

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Teori stakeholder adalah teori yang menggambarkan tanggungjawab perusahaan kepada pihak mana saja. Berdasarkan teori stakeholder, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan dan melaporkan aktivitas yang dianggap penting oleh stakeholder perusahaan. Pemangku kepentingan / Stakeholder di sudut pandang bisnis dapat dipahami sebagai sekumpulan hubungan di antara kelompok yang memiliki kepentingan dalam aktivitas yang membentuk suatu bisnis (Freeman, 1984). Dinyatakan dalam teori ini bahwa seluruh stakeholder memiliki hak untuk mendapat informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi. Teori stakeholder bertujuan untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan stakeholder mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif serta menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi stakeholder.

Inti dari teori stakeholder ada pada apa yang akan terjadi jika korporasi dan stakeholder menjalankan hubungan mereka. Laporan keuangan merupakan salah satu cara yang paling efisien bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan stakeholder yang memiliki ketertarikan dalam pengendalian aspek-aspek strategis tertentu dari organisasi. Pengelolaan yang baik atas potensi ini akan menciptakan value added bagi perusahaan yang dapat mendorong kinerja perusahaan untuk kepentingan stakeholder karena ketika para stakeholder berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dan kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan tingginya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan.

2.1.2 *Agensi Theory*

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan antara principal dan agent. Hubungan keagenan dapat dikatakan sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa, dimana wewenang pengambilan keputusan didelegasikan kepada agent (Jensen & Meckling,

1976). Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan menurut Eisenhardt (1989), yaitu :

a. Asumsi tentang sifat manusia.

Asumsi tentang sifat manusia adalah manusia memiliki sifat untuk lebih mementingkan diri sendiri (*self interest*), tidak menyukai risiko (*risk aversion*) dan memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi tentang keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen.

c. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah ditunjukkan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan. Susanto & Subekti (2017) mengatakan bahwa terjadinya pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*) dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan yang terjadi di dalam perusahaan dapat diatasi dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governace*). Agen yang diberi wewenang oleh perusahaan dalam menjalankan tugasnya harus mampu memuaskan pemegang saham.

2.1.3 Signal Theory

Dalam teori sinyal ini dijelaskan bagaimana cara menyampaikan sinyal yang berupa informasi kepada para pihak yang memiliki kepentingan didalam perusahaan yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spencer (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim/pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima/investor. Teori sinyal sebagai penghindar asimetri informasi antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal*. Sinyal berupa informasi yang menyajikan keterangan, catatan maupun gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Manajer yang memiliki kewajiban untuk memberikan informasi terkait keadaan perusahaan diharapkan memberikan informasi yang sebenarnya kepada para pemegang saham, agar mereka saat pengambilan keputusan tidak terjadi kesalahan. Widyarningsih (2018) mengatakan bahwa, ketika perusahaan telah memberikan informasi kepada seluruh pelaku pasar seperti investor,

kemudian yang dilakukan oleh pelaku pasar tersebut yaitu, menilai dan menganalisis informasi tersebut apakah hasilnya berupa sinyal baik atau sinyal buruk. Informasi ini dapat juga dilihat sebagai suatu sinyal dari manajemen kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (sinyal positif). Informasi ini juga dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa mereka telah berusaha dengan keras untuk mengurangi perilaku oportunistik. Diharapkan investor akan menerima sinyal ini dan sinyal yang didapat tersebut dapat digunakan untuk mengambil keputusan dengan tepat, hal tersebut dapat mendorong perusahaan menaikkan kinerjanya. Disaat kinerja perusahaan naik maka, akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, hal tersebutlah yang berdampak pada nilai perusahaan.

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

2.1.4.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial berperan sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, direksi dan komisaris. Berdasarkan dengan teori keagenan, adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen yang memiliki saham pasti akan lebih mengetahui kondisi sesungguhnya perusahaan yang dia miliki, sehingga manajemen yang memiliki saham akan bekerja sebaik mungkin agar manajemen akan memiliki keuntungan dari jabatannya sebagai jajaran manajer serta posisinya sebagai pemilik perusahaan.

