

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

Kajian pustaka memiliki beberapa tujuan yakni menginformasikan kepada pembaca mengenai hasil-hasil penelitian lain yang berkaitan erat dengan penelitian yang dilakukan saat itu dan menghubungkan penelitian dengan literatur-literatur yang ada. Kajian pustaka pada penelitian ini akan membahas mengenai Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan.

##### **2.1.1 Struktur Modal (*Capital Structure*)**

###### **2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal**

Semua definisi struktur modal menjelaskan jenis sekuritas dan jumlah proporsional yang membentuk kapitalisasi (Aljaaman, 2018: 31). Ini adalah campuran dari berbagai sumber-sumber jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferen, surat utang, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Struktur modal berupaya menjelaskan bauran sekuritas dan sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi riil (Gangeni, 2006: 65). Perusahaan perlu melakukan investasi untuk setidaknya tetap menjalankan bisnisnya, apalagi menunjukkan pertumbuhan bisnisnya. Untuk membiayai investasi ini, perusahaan dapat menggunakan sumber keuangan internal seperti laba ditahan dan penerbitan saham untuk publik atau menggunakan sumber keuangan eksternal dalam bentuk pinjaman atau obligasi.

Istilah struktur modal mengacu pada hubungan antara berbagai sumber pembiayaan jangka panjang seperti modal ekuitas, modal saham preferen, dan modal utang bahwa struktur modal merupakan pembiayaan permanen perusahaan yang terutama diwakili oleh utang dan ekuitas jangka panjang dan penentuan struktur modal yang sesuai merupakan keputusan penting manajemen keuangan karena berkaitan erat dengan nilai perusahaan (Parmasivan & Subramanian, 2009). Struktur modal sebagai campuran utang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015).

Struktur Modal sebagai campuran dari utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Definisi lain menyatakan bahwa struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (Arifin, 2021). Kesimpulannya, struktur modal (*capital structure*) terdiri dari komponen sumber dana jangka panjang berupa hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan Gambar dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki, bersumber pada utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014). Keputusan struktur modal suatu perusahaan mencakup pilihan struktur modal target, rata-rata jatuh tempo utangnya, dan jenis pembiayaan tertentu yang akan digunakan pada waktu tertentu. Seperti halnya keputusan operasional, manajer harus membuat keputusan struktur modal yang dirancang untuk memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan. Dari

definisi terakhir, struktur modal dapat didefinisikan sebagai perpaduan sumber-sumber keuangan untuk membiayai operasi perusahaan. Sumber keuangan dapat mencakup utang dan ekuitas yang dapat digunakan oleh perusahaan. Untuk lebih lanjut memahami definisi struktur modal, Riyanto (2016) menyebutnya beberapa komponen yang terdapat dalam struktur modal diantaranya adalah:

#### 1. Modal Asing

Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan dan bersifat sementara. Pada saat pengambilan keputusan menggunakan modal asing, hal yang harus dipertimbangkan adalah biaya tetap yang timbul dari utang dalam bentuk bunga yang akan menyebabkan semakin tingginya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian untuk para pemegang saham. Modal asing atau utang bisa dibedakan menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*), merupakan modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah 1 tahun. Beberapa utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yaitu kredit yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan;
2. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*), merupakan utang yang jangka pengembaliannya lebih dari 1 tahun namun kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi 2, yaitu *term loan* dan *leasing term*. *Loan* adalah kredit usaha dengan umur lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun. Sedangkan *Leasing* adalah suatu alat atau cara untuk memperoleh servis dari sebuah aktiva tetap

3. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*), merupakan utang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang diantaranya pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik. Pinjaman obligasi adalah pinjaman dalam jangka waktu yang panjang untuk debitur menerbitkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang yang mana kreditur diberikan hak hipotik di sebuah barang tidak bergerak, supaya jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan dari hasil penjualan tersebut dipakai untuk menutup tagihannya.

## 2. Modal Sendiri

Modal sendiri merupakan modal yang bersumber dari pemilik perusahaan. Modal sendiri tertanam di perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Modal sendiri ini pun berasal dari sumber intern dan ekstern, yang merupakan sumber intern yaitu dana hasil dari keuntungan aktivitas operasional perusahaan. Sedangkan sumber ekstern atau sumber dari luar perusahaan yaitu modal yang ditanamkan diperusahaan oleh pemilik perusahaan. Terdapat 3 jenis modal sendiri didalam perusahaan yaitu (Riyanto, 2016):

### a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau telah menjadi bagian dari suatu perusahaan dimana modal saham terdiri dari: Saham biasa (*Common Stock*), Saham preferen (*Preferred Stock*), dan Saham preferen kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*).

#### b. Cadangan

Cadangan yang dimaksudkan dapat menjadi sumber dana perusahaan merupakan cadangan yang berasal dari keuntungan perusahaan pada periode sebelum-sebelumnya atau pada periode berjalan. Namun tidak semua cadangan termasuk ke dalam modal sendiri. Cadangan yang dimaksud adalah cadangan ekspansi, cadangan selisih kurs, cadangan modal kerja, dan cadangan umum.

#### c. Laba ditahan

Laba ditahan merupakan hasil keuntungan aktivitas operasional perusahaan yang telah dikurangi dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Laba ditahan ini menjadi modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk kemungkinan segala risiko yang dapat terjadi pada perusahaan.

### 2.1.1.2 Teori Struktur Modal

Menurut Mumtaz et. al. dalam Wulansari dan Lestari (2020) menyatakan bahwa ada beberapa teori mengenai struktur modal, diantaranya yaitu:

#### 1. Teori Modigliani Miller (1958)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 di dalam jurnalnya yang berjudul *Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction*. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *expected return* setelah pajak tetapi juga *tax rate* dan *leverage* (Modigliani & Miller, 1963). Teori ini memasukan pajak perorangan dan pajak perusahaan sebagai penghemat pajak atau *tax shield*. Teori ini menyatakan bahwa biaya bunga bermanfaat sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang meningkat jumlah hutang di dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai

perusahaan secara maksimal dengan menggunakan 100% pendanaanya melalui hutang.

