

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Kerangka Teori

##### 1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi berfokus pada dua individu yaitu prinsipal dan agen. Hubungan keagenan dapat terbentuk dengan adanya kontrak antara satu atau lebih orang (prinsipal) yang memberikan perintah kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik bagi prinsipal (Meckling dan Jensen, 1976). Wewenang dan tanggung jawab manajer maupun pemilik perusahaan di atur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Hubungan kontraktual antara manajer dan pemegang saham atau pemilik perusahaan terkadang tidak berjalan sesuai keinginan pemilik perusahaan. Teori agensi memiliki asumsi bahwa kepentingan masing - masing individu menjadi motivasi untuk menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Berdasarkan sifat dasar manusia yang dijelaskan oleh Eisenhardt dalam Artia (2017) manajer sebagai manusia biasanya akan bertindak *opportunities*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Penelitian yang dilakukan oleh Dalton *et al.*, (2007) mengungkapkan bahwa teori keagenan menyebabkan perbedaan kepentingan dan kurangnya keselarasan tujuan serta tindakan antara pihak prinsipal dan agen, konflik kepentingan ini disebut sebagai masalah keagenan atau *agency problem*.

Dalam penelitian ini, pemilik perusahaan adalah prinsipal dan manajemen adalah agen. Keberadaan struktur modal akan mamapu menekan *agency problem*. *Agency problem* dapat dikurangi dengan keberadaan utang (Chandrarin dan Cahyaningsih, 2019). Struktur modal yang melibatkan penggunaan utang di dalamnya, membuat pengawasan terhadap manajemen tidak hanya dilakukan oleh para pemegang saham, namun juga oleh kreditur. Perilaku manajemen yang oportunistik, dapat ditekan dengan keberadaan utang (Yulianto, 2013).

Dengan keberadaan utang dalam perusahaan, akan membuat manajemen lebih berhati-hati dalam optimalisasi penggunaan dana. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar kembali utang beserta bunga atas pinjaman perusahaan. Dengan demikian penggunaan utang dalam struktur modal dapat menurunkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

## **2. Teori Legitimasi**

Legitimasi dapat diartikan dengan menyamakan asumsi atau persepsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas merupakan tindakan yang diinginkan dan sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan devinisi yang dikembangkan secara sosial (Suchman, 1995). Legitimasi masyarakat kepada perusahaan dianggap penting karena dipercaya menjadi faktor strategis untuk perkembangan perusahaan ke depan. Dalam penelitian O'Donovan (2002) Legitimasi dianggap sebagai cara untuk mempertahankan keberlangsungan hidup suatu organisasi yang sesuai dengan aturan dan dapat

diterima secara luas oleh masyarakat. Tetapi perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan legitimasi lingkungan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat atas aktivitas perusahaan dan bukan sebagai bentuk kesadaran atas tanggung jawabnya terhadap masyarakat atas aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Definisi di atas mengisyaratkan bahwa legitimasi merupakan suatu pengelola perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah, individu dan kelompok masyarakat (Cecilia, Rambe dan Torong, 2015). Untuk itu, operasi perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat sebagai cerminan sistem yang mengedepankan keberpihakan masyarakat. Maka dari itu, perusahaan harus semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan bergantung pada hubungan perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya.

Teori legitimasi ini menganjurkan perusahaan untuk meyakinkan masyarakat bahwa kegiatan operasionalnya dapat diterima dengan menggunakan laporan tahunan yang menggambarkan tanggung jawab lingkungan. Dengan adanya kontak sosial yang bersifat implisit antara perusahaan dan masyarakat, pengungkapan CSR dapat digunakan sebagai media komunikasi antara keduanya. Hal ini dilakukan agar tidak mengancam legitimasi perusahaan, yaitu dengan menimbulkan kesesuaian atas keberadaan perusahaan serta tidak mengganggu nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan.