Kepemilikan Manajerial adalah pemilik suatu perusahaan dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan sebuah keputusan di perusahaan yang bersangkutan (Anisah, 2018). Di dalam laporan keuangan, ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Informasi ini sangat penting bagi pengguna laporan keuangan sehingga akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Jika kepemilikan manajerial rendah maka perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

2.1.4.2 Tujuan Utama Kepemilikan Manajerial

1. Melindungi hak, kepentingan, dan Menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi pemegang saham stakeholder non pemegang saham.
2. Memastikan bahwa sasaran yang ditetapkan tercapai dan aktiva perusahaan dijaga dengan baik.
3. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja Dewan Direksi dan manajemen

perusahaan untuk menjalankan praktik-praktik usaha yang sehat..

4. Meningkatkan mutu hubungan *Board Of Director* (pengelola perusahaan) dengan manajemen senior perusahaan dan Memastikan kegiatan-kegiatan perusahaan bersifat transparan.

2.1.4.3 Prinsip Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan sekaligus pemegang saham di perusahaan. Di dalam laporan keuangan, ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Informasi ini sangat penting bagi pengguna laporan keuangan sehingga akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Jika kepemilikan manajerial rendah maka perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Dalam teori keagenan, dijelaskan bahwa adanya kemungkinan masalah yang akan terjadi antara *agent* dan *principal* atau antara manajer dan pemegang saham. Masalah itu muncul dikarenakan kecilnya kepemilikan oleh agent di perusahaan, sehingga hal ini menjadi penyebab tindakan oportunistik yang dilakukan manajer, dimana manajer bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri.

Dapat dikatakan, manajer mengelola perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan oleh principal. Adanya kepemilikan oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut serta secara aktif saat pengambilan keputusan. Mereka akan mendapatkan manfaat secara langsung atas keputusan yang diambil, namun mereka juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan yang diambil tersebut salah.

2.1.4.4 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.5 Struktur Modal

2.1.5.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang. Struktur modal pertama kali diperkenalkan pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka memperkenalkan teori struktur modal

berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa mendatang (*future earning*). Mereka mengatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa mendatang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal (jika diasumsikan tidak ada pajak) tetapi dipengaruhi besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan.

Pada tahun 1963 Modigliani dan Miller mempublikasikan teori kedua mengenai struktur modal yang juga memperhatikan pajak. Dengan adanya pajak maka nilai perusahaan pada harga saham akan terpengaruh oleh struktur modal. Sehingga semakin besar hutang yang digunakan, maka semakin tinggi harga sahamnya. Bunga hutang yang dibayar akan mengurangi pajak sehingga terjadi penghematan pajak yang menguntungkan pemegang saham, dan akan meningkatkan harga sahamnya.

Baik atau buruknya struktur modal akan secara langsung berdampak pada posisi finansial perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika melakukan kesalahan dalam menentukan struktur modal maka akan memberikan dampak yang luas terutama jika perusahaan terlalu besar dalam penggunaan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan juga akan semakin besar.

Perbandingan jumlah modal pinjaman dengan modal dari dalam perusahaan menunjukkan komposisi sumber modal. Dalam Lestari (2017) menurut Rodoni dan Ali manajemen struktur modal memiliki tujuan yaitu menggabungkan seluruh sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Tujuan ini akan memaksimalkan harga saham dan dapat meminimumkan biaya modal.

2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2013) pada umumnya perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor ketika akan melakukan pengambilan keputusan struktur modal :

1. Stabilitas penjualan

Penjualan perusahaan yang relatif stabil akan berada dalam posisi yang aman jika ingin mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan dapat mengeluarkan beban yang lebih tinggi.

2. Struktur aset

Perusahaan dengan banyaknya jumlah aset yang memadai untuk dijadikan jaminan pinjaman akan cenderung banyak menggunakan utang.

3. Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang cukup rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan memiliki risiko usaha yang juga cukup rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang pertumbuhannya cepat harus lebih mampu mengendalikan diri pada utang atau modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang sangat tinggi pada dasarnya menggunakan utang dalam jumlah yang sangat sedikit. Pendanaan perusahaan yang sebagian besar berasal dari internal akan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi.

6. Pajak

Bunga adalah suatu beban pengurang pajak, sehingga semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka akan semakin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Struktur modal lebih terpengaruh utang dibandingkan saham. Pertimbangan pengendalian mengarah pada pertimbangan penggunaan utang dan ekuitas, karena terdapat banyak variasi terkait jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen.

