan yang dipandang menarik oleh investor. Berdasarkan *agency theory* menyatakan bahwa manajer sebagai pihak *agent* memiliki tanggung jawab untuk memakmurkan kepentingan *principal* dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, *agent* harus mempertahankan kinerja yang dimilikinya dalam bekerja untuk mempertahankan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan yang merupakan tanggung jawab utama.

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia & Purnomo (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hal ini dikaitkan dengan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik maka akan tercapai kinerja keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Suhendro (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.7 Peran Kinerja Keuangan dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan berperan dalam meningkatkan efisiensi struktur modal untuk mencapai tujuan perusahaan, baik dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, penting untuk mengevaluasi sejauh mana struktur modal berupa utang dapat memengaruhi kinerja keuangan, karena hal ini secara tidak langsung dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Kemakmuran pemilik perusahaan dapat tercapai melalui pengelolaan struktur modal yang bijak, yang menjadi bagian dari strategi untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan. Kinerja keuangan yang tinggi akan mencerminkan kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan dengan baik. Hal ini akan berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan. Jika kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan berjalan dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat, sehingga investor akan tertarik akan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan pengurangan biaya agensi, karena bunga utang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar, sehingga laba bersih perusahaan bisa meningkat. Rasio yang mengukur seberapa besar total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang mencerminkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar porsi utang dalam struktur modal perusahaan. Meskipun penggunaan utang dapat memberikan efisiensi keuangan dan mendorong manajemen untuk lebih disiplin, ketergantungan yang terlalu besar terhadap utang juga meningkatkan risiko

keuangan perusahaan, terutama ketika menghadapi ketidakpastian pendapatan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dari penggunaan utang dan risiko yang ditimbulkannya agar struktur modal tetap sehat dan berkelanjutan (Megawati, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Meirisa (2024) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hal ini disebabkan oleh manajer yang mampu mengelola struktur modal secara efektif dan efisien yang tercermin dari kinerja keuangan yang baik yang akan meningkatkan nilai perusahaan suatu perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>7</sub>: Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**