### 3. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian menggunakan konsep nilai pasar. Dimana pentingnya informasi mengenai peluang investasi melalui harga saham akan memberikan sinyal positif bagi investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 1978). Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor di pasar, sehingga harga saham dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Soebiantoro (1984) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham. Harga saham yang tinggi, membuat nilai perusahaan juga tinggi. Sehingga, tidak hanya meningkatkan kepercayaan pasar tapi juga kinerja perusahaan saat ini dan mendatang. Selain kepercayaan pasar, tujuan lain yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan tingginya harga saham. Sejalan dengan penelitian oleh Artia (2017) kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1967. Tobin's Q dianggap dapat memberikan informasi terbaik karena memasukkan seluruh aset dan liabilitas perusahaan (Sukamulja, 2005). Semakin besar nilai Tobin's Q, mengisyaratkan prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik di masa depan. Hal ini disebabkan oleh besarnya nilai pasar aset perusahaan yang dibandingkan dengan nilai

buku berarti semakin besar pula kerelaan investor untuk mengorbankan dana yang lebih besar untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2005).

#### **4. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (Corporate Social Responsibility Disclosure)**

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan aktivitas tanggung jawab yang meliputi tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan terhadap dampak negatif yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan (Nurhayati dan Medyawati, 2012). Tanggung jawab ekonomi dan sosial dapat dilakukan dengan membagi manfaat atas laba yang di terima perusahaan dengan memberikan beasiswa pendidikan, mudik gratis atau operasi gratis bagi masyarakat sekitar. Tanggung jawab lingkungan dapat dilakukan dengan merawat kembali lingkungan sekitar perusahaan, melakukan reboisasi dan kegiatan lainnya. Dari kegiatan tanggung jawab perusahaan pentingnya untuk dilakukan pengungkapan. Pengungkapan dilakukan untuk memberikan transparansi dan akuntabilitas perusahaan atas kegiatan CSR yang dilakukan. Oleh karena itu, pengungkapan CSR penting bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut *The World Bussiness Council for Social Sustainable Development* (WBCSD), tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan, serta perwakilan mereka, keluarga, komunitas

setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis maupun pembangunan.

Dengan adanya pengungkapan CSR memberikan sinyal bagi investor atau stakeholder bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki posisi yang baik dalam pasar dan memberikan peluang bagi investor untuk memberikan respon positif pada perusahaan. Saat perusahaan berhasil menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, keadaan ini menandakan bahwa kinerja sosial perusahaan sudah bagus sehingga dapat memperoleh reputasi di pasar modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk mengetahui tingkat pengungkapan CSR suatu perusahaan, penelitian ini menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) dengan indeks versi G4. *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan jaringan yang berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, menggunakan banyak kerangka laporan berkelanjutan.

## **5. Struktur Modal**

Struktur modal atau *capital structure* menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2011). Pengertian lain menurut Fama (1978) struktur modal yaitu optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan untuk dapat mencapai fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Jadi, pengertian struktur modal

berdasarkan hasil penelitian di atas adalah struktur modal merupakan proporsi dari jumlah utang jangka panjang terhadap ekuitas perusahaan yang merupakan keputusan manajemen untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Keputusan struktur modal dapat berasal dari modal sendiri atau modal asing dalam bentuk utang. Dimana modal sendiri berasal dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Sedangkan sumber eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari kreditur yang merupakan modal pinjaman atau utang (Utomo dan Novia, 2017). Salah satu teori yang sering digunakan dalam struktur modal adalah *agency theory*. *Agency Theory* ini menjelaskan bahwa keberadaan struktur modal dipercaya mampu menekan *agency problem*. *Agency problem* dapat dikurangi dengan keberadaan utang (Chandrarini dan Cahyaningsih, 2019).

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio utang (*debt ratio*) dan rasio utang – ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio yang lebih sering digunakan dalam penelitian untuk mengukur struktur modal adalah rasio utang – ekuitas (*debt to equity ratio*). Hal ini sering terjadi karena menurut (Walsh, 2008) *debt to equity ratio* (DER) dapat memberikan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan, sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan DER sebagai proksi Struktur modal.

