

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Agency Theory*

Teori agensi adalah teori yang menguraikan keterkaitan antara agen, yang bertindak sebagai manajer perusahaan, dan prinsipal, yaitu pemilik perusahaan, di mana hal tersebut terkait pada kerangka kontrak yang dipresentasikan oleh Jensen dan Meckling (1976). Pemilik atau prinsipal adalah pihak yang menilai data, sementara agen adalah mereka yang melakukan tindakan dan keputusan pengelolaan. Konsep teori ini menggambarkan dinamika dan masalah yang timbul dari adanya kepentingan yang mungkin bertentangan antara kedua pihak tersebut dalam rangka mencapai tujuan perusahaan secara efisien, seperti antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), serta pihak lain dalam kontrak (seperti kreditur atau unit perburuan). Teori ini dapat menyebabkan ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor, dikarenakan manajemen mempunyai akses yang lebih luas terhadap informasi yang lebih rinci terkait perusahaan dibandingkan investor. (Suryandari *et al* ., 2021). Keterkaitan antara teori agensi dengan dengan *CEO characteristics*, yaitu CEO yang menggunakan kemampuan mereka untuk memenuhi tujuan yang diinginkan yang dalam banyak kasus tidak konsisten dengan pemegang

saham (Tien, Chen & Chuang, 2013 dalam (Hamidlal & Harymawan, 2021).

Berdasarkan teori ini, para ahli menyarankan agar suatu perusahaan dapat mengelola asetnya sedemikian rupa sehingga pengeluaran yang tidak perlu dapat diminimalkan dan keuntungan dapat dimaksimalkan. Apabila perusahaan mengutamakan kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan akan mampu memberikan keuntungan yang paling besar sejalan dengan harapan dari berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan. Keterkaitan antara teori agensi dengan *ceo characteristics*, yaitu teori agensi menganggap CEO sebagai agen yang bekerja dengan maksimal dengan tujuan untuk meningkatkan *firm value* yang optimal (Karinda *et al* ., 2022). Ketika agen tidak memprioritaskan kepentingan prinsipal tetapi lebih cenderung beroperasi demi keuntungannya sendiri, sering kali muncul konflik kepentingan yang dikenal sebagai *conflict of interest*. Prinsipal biasanya mengharapkan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan cara mengurangi biaya operasional, sementara agen, dalam pencariannya akan keuntungan pribadi, cenderung mempertimbangkan imbalan yang dapat mengakibatkan peningkatan biaya perusahaan (Wijaya & Darmawati, 2023). Kesimpulannya, teori agensi berupaya menggambarkan bagaimana hubungan antara agen dan prinsipal terjadi ketika kekuasaan dari pemilik diserahkan kepada agen untuk mengurus kegiatan perusahaan. Tujuan utama dari teori agensi adalah mencari

cara untuk membuat kontrak yang optimal dalam kaitannya dengan hubungan agen dan prinsipal yang melibatkan individu, entitas bisnis, dan informasi.

2. *Upper Echelon Theory*

Teori eselon atas (*upper echelon theory*) yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason 1984 dalam (Nurmayanti, 2020) mengemukakan bahwa pemahaman mendalam, nilai-nilai yang tertanam kuat, serta persepsi yang cermat yang dimiliki oleh manajemen tingkat puncak memainkan peran yang krusial dalam merumuskan pilihan strategis serta mencapai hasil yang diinginkan oleh perusahaan. Tindakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen puncak mencerminkan karakteristik dari CEO (Hambrick dan Mason, 1984 dalam (Nurmayanti, 2020).

Teori eselon atas menyatakan bahwa dalam struktur organisasi, manajemen puncak memiliki peran kunci dalam pembuatan keputusan strategis yang berpengaruh pada kesuksesan keseluruhan organisasi. Khususnya peran CEO sebagai pengambil keputusan utama dalam menetapkan arah strategis perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan di masa mendatang. Kemampuan, keyakinan dan karakteristik serta perilaku CEO memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja organisasi.

3. *Firm value*

Firm value atau nilai perusahaan adalah penilaian atas sebuah perusahaan ditentukan oleh pandangan para investor terhadapnya yang tercermin dalam nilai sahamnya. Ketika harga saham sebuah perusahaan mencapai level yang tinggi, nilai keseluruhan perusahaan juga akan meningkat secara proporsional. Hal ini sangat penting dilakukan untuk perusahaan agar dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan untuk pemegang sahamnya, yang menjadi tujuan utama perusahaan (Lase *et al.* , 2019).