8. Sikap manajemen

Manajemen dapat menentukan sendiri struktur modal yang tepat untuk perusahaan. Manajemen yang konservatif akan menggunakan utang lebih sedikit, sedangkan manajemen yang agresif akan menggunakan utang dengan jumlah besar dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Struktur modal seringkali dipengaruhi oleh pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Perusahaan sering membahas struktur modal dan memperhatikan saran yang diberikan oleh pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat.

10. Kondisi pasar

Ketika terjadi kebijakan uang ketat, perusahaan yang memiliki peringkat rendah dan membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar utang jangka pendek atau pasar saham. Namun saat kondisi sudah melonggar, perusahaan akan menjual obligas jangka panjang agar dapat mengembalikan struktur modalnya kembali sesuai sasaran.

11. Kondisi internal perusahaan

Internal perusahaan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal yang diambil oleh manajemen perusahaan.

12. Fleksibilitas keuangan

Kecukupan kapasitas pinjaman cadangan juga mempengaruhi keputusan struktur modal, hal itu dapat dilakukan dengan menganggarkan modal dan operasi yang baik.

2.1.5.3 Rasio struktur modal

1. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

DAR menunjukkan hubungan antara jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER adalah perbandingan antara modal sendiri (equitas) dengan total hutang yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

2.1.6 Nilai Perusahaan

2.1.6.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan didirikan bertujuan untuk mencapai keuntungan dan nilai perusahaan yang optimal. Perusahaan dapat dianggap memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Menurut (Ismail, 2015) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai cerminan nilai aset yang dimiliki perusahaan ketika akan dijual. (Yando, 2018) mengatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan. Dalam Utomo (2016) Prasetyowati mengatakan bahwa teori stakeholder perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri tetapi juga harus dapat memberi manfaat bagi stakeholder. Maka, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan dari stakeholder terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga pasar saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dinilai melalui harga saham perusahaan yang

stabil dan kenaikan saham dalam jangka panjang. Saham dengan harga yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi.

Ukuran kinerja yang sering digunakan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan jika dilihat dari nilai pasar saham. Peluang investasi mampu memberikan sinyal positif terkait prospek perusahaan di masa depan. Investor perlu mengetahui dan memahami tiga jenis penilaian terkait dengan saham sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham yaitu :

1. Nilai buku (*book value*), merupakan nilai saham berdasarkan pembukuan emiten.
2. Nilai pasar (*market value*), merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham
3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*), merupakan nilai sesungguhnya dari saham.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui nilai harga saham di pasar yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil karena terbentuknya harga di pasar terjadi karena bertemunya titik-titik kestabilan permintaan dan penawaran harga yang secara riil terjadi saat transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor atau sering disebut juga ekuilibrium pasar (Harmono, 2009). Seringkali terjadi konflik antara manajer dan pemilik perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut teori keagenan (*agency theory*) ditunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan tidak pasti akan menimbulkan masalah keagenan. Dibutuhkan penengah untuk dapat menyelesaikan masalah keagenan. Penengah untuk mengatasi masalah tersebut adalah auditor independen yang menegakan format pelaporan keuangan standar berbasis nilai akuntansi (Harmono, 2009).

2.1.6.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Rinnaya dkk, (2016) mengatakan terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan baik internal maupun eksternal, yaitu :

1) Faktor internal

a. Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan melalui aset, hutang, maupun ekuitas.

b. Keputusan keuangan

Keputusan keuangan adalah pemilihan struktur keuangan terkait pendanaan dari modal sendiri dan utang yang digunakan oleh perusahaan. Pemilihan struktur keuangan

ini menyangkut penentuan banyaknya utang (*leverage* keuangan) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitya (Hasnawati dan Sawir, 2015).

c. Struktur modal

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Hutang merupakan unsur dari struktur modal perusahaan.

d. Biaya ekuitas (*cost of equity*)

Biaya ekuitas disyaratkan oleh pengguna modal sendiri sebagai rate of return minimum atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah. (Nurjanati dan Rodoni, 2015) mengatakan bahwa biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian harapan (*expected return*) para pemegang saham.