Perusahaan yang terus meningkatkan hutang akan mengakibatkan peningkatan biaya modal dan biaya modal akan menurun ketika hutang perusahaan meningkat pada titik tertentu. Hutang memiliki peran yang penting untuk meningkatkan efisiensi dan memonitor kinerja perusahaan. Menurut Chowdhury dan Maung (2013) menyatakan pendanaan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat management lebih efisien. Manajerial yang efisien akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Tetapi posisi fundamental juga memberikan Gambar berbeda mengenai perilaku investor dan pasar modal maka dilakukan penilaian terhadap keduanya dan hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal (Modigliani & Miller, 1963).

## 2. *Trade-off Theory*

Dalam teori ini dinyatakan bahwa utang akan sangat berpengaruh dalam pengurangan pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Teori ini semakin meningkat penggunaan utang maka semakin meningkat pula keuntungan dari penggunaan utang. *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya financial distress (kesulitan keuangan) serta *agency cost* (biaya keagenan).

Namun, ketika perusahaan sedang membutuhkan modal dan sumber dana maka perusahaan akan cenderung untung menerbitkan saham atau surat berharga lainnya. Dengan penerbitan saham atau surat berharga perusahaan, hal itu akan

menyebabkan pemotongan harga saham oleh investor. Karena hal tersebut cukup berisiko, maka untuk menghindarinya manajemen akan lebih memilih untuk menggunakan pecking order theory.

### 3. *Pecking Order Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Donald Donaldson pada tahun 1961 yang menyatakan bahwa secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Berdasarkan teori ini, perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu untuk membiayai pendanaan, lalu menggunakan utang yang memiliki risiko rendah dan kemudian menerbitkan surat berharga atau ekuitas (Mumtaz et al, 2013: 114) Teori ini mengemukakan bahwa untuk sumber pendanaan biaya operasional perusahaan akan lebih baik apabila menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal. Hal itu dikarenakan dalam teori ini menyatakan bahwa dengan memakai dana internal hal itu tidak akan menimbulkan *asymmetric information* dan juga biaya modal. Sehingga dengan hal itu dianggap perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas lebih baik daripada menggunakan dana eksternal. (Myers 1984: 583).

*Asymmetric information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh manajer perusahaan. Selain itu, manajer perusahaan lebih mengetahui informasi tentang bagaimana mendapatkan *return* yang tinggi atas investasi yang dilakukan oleh investor (Mumtaz et al, 2013: 114)

### 2.1.1.3 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa jenis rasio yang dapat mengukur struktur modal di suatu perusahaan. Beberapa jenis rasio struktur modal, diantaranya adalah (Fahmi, 2017: 182).

#### 1. *Long-term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan kepada perusahaan. Rasio ini juga digunakan sebagai perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri, dengan kata lain untuk mengetahui seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah:

$$\text{LDER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### 2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana modal perusahaan mampu menjamin total utang perusahaan. Rasio ini juga dapat disebut sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang dengan jaminan modal sendiri. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}}$$



### 3. *Debt to Aset Ratio (DAR)*

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva dalam menghasilkan keuntungan untuk perusahaan. Dengan kata lain, DAR merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai utang dalam pembiayaan jumlah aktiva/asetnya. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Aset}}$$

Rasio struktur modal yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio DER. Alasan mengapa penelitian ini memakai DER sebagai indikator struktur modal yaitu karena DER dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana modal perusahaan mampu menjamin total utang perusahaan dan dapat menunjukkan proporsi struktur modal perusahaan (Fahmi, 2017). DER merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki. Apabila rasio DER terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap nilai perusahaan, karena tingkat hutang yang tinggi berimplikasi pada beban bunga perusahaan yang semakin besar dan mengurangi keuntungan (Inayah & Wijayanto, 2020).

## **2.1.2 Kepemilikan Manajerial**

### **2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Wibowo, 2016). Kepemilikan manajerial (managerial ownership) merupakan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mackling, 1976) dalam Nugraha, 2016). Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh penjajaran (*alignment effect*) kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh bagian manajemen perusahaan (Sagala dan Sihotang, 2021). Kepemilikan saham membuka peluang bagi manajer untuk berkontribusi dalam kepemilikan saham yang nantinya mampu menyejajarkan kedudukan manajer dengan pemilik saham.

Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham) (Nursanita, et al, 2019). Peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menyejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer cenderung bertindak sesuai dengan kebutuhan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris yang dapat dilihat dalam laporan keuangan (Widyaningsih, 2018).

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh

manajemen perusahaan (direksi, manajer dan dewan komisaris) yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Dengan adanya kepemilikan manajerial membuka peluang bagi manajer untuk berkontribusi dalam kepemilikan saham yang nantinya mampu menyejajarkan kedudukan manajer dengan pemilik saham.

### **2.1.2.2 Fungsi dan Level Kepemilikan Manajerial**

Berikut ini adalah fungsi dan level kepemilikan manajerial (Anjar, 2017):

#### *1. Low level of managerial ownership (0%-5%)*

Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, penengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan stock grants dari pada menambah jumlah kepemilikan saham di perusahaan sendiri.

#### *2. Intermedicate levels of managerial ownership (5%-25%)*

Di level ini, insiders mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika *low levels of managerial* lebih memilih kompensasinya sedangkan *intermedicate levels of managerial* lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

#### *3. High levels of managerial ownership (40%-50%)*

Di level ini, kepemilikan insider tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

#### *4. High levels of managerial ownership (>50%)*

Di level ini, insider memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan di atas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside*

*shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

#### 5. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini, perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal.