Firm value yang telah go public dapat dinilai dengan menggunakan harga saham sebagai indikator yang tercatat di pasar saham, sedangkan bagi perusahaan yang masih bersifat tertutup, penilaiannya biasanya didasarkan pada nilai yang dihasilkan dari proses penjualan perusahaan. Dari gambaran definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai sebuah perusahaan mencerminkan sejauh mana kesuksesan atau kegagalan dalam mencapai tujuannya, yang tercermin melalui pergerakan harga sahamnya. (Wijaya, 2017 dalam (Dwianggoro, 2022)

Firm value merupakan hal yang paling disoroti oleh para investor. Peningkatan nilai yang dialami perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan mengambil keputusan. Keputusan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Apabila jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Akan tetapi, apabila jika harga saham menurun, nilai perusahaan juga akan menurun. (Anggari *et al.* , 2020)

Menurut (Chistiawan dan Tanringan, 2007 : 27 dalam (Rukmawanti *et al.* , 2019) menjelaskan ada beberapa konsepsi nilai yang menggambarkan sebuah perusahaan, antara lain:

a. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah jumlah yang secara resmi tertera dalam dokumen pendirian perusahaan, secara tegas dicatat dalam laporan keuangan perusahaan, dan dijelaskan secara eksplisit dalam surat saham bersama.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah konsep yang paling sulit untuk dipahami, karena memperkirakan nilai sebenarnya dari sebuah bisnis. Konsep nilai merupakan hal yang hakiki bagi perusahaan, yaitu nilai perusahaan sebagai sebuah bisnis yang bisa menghasilkan keuntungan di masa yang akan, bukan sekedar biaya kumpulan aset.

d. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang bisa dihitung berdasarkan konsep dan ketentuan akuntansi. Pada dasarnya nilai buku dapat dihitung dengan cara membagikan selisih antara nilai total aset serta nilai total utang dengan banyaknya jumlah saham yang telah beredar.

e. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi merupakan harga yang diperoleh apabila perusahaan tersebut menjual semua aset yang dimilikinya serta dikurangkan dengan kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan. Perhitungan nilai likuidasi dapat diterapkan dengan langkah yang sama dengan perhitungan nilai buku, yaitu berdasarkan penilaian atau persepsi pada neraca dan kinerja keuangan perusahaan ketika perusahaan tersebut likuidasi.

Menurut (Agus Sartono, 2014 dalam (Panglipurningrum & Andriani, 2020) terdapat beberapa rasio yang dimanfaatkan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh investor untuk membayar setiap dollar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur

seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV) mengindikasikan bagaimana pasar menilai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, makin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. PBV mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan nilai yang dibandingkan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan. Perusahaan yang berkinerja baik umumnya memiliki rasio PBV lebih dari satu, hal itu menunjukkan bahwa nilai pasar sahamnya melebihi nilai bukunya. Rasio PBV yang tinggi mengisyaratkan bahwa investor menilai perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan di dalamnya.

3. Tobin's Q

Konsep Tobin's Q, yang membandingkan nilai buku ekuitas perusahaan dengan nilai pasar sahamnya, adalah teknik yang umum digunakan untuk menilai suatu perusahaan. Metode ini memungkinkan untuk menggambarkan sejauh mana harga saham perusahaan tersebut diperdagangkan di pasar dibandingkan dengan nilai aset serta liabilitas yang tercatat pada laporan keuangan.

Dalam penelitian ini *firm value* dihitung dengan menerapkan rasio PBV. Secara tidak langsung, rasio harga terhadap nilai buku juga

memiliki dampak yang signifikan, karena membandingkan harga dengan nilai buku memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang potensi fluktuasi terhadap pergerakan harga saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

4. *CEO Power*

Pada beberapa perusahaan, ada direktur utama (CEO) yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan tempat dia menjabat sebagai pemimpin perusahaan. Saham yang dimilikinya adalah bentuk kekuasaan yang sering disebut sebagai kekuasaan kepemilikan. Semakin tinggi saham di perusahaan yang dipimpin CEO, semakin besar pula kekuasaan CEO. (Han *et al.* , 2016 dalam (Hamidlal & Harymawan, 2021). Banyak tantangan yang dihadapi seorang CEO menunjukkan bahwa CEO yang memiliki kekuatan untuk mengubah strategi eksekusi, mengelola secara efisien, meningkatkan pendapatan, membangun perusahaan jangka panjang, dan mengoptimalkan nilai perusahaan. (Ulrich, 1998).

Jika CEO memiliki saham di perusahaan, maka kepentingan CEO akan sama dengan pihak lain yang memiliki modal di perusahaan. Semakin besar CEO memiliki kuantitas saham pada perusahaan, semakin banyak kekuatan CEO di perusahaan yang dipimpinnya. Sehingga hal ini akan membuat CEO mencoba memberi keputusan yang dapat mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan dan meningkatkan

kekayaan pemegang saham, termasuk dirinya sendiri (Hamidlal & Harymawan, 2021).

5. *CEO Narcissism*

CEO *narcissisme* adalah sifat atau karakteristik individu yang memengaruhi penilaian seorang CEO pada kondisi serta keputusan yang telah diambil. Penegasan tersebut diperkuat secara penuh oleh teori eselon atas bahwa kepribadian seorang mempengaruhi penilaiannya (Meiliya & Rahmawati, 2022). Narsisme memiliki potensi sebagai karakter psikologis yang substansial yang berkaitan dengan pola tindakan pengambilan keputusan oleh seorang CEO.