2) Faktor eksternal

a. Tingkat suku bunga

Dalam Rompas (2018) , Aryaningsih mengatakan bahwa suku bunga merupakan sejumlah rupiah yang dibayar karena telah mempergunakan dana sebagai balas jasa. Kenaikan suku bunga berakibat terjadinya penurunan permintaan agregat/pengeluaran investasi. Sebaliknya, meningkatnya suku bunga akan membuat permintaan agregat meningkat.

b. Fluktuasi nilai valas

SFAS No. 52 menjelaskan bahwa tujuan dasar pertukaran mata uang asing adalah untuk memberi informasi secara umum sesuai pengaruh ekonomi dari suatu perubahan nilai dalam arus kas dan ekuitas perusahaan. Dapat dikatakan pertukaran mata uang asing mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur melalui arus kas dan return saham perusahaan.

c. Keadaan pasar modal

Dalam melakukan analisis ekonomi dan pasar modal investor perlu mengetahui kondisi suatu pasar modal sedang menguntungkan atau tidak karena menjadi acuan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Salah satu cara mengetahui kondisi pasar modal adalah dengan melihat pertumbuhan indeks harga saham.

2.1.6.3 Rasio Nilai Perusahaan

Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai dari perusahaan :

1) Pendekatan PER

PER disebut juga sebagai pendekatan *earning multiplier* yang merupakan nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah dipublikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia.

Rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2) Price Book Value (PBV)

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan metode *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan suatu metode penilaian saham yang digunakan untuk menilai harga saham melalui perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku perusahaan (*book value*).

Rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku lembar saham}}$$

2.1.7 Kinerja Keuangan

2.1.7.1 Pengertian Kinerja Keuangan

(Munawir,2010) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan. Dalam Kartikasari (2016) dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah suatu pengukuran yang mendefinisikan keefektifan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasional dalam memperoleh laba. Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya dan harus diketahui *input* maupun *outputnya*. Input adalah hasil dari suatu keterampilan yang digunakan untuk mendapatkan input dan output adalah hasil dari suatu kinerja karyawan.

2.1.7.2 Penilaian Kinerja Aktivitas Perusahaan

Penilaian atas kinerja aktivitas perusahaan dibagi dalam tiga dimensi utama yaitu, efisiensi, kualitas dan waktu. Penilaian atas kinerja aktivitas perusahaan sendiri memiliki beberapa pengertian, yaitu:

- a. Suatu sistem yang formal dan terstruktur dalam mengukur, menilai dan memengaruhi sifat-sifat terkait dengan perilaku, pekerjaan dan hasil, serta tingkat ketidakhadiran. Guna mengetahui berapa tingkat produktif karyawan terkait kemampuannya untuk bekerja dengan lebih efektif pada masa yang akan datang, sehingga karyawan, perusahaan dan masyarakat memperoleh manfaat (Schuler & Jackson, 1996).
- b. Salah satu tolak ukur kinerja individu adalah mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Menurut Robbins (1996), ada 3 kriteria dalam melakukan penilaian kinerja individu yaitu, ciri individu, tugas individu dan perilaku individu.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja merupakan prestasi yang dicapai oleh seseorang dalam pekerjaannya, sesuai standar kriteria yang telah ditetapkan dalam pekerjaan tersebut. Tingkat imbalan dipengaruhi oleh kepuasan kerja yang dihasilkan karena tercapainya sebuah prestasi. Kesesuaian antara pekerjaan dan kemampuan dapat meningkatkan kinerja individu.

Kepuasan kerja mempengaruhi kinerja individu karena kepuasan kerja merupakan perasaan individu terhadap pekerjaannya.

Untuk mengetahui tingkat kepuasan kerja, dibutuhkan evaluasi yaitu dengan penilaian kinerja. Penilaian kinerja adalah metode menghargai dan mengevaluasi kinerja yang umum digunakan. Dalam melakukan penilaian kinerja, perlu melibatkan komunikasi dua arah yaitu antara pengirim pesan dengan penerima pesan agar komunikasi dapat berjalan dengan baik. Penilaian kinerja dilakukan dengan tujuan untuk memberi tahu karyawan hal-hal yang diharapkan pengawas untuk membangun pemahaman yang lebih baik antara satu sama lain.