#### 2.1.2.3 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan saham beredar dengan formula (Dewi dan Sudirgo, 2021):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat dia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa memiliki perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak akan bersikap opportunistik lagi (Luthfi dkk, 2018).

Manajemen akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan perusahaan jika memiliki kepemilikan manajerial. Tindakan manajemen akan secara langsung

memengaruhi mereka dan juga pemilik perusahaan, hal ini akan memotivasi manajer untuk membuat keputusan yang lebih baik. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial memungkinkan pemilik perusahaan disertakan di samping kepentingan manajemen, memastikan bahwa manajemen bertindak demi kepentingan terbaik pemilik, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

### **2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan**

#### **2.1.3.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan naik atau turunnya suatu total asset perusahaan (Ukhriyawati dan Dewi, 2019). Kusumaya (2011) dalam Suryandani (2018) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai suatu peningkatan atau penurunan dari jumlah asset yang dipunyai oleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran (Pebriani et al., 2019). Perusahaan akan mengalami proses pertumbuhan dari awal didirikan (start up), lalu perlahan tumbuh (growth) hingga perlahan menjadi perusahaan yang besar (mature), sampai pada tahap penurunan (declining). Suatu proses pertumbuhan perusahaan ini disebut sebagai *organization life cycle*.

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu peluang tumbuhnya suatu perusahaan di masa yang akan datang Deli dan Kurnia (2017) dalam Kelana dan Amanah (2020). Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan suatu asset perusahaan yang memperlihatkan naik atau turunnya asset tersebut serta seberapa jauh perusahaan menempatkan dirinya dalam suatu perekonomian

(Wulanningsih & Agustin, 2020). Pertumbuhan (growth) adalah suatu perubahan total asset baik dalam peningkatan ataupun penurunan yang selama satu periode (satu tahun) (Ariyanti et al., 2022).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan peluang perusahaan untuk tumbuh di masa depan yang ditandai dengan naik atau turunnya suatu total asset perusahaan selama satu periode serta sejauh mana perusahaan menempatkan dirinya dalam suatu perekonomian. Perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan mendapatkan hasil yang positif dalam pemantapan posisi di era persaingan, menikmati peningkatan penjualan yang signifikan dan diiringi dengan peningkatan pangsa pasar (Mandjar & Triyani, 2019).

Perusahaan yang bertumbuh tinggi dengan cepat menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh atau tumbuh lebih lambat. Di samping itu, cepatnya pertumbuhan perusahaan pun akan memberikan hasil yang positif dalam posisi di era persaingan yang diiringi dengan penjualan yang meningkat serta meningkatnya pangsa pasar.

Namun, rendahnya pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan lebih sedikit modal asing untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Sedangkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan lebih banyak modal asing untuk membiayai kegiatan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang

tumbuh tinggi membutuhkan lebih banyak dana untuk ekspansi dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

### **2.1.3.2 Faktor-Faktor Pertumbuhan Perusahaan**

Suatu pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya (Pebriani et al., (2019):

#### 1. Pertumbuhan dari luar (*external growth*)

Secara umum, apabila pengaruh eksternal ini positif, maka akan memberikan peningkatan peluang perusahaan untuk semakin tumbuh dari waktu ke waktu.

#### 2. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*)

Pertumbuhan dari dalam ini mengenai produktivitas perusahaan. Secara umum, semakin produktif perusahaan, maka perusahaan juga diharapkan akan meningkat dari waktu ke waktu.

#### 3. Pertumbuhan karena pengaruh iklim dan usaha lokal

Apabila suatu infrastruktur dan iklim mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

### **2.1.3.3 Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan**

Terdapat dua alat ukur yang dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan (Adiwidya, 2018 dalam Pebriani, 2019):

#### 1. Total *Asset growth*

Total *Asset growth* mencerminkan pertumbuhan suatu asset, di mana asset tersebut adalah aktiva yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar asset, diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan perusahaan.

## 2. *Sales Growth*

*Sales growth* atau pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan atas suatu penjualan perusahaan per tahun. *Sales growth* yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan yang bersangkutan untuk dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan akan meningkatkan laba yang dihasilkan.

Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan total *asset growth* yaitu selisih antara total aset yang dimiliki perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya (Ukhriyawati dan Dewi, 2019). Karena, pertumbuhan aset menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi tinggi menghasilkan suatu arus kas yang tinggi di masa depan yang akan meningkatkan hasil operasionalnya. Hasil operasional yang meningkat memberikan sebuah tanda positif kepada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sehingga meningkatnya total *asset growth* (pertumbuhan aset) yang menjadi proksi pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ruslim & Richael, 2019).

### 2.1.4 Profitabilitas

#### 2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio profitabilitas



merupakan rasio yang menunjukkan gabungan beberapa efek dari manajemen aktiva, likuiditas dan utang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2011). Rasio ini meliputi rata-rata laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar yang diperuntukkan menghasilkan keuntungan, tingkat pengembalian atas total aktiva dan tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal biasanya (Hery, 2015). Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Selain bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengGambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2011). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik mengGambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan pengertian para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Rasio profitabilitas juga

mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

#### **2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas**

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah (Kasmir, 2016: 197):

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah (Kasmir, 2016: 198):

1. Untuk mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Untuk mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
3. Untuk mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

#### **2.1.4.3 Jenis – Jenis Rasio Profitabilitas**

Secara umum ada empat jenis rasio profitabilitas antara lain (Kasmir, 2016:199)

1. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* ini merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur rata-rata laba atas penjualan. Rasio NPM membandingkan laba setelah pajak penjualan dengan penjualan bersih.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