## 6. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Winata, 2012). Perusahaan mampu mengelola sumber dayanya karena telah menggunakan aturan – aturan pelaksanaan dengan baik. Hal itu dapat diketahui dengan kinerja perusahaan yang tinggi yang kemudian dapat memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat ketika kinerja perusahaan juga meningkat.

Kinerja keuangan dapat dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat dalam laporan keuangan sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dapat diinterpretasikan Fahmi (2012) dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas. (Van Horne dan Wachowicz, 2005) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Setiap perusahaan menginginkan profitabilitas yang tinggi dan ingin selalu berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membawa perusahaan ke kondisi yang menguntungkan, dengan itu dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor atau investasi dari pihak luar.



Untuk mengukur profitabilitas perusahaan dapat menggunakan ROA (*Return on Asset*) yang kemudian merefleksikan kinerja perusahaan. *Return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan pada tingkat aset tertentu. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan dan mengelola sumber daya yang dimiliki dengan optimal. Implikasi lainnya adalah semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka perusahaan itu akan semakin sehat (Haryanto, 2014).

## **B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengungkapan CSR Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Tujuan dari dilakukannya pengungkapan *Corporate social responsibility* adalah untuk memberikan kontribusi pada perkembangan kemajuan ekonomi yang berkelanjutan. Yaitu dengan melakukan tanggung jawab dalam bidang sosial dan menekankan kesenjangan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam masyarakat.

Khususnya di Indonesia pengungkapan CSR harus lebih diperhatikan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang diatur dalam Undang – Undang No.40 tahun 2007 pasal 74 tentang Perseroan terbatas yang menggunakan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial. Selain menjalankan kewajiban perusahaan yang diatur dalam undang-undang, penerapan CSR di perusahaan merupakan salah satu strategi yang dapat digunakan untuk

mempertahankan hidup perusahaan. Sejalan dengan penelitian Farah *et al.* (2017) tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* (CSR) penting karena kelangsungan hidup perusahaan sangat ditentukan oleh hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan di sekitarnya.

Melalui teori legitimasi, dimana pertanggung jawaban sosial atau *corporate social responsibility* merupakan salah satu strategi perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan pengungkapan (*disclosure*). Dengan adanya publikasi CSR, investor akan mendapatkan informasi yang lengkap mengenai kegiatan perusahaan terhadap kondisi sosial masyarakat lingkungan (Ghozali, 2006). Penelitian Tjipto (2016) menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama juga diungkapkan dalam penelitian Puspaningrum (2017) dan Ayu *et al.*, (2014). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Fajriana dan Priantinah (2019) menyebutkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan dilakukan pengungkapan pertanggung jawaban sosial atau CSR bagi perusahaan, merupakan kewajiban perusahaan atas berlakunya undang – undang No.40 pasal 74 dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan dilakukannya

pengungkapan, maka investor akan mendapatkan informasi mengenai kegiatan perusahaan terhadap kondisi sosial masyarakat lingkungan sehingga akan memperbesar peluang bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Kemudian akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal atau *capital structure* menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Hal ini menunjukkan bahwa yang diklasifikasikan sebagai struktur modal adalah utang jangka panjang, bukan utang jangka pendek. Karena utang jangka pendek cenderung bersifat spontan, cepat berubah dan bernilai kecil. Sehingga penggunaan utang jangka pendek dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti halnya utang jangka panjang dan modal perusahaan itu sendiri.

Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan dapat menarik minat investor untuk membeli saham dari perusahaan. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran investor di pasar. Untuk itu, struktur modal memiliki peran penting untuk menentukan harga saham dan menentukan nilai

perusahaan karena berhubungan dengan proporsi utang dan modal yang dimiliki perusahaan. Proporsi utang yang tinggi dapat memberikan beban dan risiko yang tinggi pada perusahaan, keadaan ini cenderung dihindari oleh investor dan dapat menyebabkan harga saham menurun. Untuk itu diperlukannya keseimbangan utang jangka panjang dan modal yang sesuai dengan *risk* dan *return* yang akan diterima oleh perusahaan. Tetapi ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan dan ingin agar usahanya meningkat, maka manajer dapat menggunakan utang yang lebih banyak sebagai sinyal yang dapat dipercaya oleh investor, karena tiap investor memiliki cara pandang yang berbeda terhadap struktur modal (Dhani dan Satia, 2017)