Informasi kinerja dapat dikelompokkan dalam empat macam kategori (Schuler dan Jackson, 1996) yaitu:

- a. Evaluasi yang menekankan perbandingan antara orang-orang
- b. Dengan berjalannya waktu dikembangkan penekanan perubahan- perubahan dalam diri seseorang

- c. Memelihara system Dokumentasi keputusan-keputusan daya manusia bila terjadi peningkatan.

Maka, penilaian kinerja diintegrasikan dengan sasaran-sasaran strategis karena berbagai alasan (Schuler dan Jackson, 1996) yaitu:

- a. Sejajarkan tugas-tugas individu dengan tujuan organisasi yaitu, menambah deskripsi tindakan yang perlu diperhatikan karyawan dan hasil- hasil yang harus dicapai agar suatu strategi dapat berjalan
- b. Pengukuran kontribusi masing-masing unit kerja dan masing-masing karyawan
- c. Mengevaluasi kinerja akan memberi kontribusi kepada keputusan - keputusan dan tindakan administratif yang mempertinggi dan mempermudah strategi

Penilaian kinerja dapat menimbulkan potensi untuk mengidentifikasi program-program baru dan kebutuhan strategi.

2.1.7.3 Cara Mengukur Kinerja Keuangan

1. *Current Ratio*

Digunakan untuk menilai likuiditas perusahaan dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang jangka pendeknya seperti upah.

Current ratio dihitung dengan rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2. *Profit Margin*

Rasio yang membandingkan keuntungan perusahaan dan jumlah penghasilan perusahaan. Profit margin dihitung dengan rumus

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total pendapatan}} \times 100$$

3. *Return on Assets (ROA)*

Rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktiva yang digunakan. ROA dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}} \times 100$$

4. *Earning Per Share (EPS)*

Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa yang dimiliki perusahaan. EPS dihitung dengan rumus:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih-Deviden Preferen}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada akhir periode}}$$

5. *Economics Value Added (EVA)*

EVA adalah gagasan keuntungan ekonomis yang dinyatakan dalam informasi kekayaan milik perusahaan seperti biaya operasional. Economic Value Added menyediakan informasi mengenai apakah terjadi kesejahteraan atau penurunan modal di perusahaan. EVA dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} (\text{Modal yang diinvestasikan} \times \text{WACC})$$

Keterangan :

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

WACC = Biaya operasional rata-rata tertimbang

Jika EVA menunjukkan positif, maka perusahaan berhasil menambah lebih banyak modal dibandingkan dengan biayanya. Namun, jika EVA negatif, maka perusahaan akan memperoleh hasil yang lebih baik jika perusahaan menginvestasikan modalnya ke dalam kegiatan yang lain.

6. *Market Value Added (MVA)*

Rasio yang digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional. MVA dihitung dengan rumus: $MVA = \text{Total market value} - \text{Invested capital}$

Keterangan :

Market Value = nilai saham preferen, saham biasa dan utang saat ini.

Invested Capital = seluruh kas yang diperoleh dari penyedia dana dan dari keuntungan yang diinvestasikan kembali pada investasi baru di perusahaan sejak perusahaan didirikan.

Jika MVA positif berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka perusahaan gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan justru menurunkan modal perusahaan.

7. *Return On Investment (ROI)*

Rasio yang menunjukkan jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. ROI adalah tolok ukur keuntungan bisnis yang paling tepat dengan cara mengetahui tingkat pengembalian investasi. Rumus perhitungan ROI adalah:

$$ROI = (Total\ penjualan - Investasi) \times 100$$

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Mildawati (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*”. Berikut hasil penelitiannya :
 - a) Tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 - b) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 - c) Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh tata kelola terhadap Nilai Perusahaan.