## 2. *Return on Asset (ROA)*

*Return on Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. Rasio ini mencerminkan bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan pendayagunaan assetnya untuk dapat menghasilkan laba. Dalam hal ini, dapat terukur kemampuan asset yang digunakan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Rasio ini membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total asset (aktiva) perusahaan. Adapun rasio ROA dinyatakan dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## 3. *Return on Equity (ROE)*

*Return on Equity* yaitu rasio antara laba bersih dengan ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Rasio ini menggunakan indikator laba bersih dengan ekuitas biasa untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

#### 4. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk per lembar saham biasa. Rasio ini dapat menunjukkan berapa besar laba yang akan diperoleh dari per lembar saham biasa yang dimiliki oleh para pemegang saham. Rasio ini membandingkan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi EPS suatu perusahaan maka akan meningkat pula minat para calon pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. EPS dinyatakan dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Berdasarkan beberapa cara dalam pengukuran Profitabilitas tersebut, penulis menggunakan ROE sebagai alat untuk mengukur profitabilitas pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 tahun 2018-2023. Penggunaan ROE sebagai alat ukur dari rasio profitabilitas karena ROE menunjukkan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitasnya dan karena rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Kasmir, 2016). Salah satu alasan mengapa mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi pemegang saham.

Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar. Ketertarikan

investor pada perusahaan yang menghasilkan ROE tinggi mendorong peningkatan permintaan kepemilikan saham sehingga harga saham perusahaan menjadi meningkat yang berimplikasi pada tingginya nilai perusahaan.

## **2.1.5 Nilai Perusahaan**

### **2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham) (Hery, 2015). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham, Houston, 2011).

Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2011). Nilai perusahaan memberikan suatu informasi tentang seberapa besar masyarakat menilai perusahaan, sehingga masyarakat tersebut dapat tertarik

untuk membeli saham dengan harga yang jauh lebih tinggi daripada nilai bukunya (Mudjijah et al., 2019). Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang mencerminkan persepsi investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan sumber daya dan dimanifestasikan dalam harga saham (Hamidah et al., 2015 dalam Kelana dan Amanah (2020). Nilai perusahaan sebagai suatu harga yang sanggup untuk dibayar oleh pembeli ketika perusahaan tersebut akan dijual (Husnan dalam Suryandani, 2018).

Nilai perusahaan memberikan Gambaran keadaan perusahaan pada saat ini dan dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan dipercaya dapat memengaruhi investor dalam menilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Pandangan investor mengenai tingkat pencapaian perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham dinamakan dengan nilai perusahaan (Nuradawiyah & Susilawati, 2020).

Dari berbagai pendapat para ahli mengenai nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham di perusahaan yang bersangkutan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

#### **2.1.5.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan**

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Sartono, 2010):

1. Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar, yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik, yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep akuntansi.
5. Nilai Likuidasi, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bias dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

### **2.1.5.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu (Brigham dan Houston, 2019):

#### **1. Faktor Likuiditas**

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin

perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

## 2. Rasio Manajemen Aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak, jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang.

## 3. Rasio Manajemen Utang (*Leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetor dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang *relative* besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan seksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang diperoleh.

## 4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan



manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

#### 2.1.5.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham dan rasio yang digunakan yaitu rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (Wirayana & Sudana, 2018: 23). Terdapat empat indikator yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah (Harmono 2009: 114)

##### 1. *Price to Book Value* (PBV)

PBV menggambarkan bagaimana pasar saham menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Menurut pandangan investor, perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki arus kas serta laba yang aman. Hal tersebut tercermin dalam perhitungan *Price to book value*. Adapun rumus PBV adalah:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

##### 2. *Price Earnings Ratio* (PER)

Bagi investor, semakin tinggi tingkat pengembalian harga saham, semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba yang diharapkan. Oleh karena itu, rasio harga-pendapatan (*price-earnings ratio*) adalah perbandingan harga saham per saham dan laba per saham. Adapun Rumus PER adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

### 3. *Earning per Share* (EPS)

Rasio ini mengukur berapa keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing. Adapun rumus EPS adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

### 4. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q, juga dikenal sebagai rasio Tobin's Q, merupakan indikator perkiraan pasar keuangan saat ini tentang pengembalian masa depan atas dolar yang diinvestasikan (Smithers dan Wright, 2007 dalam Prasetyorini, 2013: 188). Adapun rumus Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

Q : Nilai Perusahaan

MVE : *Market Value of Equity* (Nilai Pasar Ekuitas)

D : Total Utang

TA : Total Aset

Pada penelitian ini, rasio PBV digunakan sebagai proxy nilai perusahaan adapun skor interpretasi PBV adalah sebagai berikut:

- a.  $PBV < 1$  menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, dimana harga saham berada di bawah rata-rata harga pasar.
- b.  $PBV = 1$  menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average, dimana harga saham termasuk rata-rata harga pasar.
- c.  $PBV > 1$  menggambarkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*, dimana harga saham di atas rata-rata harga pasar.

Berdasarkan beberapa cara dalam pengukuran nilai perusahaan tersebut, penulis menggunakan *Price Book Value* sebagai alat untuk mengukur nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 tahun 2018-2023. Alasan penulis menggunakan rasio ini, karena (Harmono, 2009):

1. Nilai buku memiliki nilai yang intuitif yang relative stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang merasa kurang percaya dengan metode Discounted Cash Flow dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua Perusahaan. PBV dapat digunakan untuk membandingkan nilai Perusahaan yang sejenis sebagai petunjuk adanya *overvalue* atau *undervalue* dalam penilaian Perusahaan.
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki earnings negative Dimana tidak bisa dinilai dengan pengukuran Price Earning Ratio (PER) dapat dievaluasi dengan PBV.