Merujuk pada perspektif teori agensi keputusan terkait dengan sumber pembiayaan yang dipilih oleh perusahaan menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham (Loncan dan Caldeira, 2014). Dimana pemegang saham atau pemilik perusahaan merupakan prinsipal dan manajer merupakan agen. Dalam hal ini prinsipal selalu menginginkan keuntungan yang lebih dan agen yang terkadang mementingkan keinginan sendiri atas kegiatan yang dilakukan di perusahaan, sehingga menimbulkan masalah keagenan. Tetapi masalah keagenan ini dapat teratasi dengan adanya utang, karena pemilik perusahaan dan agen akan bekerjasama untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengesampingkan keinginan

sendiri agar perusahaan tetap berjalan dengan baik (Mangondu dan Diantimala, 2016). Sehingga struktur modal hadir sebagai kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan dari perbandingan jumlah utang dan ekuitas. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang yang masih di bawah titik optimal) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang untuk ekspansi usaha perusahaan (Velnampy dan Niresh, 2012)

Beberapa penelitian berikut menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. seperti penelitian oleh Sulistiono (2016) dan Chowdhury dan Chowdhury (2010) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian oleh (Haryanto, 2014) menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di dukung dengan hasil penelitian Ayu, Praidy dan Dana (2010), Mangondu dan Diantimala (2016).

Dari penjelasan di atas diketahui bahwa struktur modal berhubungan erat dengan harga saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika proposi kepemilikan utangnya tepat. Hal ini di dukung apabila manajer memiliki keyakinan bahwa harga saham akan meningkat serta prospek perusahaan semakin kuat ke depannya maka dapat menggunakan struktur modal untuk mengetahui nilai

perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

**3. Kinerja keuangan memperkuat pengaruh positif dalam hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan**

Pengungkapan CSR penting bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan. Seperti dijelaskan Nurhayati dan Medyawati (2012) Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan aktivitas tanggung jawab yang meliputi tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan terhadap dampak negatif yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan. Dengan adanya pengungkapan CSR dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dimana investasi ini sangat berguna bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dan memiliki nilai yang tinggi.

Kinerja perusahaan hadir untuk memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dimana kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Erawati, Ayem dan Ayudiati, 2016). Untuk dapat merefleksikan hasil kerjanya, kinerja keuangan di

ukur dengan menggunakan Return of Asset (ROA). Penggunaan ROA untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu untuk melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2012).

Berikut beberapa hasil penelitian mengenai CSR dengan kinerja keuangan Haryanto *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa pengaruh pengungkapan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Didukung dengan penelitian Fajriana *et al.*, (2016) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara CSR dan kinerja keuangan. Tetapi penelitian oleh (Sari, 2013) menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap ROA.

Dalam teori legitimasi, pertanggung jawaban sosial merupakan salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk berpihak kepada masyarakat, sosial dan lingkungan atas berjalannya perusahaan. Dan pengungkapan CSR merupakan salah satu media komunikasi yang dapat digunakan oleh pemerintah dan masyarakat. Yang kemudian hal ini akan menjadi baik bagi pemegang saham lama maupun calon investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab atas lingkungan dan sosial perusahaan. Kinerja keuangan juga di tandai dengan tingkat profitabilitas, perusahaan akan berusaha untuk selalu berada dalam keadaan yang menguntungkan. Sehingga pengungkapan CSR ini digunakan untuk membawa perusahaan kepada keadaan yang lebih menguntungkan

yaitu dengan memikat investor untuk mendapatkan pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat memberikan pengaruh dalam hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Karena kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA akan mencerminkan laba perusahaan yang tinggi, ketika kinerja perusahaan baik. Kinerja perusahaan akan baik karena perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan sosial (CSR) yang akan memberikan dampak bagi harga saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H3: Kinerja perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan**

**4. Kinerja keuangan Memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal merupakan proporsi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Sumber pendanaan lain seperti utang jangka pendek tidak dimasukkan dalam struktur modal karena bersifat spontan dan jumlahnya sedikit. Hal ini sesuai dengan penelitian Struktur modal atau *capital structure* menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.



Dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, sebuah hasil penelitian dari Cuong dan Nguyen Thi, (2012) mengungkapkan bahwa ketika rasio utang kurang dari 59,27% maka utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ketika utang perusahaan berada di atas 59,27% maka utang akan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Hasil dari penelitian dapat menunjukkan jika persentase utang terlalu tinggi yaitu mendekati 60% akan membuat investor enggan untuk berinvestasi karena memiliki kemungkinan gagal bayar, karena modal perusahaan tidak dapat menutupi utang yang dimiliki. Tetapi ketika utang perusahaan kurang dari 59,27% akan meningkatkan minat investor, karena perusahaan yakin dengan kinerja perusahaan sehingga menggunakan utang sebagai tambahan pendanaan dan memiliki modal yang cukup ketika utang tidak terbayarkan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan struktur modal dalam pendanaan perusahaannya.

Kinerja keuangan dianggap mampu untuk memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena kinerja keuangan yang baik di tunjukkan dengan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan ingin selalu memiliki profit yang tinggi dan ingin selalu berada dalam keadaan yang menguntungkan. Sehingga, apabila perusahaan dapat mengatur proporsi antara utang jangka panjang dan modal dengan baik, maka akan menarik minat

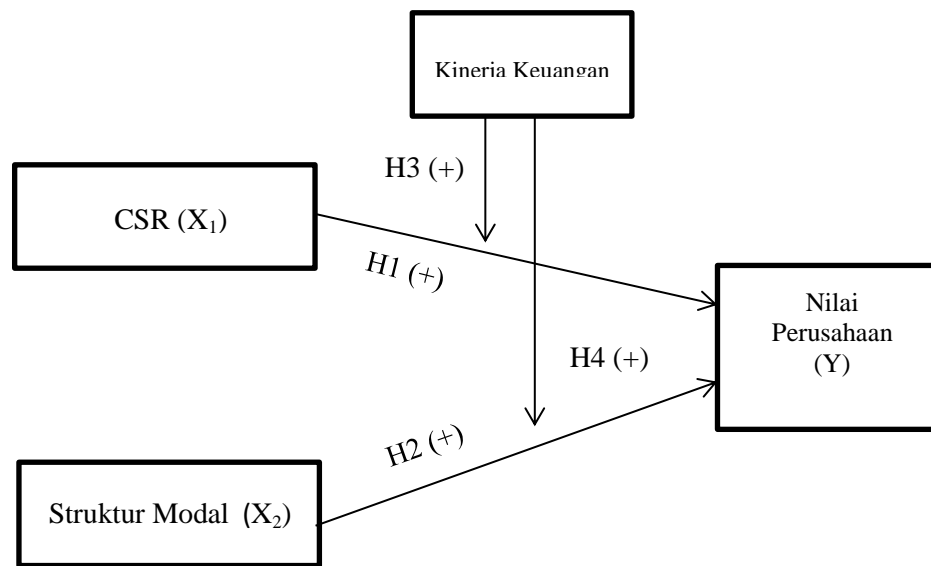
investor untuk berinvestasi di perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Berikut beberapa penelitian terdahulu tentang struktur modal dan nilai perusahaan. Dina *et al.*, (2019) mengungkapkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Artia (2017) hasil yang didapatkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ayu, Praidy dan Dana (2010) menjelaskan struktur modal tidak memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Jika dikaitkan dengan teori agensi, dimana masalah agensi dapat berkurang dengan adanya utang. Proporsi Utang jangka panjang dan modal perusahaan merupakan faktor penting bagi perusahaan. Dan kinerja keuangan menjadi penilaian yang penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan kinerja keuangan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan**

### C. Model Penelitian



Gambar 2. 1

Model Penelitian