2. Ariyani dan Wirakusuma (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi”. Berikut hasil penelitiannya :
 - a) Modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Diukur dengan menggunakan rasio PBV (*price to book value*).
 - b) Modal Intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Diukur dengan rasio PBV (*price to book value*) yang menunjukkan ROE (*return on equity*) yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - c) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 - d) Kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

3. Tristiawan dan Shodiq (2020) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Modal Intelektual, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*”. Berikut hasil penelitiannya :
 - a) Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
 - b) modal intelektual berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - c) struktur modal berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - d) tidak ada pengaruh mediasi kinerja keuangan yang signifikan terkait modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

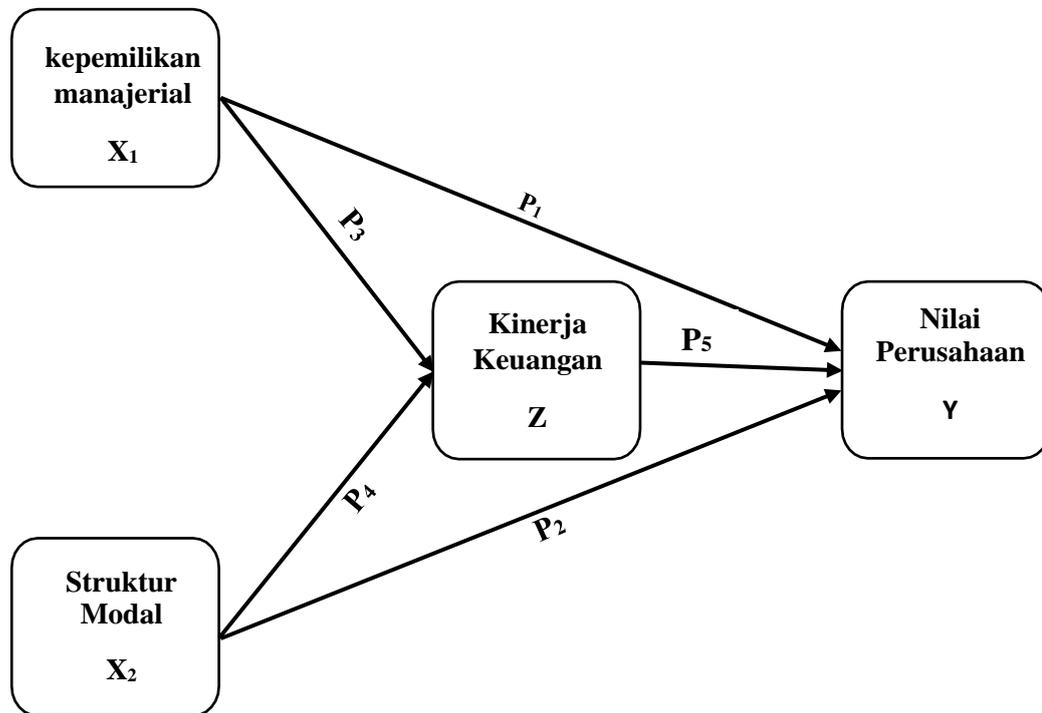
- e) tidak ada pengaruh mediasi kinerja keuangan yang signifikan terkait struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Cahyani dan Wahyuningtyas (2020) melakukan penelitian dengan judul “Dampak *Intellectual Capital* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan *Financial Performance* Sebagai Variabel *Intervening*”. Berikut hasil penelitiannya :
- modal intelektual memiliki dampak positif terhadap Nilai Perusahaan ,
 - Modal intelektual memiliki dampak positif terhadap Kinerja Keuangan.
 - Struktur modal berdampak negatif terhadap Kinerja Keuangan.
 - Struktur Modal memiliki pengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan.
 - Kinerja Keuangan berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan.
 - Kinerja Keuangan mampu menjadi efek mediasi hubungan Modal intelektual dengan Nilai Perusahaan.
 - Kinerja Kuangan mampu memediasi hubungan Struktur modal dengan Nilai Perusahaan.
5. Dewi,Kamaliah,dan Silfi (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Modal Intelektual dan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Periode 2014-2017)”. Berikut hasil penelitiannya :
- modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.
 - Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
 - Komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan
6. Widyaningsih (2018) melakukan penelitian dengan judul “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol”. Berikut hasil penelitiannya :
- Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
 - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
7. Andriza & Yusra (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan

Manajerial Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kemakmuran Investor Dan Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ45”. Berikut hasil penelitiannya.