### **2.1.6 Agency Theory**

Dalam penelitian ini, pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dapat didukung dan di jelaskan oleh

agency theory. Teori keagenan merupakan suatu ikatan dalam sebuah kontraktual antara pihak agen dan pihak prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Fitria, 2018). Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terkait antara agen yang berperan sebagai pihak pengelola perusahaan dengan pihak pemilik atau prinsipal yang terikat dalam suatu kontrak kerja (Putri dan Lawita, 2019).

Teori keagenan memiliki tujuan untuk meningkatkan kemampuan prinsipal maupun agen dalam mengevaluasi keputusan yang akan di ambil, tujuan lain dari teori keagenan yaitu untuk mengevaluasi keputusan yang telah diambil, serta mengukur kinerja antara agen dengan prinsipal atas pencapaian kinerjanya sesuai dengan kontrak yang berlaku (Kimsen dkk., 2019). Dalam agency theory, dijelaskan bagaimana terdapat 2 pihak yang terlibat, yaitu pemilik selaku principal dan manajemen selaku agent yang saling terhubung untuk menyalurkan informasi antar pihak secara transparansi dan akuntabel, sehingga dapat mengetahui arah perkembangan perusahaan secara real-time tanpa ada yang disembunyikan, sehingga dapat membantu proses pengambilan keputusan (Kimmerling & Moore, 1997).

Pada teori ini, agent dinyatakan pihak yang paling mengetahui tentang kondisi perusahaan karena agent merupakan pihak yang memiliki akses informasi kepada kreditur, investor, kompetitor, dan pihak lainnya. Pengetahuan agent tentang informasi-informasi tersebut, tentunya akan memengaruhi kebijakan- kebijakan yang akan diambil dan berimplikasi pada naik turunnya nilai perusahaan. Terdapat beberapa perilaku dari manajer yang mengindikasikan tindakan yang mengundang

informasi asimetris dengan menutupi atau menyembunyikan beberapa informasi penting yang seharusnya disampaikan kepada pemilik, sehingga menimbulkan ketimpangan informasi yang dapat menyesatkan pihak principal dalam menentukan tindakan kedepan terkait dengan operasional perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Hal tersebut dapat terjadi akibat dari timbulnya perasaan untuk meningkatkan keuntungan pribadi seperti memengaruhi insentif dan penyaluran dana perusahaan serta branding perusahaan dengan memperlihatkan informasi keuangan yang positif saja, sehingga disinilah menekankan bahwa informasi merupakan senjata paling bernilai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan dalam mengambil keputusan dan mengatur strategi, dimana dengan adanya informasi keuangan yang tercatat secara terperinci dan terGambarkan melalui visualisasi yang memadai berpotensi memberitahukan informasi secara lengkap dan komprehensif perihal kemajuan prospek kerja perusahaan (Bendickson et al., 2016).

Melalui penggunaan teori tersebut dapat menjelaskan betapa pentingnya dan bersifat krusial informasi keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan, dimana selain untuk mengetahui posisi keuangan dan kinerja perusahaan, perubahan pada laju keuangan dalam perusahaan dapat berdampak kepada setiap tindakan yang dilakukan oleh seluruh pihak melalui penelusuran, analisis, dan evaluasi yang dilakukan secara berkala untuk memastikan bagaimana informasi tersebut terbebas dari kecurangan dan campur tangan secara sepihak (Jensen & Meckling, 1976).

Informasi keuangan harus dapat disampaikan dengan transparan akan memengaruhi ketahanan perusahaan khususnya, seperti melihat seberapa besar persentase keberhasilan operasionalisasi dengan mengintegrasikannya kepada tujuan perusahaan, tata kelola yang berlangsung dalam perusahaan dengan mengoptimalkan sumber daya melalui penghantaran informasi yang memadai terkait dengan aktivitas transaksi yang berlangsung yang dilandasi dengan analisis dan penilaian yang akurat, serta bagaimana mampu menentukan tingkat kepercayaan dari berbagai pihak eksternal terhadap stabilitas performa perusahaan secara berkelanjutan.

Teori agensi menunjukkan potensi konflik kepentingan antara manajemen perusahaan yang telah beri mandat untuk menjalankan perusahaan dengan sang pemberi mandat yaitu pemegang saham perusahaan. Konflik ini bermula dari perbedaan perilaku atau keputusan dengan menunjukkan bahwa para pihak (agen dan pemegang saham) seringkali memiliki tujuan yang berbeda, dan toleransi yang berbeda terhadap risiko (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ngantung dan Handoyo, 2023). Dalam hal ini, para manajer yang bertanggung jawab membimbing perusahaan untuk mencapai tujuan pribadi mereka daripada memaksimalkan manfaat bagi pemegang saham. Oleh karena itu, konflik utama yang dihadapi pemegang saham adalah untuk memastikan bahwa manajer (agen) tidak bersikap egois dengan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dan mengorbankan keuntungan pemegang saham.

Asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang dimana disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara principal dan agent

yang berakibat pada timbulnya dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan principal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agent (Emirzon, 2007). Teori keagenan menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari principal kepada agent, dimana agent mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan principal. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari principal kepada agent, maka berarti bahwa agent yang mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena itulah agent dituntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan. Untuk itu, melalui laporan keuangan agent dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggungjawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Wahyuningtyas, 2010).

Dapat disimpulkan bahwa teori keagenan merupakan pemisahan antara kepemilikan perusahaan dalam hal ini pemegang saham dan pengendalian perusahaan/pengelolaannya yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan memengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Masalah keagenan dapat diatasi melalui sistem pengawasan seperti dengan adanya akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan yang dibuat oleh pihak agent sehingga informasi

keuangan tetap terjaga akuntabilitasnya. Selain itu, permasalahan agen ini dapat diatasi dengan *good corporate governance*.