- a) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
8. Nilayanti dan Suaryana (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Pemoderasi”. Berikut hasil penelitiannya :
- a) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
9. Sari, Titisari dan Nurlela (2020) melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan”. Berikut hasil penelitiannya :
- a) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.
10. Dhani dan Utama (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Berikut hasil penelitiannya :
- a) Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Model Konseptual Penelitian

Gambar 2.1 Model Konseptual Penelitian



Keterangan :

X₁ = Variabel Independen (Kepemilikan Manajerial)

X₂ = Variabel Independen (Struktur Modal)

Y = Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Z = Variabel Intervening (Kinerja Keuangan)

P = Koefisien jalur

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah anggapan atau dugaan sementara terhadap rumusan masalah yang berupa kalimat pertanyaan. Dugaan hipotesis dikatakan sementara karena hanya berdasarkan teori yang relevan dan belum terbukti secara empiris maupun fakta. Berikut adalah hipotesis yang dikembangkan dalam proposal penelitian ini :

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, direksi dan komisaris. Berdasarkan dengan teori keagenan, adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan dapat mengurangi konflik keagenan

(Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen yang memiliki saham pasti akan lebih mengetahui kondisi sesungguhnya perusahaan yang dia miliki, sehingga manajemen yang memiliki saham akan sebaik mungkin agar manajemen akan memiliki keuntungan dari jabatannya sebagai jajaran manajer serta posisinya sebagai pemilik perusahaan. Jika kepemilikan manajerial rendah maka perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Tinggi rendahnya perilaku oportunistik akan sangat berpengaruh pada nilai perusahaan di pandangan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Mildawati (2019) yang mengatakan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & Fidiana (2021) mengatakan bahwa Kepemilikan manajerial yang merupakan proksi tata Kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Saputri dan Isbanah (2021) mengatakan ada pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama yaitu :

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio struktur modal maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan buruk sehingga mempengaruhi nilai perusahaan di pandangan investor, maka investor pun akan enggan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Perusahaan harus berusaha supaya struktur modal bernilai rendah dalam artian berada dibawah standar industri yaitu 90%. Berdasarkan penelitian pengaruh modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan, terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* yang dilakukan oleh Tristiawan dan Shodiq (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Wahyuningtyas (2020) dikatakan bahwa Struktur modal berdampak negatif terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Wahyuningtyas (2020), dikatakan juga bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis kedua yaitu :

H2 = Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengetahui kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan dalam suatu perusahaan. Kinerja keuangan merupakan media untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara kontiniu oleh manajemen (Danil & Yusra, 2019). Semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka dipastikan bahwa nilai perusahaan juga semakin tinggi karena dapat diasumsikan keuangan perusahaan tersebut sangat sehat.

Menurut penelitian Ariyani dan Wirakusuma (2018) ditemukan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Mildawati (2019) berdasarkan penelitiannya mengatakan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Wahyuningtyas (2020) dikatakan bahwa Kinerja Keuangan berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis ketiga yaitu :

H3 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan

Perusahaan harus di kelola dengan cara yang profesional dan sesuai dengan visi misi perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan dalam suatu perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2017) dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Isbanah (2021) dikatakan bahwa Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pentingnya kinerja keuangan bagi perusahaan adalah untuk mengukur seberapa jauh keefektifan perusahaan dalam pengelolaan asset untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja di bidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan. Kinerja keuangan yang baik membuktikan bahwa perusahaan memiliki manajer yang baik karena informasi yang diberikan oleh manajer kepada para pemegang saham memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Karena disaat kinerja

perusahaan naik maka, akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, hal tersebutlah yang berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis keempat yaitu :

H4 : Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan

Menentukan struktur modal yang tepat sangatlah penting karena merupakan salah satu faktor pertimbangan investasi yang berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap total asset yang disebut *Debt to Asset Ratio* (DAR). Dengan kinerja keuangan yang baik, maka diharapkan laba akan lebih besar dari bunga pinjaman, sehingga investor dapat lebih yakin untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Berdasarkan penelitian pengaruh modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan, terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang dilakukan oleh Tristiawan dan Shodiq (2020) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi kinerja keuangan yang signifikan terkait struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Wahyuningtyas (2020) dikatakan bahwa Kinerja Keuangan mampu memediasi hubungan Struktur modal dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis kelima yaitu :

H5 : Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.