*Good Corporate Governance* berpegang pada penerapan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, mandiri dan kewajaran. Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan bahwa dengan adanya mekanisme *Good Corporate Governance* dapat meminimalisir adanya masalah agensi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Beasley, 1996; Klein, 2002a Kalbers dan Fogarty, 1993; Chtourou et al., 2001).

## **2.2 Kajian Empiris**

Pada penelitian ini penulis mengambil beberapa referensi dari hasil penelitian terdahulu sebagai Gambar dalam mempermudah proses penelitian dan menjadi penguat serta pendukung penelitian ini. Penelitian yang dijadikan referensi antara lain.



**Tabel 2. 1 Perbedaan Dan Persamaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis**

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Heliani, Nur Hidayah Fadhillah, Meutia (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan indikator Tobin'n Q</li> <li>• Metode Regresi Linear Berganda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas indikator NPM, Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i></li> </ul>	Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan Vol 5 No. 1, 2023 16 - 31 ISSN: 2686-1054
2	Ikin Mimin Widaningsih & Sofie Desmiranti Lestari (Solikin et al., 2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial indikator KM, Struktur Modal indikator DER</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan indikator KI</li> <li>• Indikator Nilai Perusahaan PBV</li> </ul>	Kepemilikan manajerial dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 3 No. 2
3	Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiaatmaja, I Wayan Suwendra (2016)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: Struktur modal</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai perusahaan</li> <li>• Kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Ukuran Perusahaan</li> <li>• analisis regresi linier berganda</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun 2016) P-ISSN: 2476-8782 (print) E-ISSN : 2714-6782 (Online)
4	Annisa Diftania, Falatehan Pasaribu, Eli Safrida, dan Ratna (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: Ukuran Perusahaan , dan Kebijakan Dividen</li> </ul>	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan Vol 5. No 1. Februari

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analisis Regresi Linear Berganda</li> </ul>			2022 (Online)
5	Roma Prima, Rangga Putra Anato dan Muhammad Rafi (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Modal Intelektual, Ukuran Perusahaan</li> <li>• Indikator Nilai Perusahaan PBV</li> </ul>	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 13 No. 2
6	Ahmad Maulana & Lela Nurlela Wati (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: koneksi politik</li> </ul>	Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.	Jurnal Akuntansi Vol. 8 No. 1 April 2019 p-ISSN 2301-4075
7	Selvi Sembiring Dan Ita Trisnawati (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal</li> <li>• Profitabilitas Nilai Perusahaan</li> <li>• Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analisis regresi linear berganda</li> <li>• Kepemilikan institusional</li> <li>• Kebijakan dividen</li> </ul>	Struktur modal, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 21, No. 1a-2, Nov 2019, Hlm. 173-184 P-ISSN: 1410-9875 E-ISSN: 2656-9124
8	Nurwahidah, Lalu Hamdani Husnan & I Nyoman Nugraha AP(2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Intervening: Struktur Modal, Profitabilitas</li> <li>• Indikator Nilai Perusahaan PBV</li> </ul>	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Magister Manajemen UNRAM Vol. 8 No. 4 p-ISSN: 2621-7902 e-ISSN: 2548-3919
9	Yosef Valentino Hardianto, Muhammad Muslih, S.E, M.M (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal</li> <li>• Profitabilitas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas	e-Proceeding of Management: Vol.8, No.2 April

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan</li> <li>• Studi Kasus</li> <li>• Analisis Regresi Data Panel</li> </ul>		tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	2021   Page 1125-1133 ISSN: 2355-9357
10	Slamet Mudjijah, Zulvia Khalid dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal</li> <li>• Kuantitatif</li> <li>• Analisis regresi data panel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja keuangan</li> <li>• Ukuran perusahaan sebagai variasi mediasi</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur Vol. 8 No. 1 April 2019 ISSN: 2252 7141
11	Della Putri Puspitasari (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan Modal Intelektual</li> <li>• Variabel Intervening: Profitabilitas</li> </ul>	Struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol 9 No. 2 e-ISSN: 2460-0585
12	Nur Hidayatul Inayah & Andi Wijayanto (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kinerja Keuangan</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Administrasi Bisnis Vol 9 No 3
13	Budi Tri Santoso (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Profitabilitas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Corporate Social Responsibility (CSR), Kepemilikan Institusional</li> </ul>	Tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	Jurnal ARASTIR MA Vol. 1 No. 2 p-ISSN: 2775-9695 e-ISSN: 2775-9687

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>		dan terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.		
14	Meily Saphira (2022)	Juliani, Evani	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Modal Intelektual, Rasio Utang, dan Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Akuntansi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha Volume 14, Nomor 2, November 2022, pp 275-288
15	Ivana Metta Dewi & Tony Sudirgo (2021)		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Institusional. <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh berarah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Multiparadigma Akuntansi Vo. 3 No. 3
16	Novellita Kamagi dan Veny (2023)		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Struktur modal sebagian berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan	Jurnal Akuntansi Bisnis Vol.16(No. 1) : Hal 41-55 DOI : <a href="http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i1.403">http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i1.403</a>

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
17	Abieta Fahlevi Dan Mohamad Rafki Nazar (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kebijakan Hutang</li> </ul>	Struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Namun jika ditinjau terpisah, struktur modal tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Di sisi lain, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.	JIMEA   Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 7 No. 2, 2023
18	Nadiyasar dan Rilla Gantino (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: <i>Leverage</i></li> </ul>	Profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Paradigma Akuntansi Vol. 3 No. 2
19	Candra Kurnia Saputri dan Axel Giovanni (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Likuiditas</li> </ul>	Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Competence : Journal of Management Studies, Vol 15, No 1, April 2021 ISSN: 2541-2655 (Online) dan ISSN:

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
					1907-4824 (Print)
20	Syafurridzal Nawianto & Atim Djazuli (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>• Teknik Analisis Regresi Linier Berganda</li> </ul>	Tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Jurnal manajemen risiko dan keuangan Vol. 1 No. 1
21	Muhammad Rivandi (2018)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel independen: <i>intellectual capital</i> disclosure, kinerja keuangan</li> </ul>	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Pundi, Vol. 02 No. 01 Maret 2018 ISSN: 2355-7052
22	Andi Dedi Zulkarnain Putra, Muhammad Ali dan Andi Aswan (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> <li>• Kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Good corporate governance</i></li> <li>• <i>Corporate social responsibility</i></li> <li>• <i>Path Analysis</i></li> <li>• <i>Partial Last Square</i></li> </ul>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Hasanuddi Journal Of Bussines Strategy. Vol. 2 No. 4 Hal. 1-20 ISSN 2656-2707
23	Nursanita, Faris Faruqi & S. Rahayu (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal</li> <li>• Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas</li> </ul>	Kepemilikan manajerial dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal STEI Ekonomi Vol. 28 No. 01
24	Nur Hidayatul Inayah & Andi Wijayanto (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Variabel Dependen:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen: Kinerja Keuangan</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan	Jurnal Administrasi Bisnis Vol 9 No 3

No	Peneliti, Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Nilai Perusahaan		manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	
25	Tunggul Priyatama dan Eka Pratini (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> <li>• Analisis regresi Data Panel</li> <li>• Kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Likuiditas dan Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, Vol.12 No 1, Mei 2021, 100-106 ISSN 2580-6882
<b>Miranda Seni Amara (2024)</b> “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”					

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Indeks LQ45 adalah indeks dengan likuiditas transaksi yang tinggi. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ45 terkenal dengan likuiditasnya yang sangat tinggi. Untuk dapat diakui dan masuk kedalam indeks LQ45 ini ada beberapa persyaratan khusus yang harus dipenuhi oleh tiap perusahaan. Salah satunya yaitu termasuk dalam 45 perusahaan teratas dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir (PT Bursa Efek Indonesia,2021)

Dengan adanya beberapa persyaratan khusus yang harus dipenuhi tersebut, perusahaan-perusahaan semakin meningkatkan performanya untuk dapat bersaing. Persaingan ini timbul salah satunya untuk dapat memenuhi syarat utama indeks LQ 45 yaitu likuiditas transaksi saham yang tinggi. Untuk dapat melihat tingkat likuiditas suatu entitas dapat dengan melihat nilai perusahaan tersebut karena nilai

perusahaan mencerminkan harga saham perusahaan di pasar modal. Menurut Sujoko dan Soebintoro (2007) Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang keberhasilan perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan mengindikasikan semakin besar dividen yang akan didapat oleh investor. Dan hal tersebut akan mendapat respon positif dari para investor (Lestari & Ningrum, 2018)

Ada beberapa rasio yang dapat mengukur atau menentukan Nilai Perusahaan, salah satunya rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio PBV. Alasan mengapa penelitian ini menggunakan PBV untuk mengukur nilai perusahaan dikarenakan PBV memiliki beberapa keunggulan. Keunggulan rasio PBV diantaranya yaitu memiliki ukuran intuitif yang relative stabil jika dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang merasa kurang percaya dengan metode Discounted Cash Flow dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan (Smithers dan Wright, 2013). Selain itu, PBV dapat digunakan untuk membandingkan nilai Perusahaan yang sejenis sebagai petunjuk adanya *overvalue* atau *undervalue* dalam penilaian Perusahaan. Adapun untuk membangun sebuah nilai perusahaan yang tinggi ada beberapa faktor yang dapat memengaruhinya.. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan (Sudirgo, 2021). Penelitian lain menunjukkan variabel likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan menjadi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (Saputri & Giovanni, 2021). Struktur modal, kebijakan deviden, profitabilitas, *leverage*, dan



pertumbuhan perusahaan menjadi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (Amin et al., 2022)

Dari beberapa faktor tersebut, penulis menggunakan 4 faktor yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang akan diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yang dimaksud adalah struktur modal, kepemimpinan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen yang dimaksud adalah nilai perusahaan.

Tujuan dari adanya struktur modal ini adalah untuk membuat sebuah gabungan antara sumber-sumber dana perusahaan yang berasal dari modal asing yaitu utang jangka panjang atau utang jangka pendek dengan modal sendiri supaya kombinasinya yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Manoppo & Arie, 2016). Struktur modal merupakan sebuah Gambar mengenai struktur finansial sumber pembiayaan dana perusahaan yang merupakan kombinasi dari modal yang berasal dari utang jangka panjang dengan modal sendiri (Fahmi, 2017).

Ada beberapa rasio yang dapat mengGambarkan struktur modal perusahaan, salah satunya rasio yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio DER. Alasan mengapa penelitian ini memakai DER sebagai indikator struktur modal yaitu karena DER dapat memberikan Gambar mengenai bagaimana modal perusahaan mampu menjamin total utang perusahaan dan dapat menunjukkan proporsi struktur modal

perusahaan. DER merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki. DER mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Al Najjar, 2012). Tentunya semakin rendah rasio DER perusahaan akan semakin menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut sehingga hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Hal ini merefleksikan proporsi struktur modal perusahaan tidak bergantung pada hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa hasil penelitiannya mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang negatif (Islami, Sopian, 2021; Burhanudin, Cipta, 2021; Priyatama, Pratini, 2021). DER secara garis besar akan memengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan perubahan pada harga saham. Apabila rasio DER terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap nilai perusahaan, karena tingkat hutang yang tinggi berimplikasi pada beban bunga perusahaan yang semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 2010). Dari perspektif kemampuan kewajiban jangka panjang perusahaan, semakin rendah rasio DER akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka

panjang. Oleh karena itu, DER yang tinggi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan..

Selain memperhatikan faktor struktur modal, kepemilikan manajerial juga diduga memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan yang dimiliki pihak manajemen dari saham yang beredar. Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang sesuai untuk pihak manajemen akan membuat pihak manajemen lebih aktif untuk meningkatkan keuntungan yang akan mereka peroleh dari saham yang dimiliki (Debby et al, 2014). Dimana struktur kepemilikan diyakini mampu memberi pengaruh terhadap jalannya kegiatan perusahaan yang kelak berdampak pada kinerja yang dihasilkan perusahaan dimana manajemen sebagai pihak pengelola juga ikut menanamkan modalnya di perusahaan (Tony Sudirgo, 2021).

Adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian terdahulu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Widyaningsih, 2018; Luthfi, et al, 2018; Suri, 2020). Hal ini menunjukkan semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen membuat pihak manajemen akan lebih termotivasi atau lebih giat kinerjanya untuk memaksimalkan kepentingan manajemen maupun pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dihitung dengan cara menghitung jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen dari jumlah saham yang beredar (Aulia Muhammad Luthfi, 2018). Rasio ini membandingkan jumlah

saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham biasa yang beredar, sehingga dapat diketahui jumlah kepemilikan manajerial suatu perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan penambahan nilai yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan dari dampak adanya perputaran arus kas dan usaha manajemen yang direncanakan dalam suatu periode tertentu (Mulyadi, 2021). Pertumbuhan perusahaan suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Suwardika & Mustanda, 2017)

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator pertumbuhan aset yang dapat dilihat dari perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sejauh mana suatu perusahaan berkembang atau tidak. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik pula. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset perusahaannya maka akan meningkat pula hasil operasional perusahaann yang nantinya akan berdampak baik pada tingkat kepercayaan pihak eksternal terhadap suatu perusahaan.

Dalam pandangan investor perusahaan yang mengalami pertumbuhan berpotensi memiliki keuntungan yang tinggi. Dengan begitu para investor berharap dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi yang ditanamkannya selain itu pada umumnya perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan akan cepat direspon positif baik itu dalam posisi di lingkungan persaingan antar perusahaan, dalam peningkatan pangsa pasar dan kapabilitas

perusahaan (Limanjaya & Tanusdjaja, 2021). Sehingga perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi cenderung akan diminati sahamnya oleh para investor yang nantinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Suryandani, 2018). Pertumbuhan perusahaan ini dapat menjadi sinyal positif bagi pihak dalam maupun luar perusahaan. Dengan begitu hipotesis yang dibentuk adalah pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suryandani, 2018; Suastini, et al, 2016; Herlina, Hidayat, 2021; Zahrah, Isnalita, 2018).

Selain struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, seorang manajer harus dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau yang disebut profitabilitas. Semakin baik tingkat rasio profitabilitas maka menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2017). Tentunya hal tersebut menjadi hal yang diinginkan oleh investor. Tujuan dari adanya profitabilitas ini adalah untuk melihat bagaimana perusahaan dapat menghasilkan laba dengan semua sumber daya yang dimiliki (Sudana, 2011). Profitabilitas merupakan variabel yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba baik hubungannya dengan aktivitas penjualan, assets, maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2010)

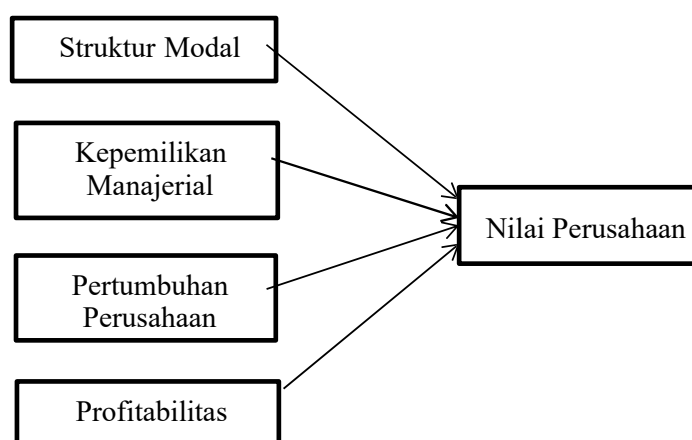
Ada beberapa rasio yang biasanya digunakan untuk dapat menghitung profitabilitas suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio ROE. *Return on equity* merupakan angka penting yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dalam ekuitas (Kasmir, 2016:204). Dimana, ROE ini merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri. Alasan mengapa penelitian ini memilih ROE sebagai indikator profitabilitas yaitu karena ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham yang mana ROE ini menggunakan indikator laba bersih dengan ekuitas biasa untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Selain itu ROE dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis seberapa efisien modal perusahaan digunakan baik untuk produksi maupun penjualan.

Hubungan yang terjadi antara profitabilitas dan nilai perusahaan yaitu dengan semakin meningkatnya profitabilitas maka dapat meningkatkan nilai perusahaan pula. Hal itu dikarenakan profitabilitas dengan rasio ROE akan menunjukkan tingkat pengembalian pemegang saham dengan tingginya minat bagi para investor untuk menanam saham. Adapun laba yang diperoleh oleh perusahaan merupakan hasil dari kegiatan operasional penjualan produk dan juga investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas dengan rasio ROE memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Fitriyah, 2021:6)

Seperti dalam penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Islami, Sopian, 2021;

Utomo, Christy, 2017; Priyatama, Pratini, 2021). Namun demikian, profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Karena hal itu akan membuat perusahaan mendapatkan dana yang cukup untuk perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut.

1. Struktur modal, kepemimpinan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 tahun 2018-2023.
2. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan i ndeks LQ45 tahun 2018-2023.

3. Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 tahun 2018-2023.
4. Pertumbuhan Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 tahun 2018-2023.
5. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 tahun 2018-2023.