Narsisme merujuk pada sifat yang mendorong individu untuk mencari pengakuan, pujian, dan penerimaan. Individu yang memiliki ciri narsistik sering kali tidak menyadari pandangan orang lain terhadap diri mereka sendiri. Dengan kepercayaan yang tinggi pada diri sendiri, mereka yakin bahwa keputusan yang mereka buat akan berhasil. CEO yang memiliki sifat narsistik cenderung aktif dalam upaya untuk mengamankan sumber daya yang tersedia, yang pada gilirannya mendorong mereka untuk mengambil langkah-langkah yang agresif dalam memperoleh tujuan perusahaan (Meiliya & Rahmawati, 2022).

Menurut (Olsen *et al.* , 2013 dalam (Rusydi, 2021) foto CEO dalam laporan tahunan perusahaan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur tingkat narsisme CEO, dengan mempertimbangkan

ukuran dan komposisi visual dari foto tersebut. (a). Ketika dalam laporan tahunan perusahaan tidak terdapat foto CEO maka diberikan nilai satu. (b). Jika terdapat foto CEO dengan satu atau eksekutif lainnya diberikan nilai dua. (c). Nilai tiga diberikan ketika terdapat foto CEO sendiri dengan ukuran kurang dari setengah halaman. (d). Dan nilai empat diberikan ketika foto CEO sendiri dengan ukuran lebih dari setengah halaman.

6. *CEO Education*

CEO education atau *background* pendidikan merupakan suatu pengalaman individu yang diperoleh melalui keterlibatan dalam program-program pembelajaran yang terstruktur. Latar belakang pendidikan masing-masing anggota tim manajemen memberikan kontribusi signifikan terhadap tingkat pengetahuan dan pemahaman yang mereka miliki. Meskipun seorang yang memasuki dunia bisnis tidak wajib memiliki pendidikan bisnis, namun ada baiknya anggota tim memiliki pengetahuan tentang bisnis dan ekonomi. Jika anggota tim memiliki pengetahuan bisnis, mereka akan mampu mengelola perusahaan dan mengambil keputusan bisnis dengan lebih baik dibandingkan jika tidak mempunyai pengetahuan bisnis yang memadai, hal ini pada akhirnya akan memberikan dampak pada *firm value* (Saerang *et al.*, 2018).

Penilaian tingkat pendidikan seorang CEO dapat dilakukan melalui dua aspek, yakni latar belakang pendidikan dan kualitas institusi tempat CEO tersebut belajar. Latar belakang pendidikan mencakup pencapaian akademik seperti gelar sarjana (S1), magister (S2), atau doktor (S3). Setiap tingkatan pendidikan tersebut mencerminkan tingkat pengetahuan dan keterampilan yang dimiliki CEO. Sementara itu, kualitas institusi pendidikan yang dihadiri oleh seorang CEO juga mempengaruhi evaluasi tersebut. Misalnya, seorang CEO yang meraih gelar magister dari salah satu dari 20 institusi terkemuka yang ada di Amerika Serikat cenderung memiliki kinerja yang lebih baik apabila disejajarkan dengan mereka yang mendapatkan gelar serupa dari institusi lain di luar peringkat tersebut.

Pendidikan magister mencakup berbagai macam pengetahuan. Salah satu gelar master yang paling penting yang cocok untuk manajemen perusahaan adalah gelar master dalam bidang administrasi bisnis. Ada dua gelar utama dalam pendidikan master di Indonesia: Magister Administrasi Bisnis (MBA) dan Magister Manajemen (MM). Kedua gelar tersebut mempunyai ciri khas yang tidak jauh berbeda, keduanya memahami terkait administrasi bisnis, yang dapat memberikan manfaat bagi para CEO sebagai pembelajaran tambahan guna meningkatkan kesejahteraan perusahaan mereka. Ada beberapa perbedaan di antara kedua gelar tersebut. Gelar *Master of Business Administration* (MBA) umumnya diberikan oleh universitas di luar

negeri, sebaliknya gelar *Master of Management* (MM) diberikan oleh universitas di dalam negeri (Indonesia) (Setiawan & Gestanti, 2019).

7. *CEO Tenure*

Chief Executive Officer tenure adalah durasi kepemimpinan seorang CEO yang mengacu pada waktu yang dihabiskan dalam posisi tersebut di sebuah perusahaan. Pada umumnya, semakin lama seorang CEO memegang jabatan pada sebuah perusahaan, semakin banyak pemahaman serta keterampilan yang diperoleh pada saat memimpin perusahaan. Pengalaman kerja yang bertambah akan mengasah pengetahuan seorang CEO, yang pada akhirnya akan meningkatkan kemampuannya dalam membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan (Sudana & Dwiputri, 2018).

Perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang berpengalaman dan mempunyai keahlian berpotensi lebih baik kedepan dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang kurang berpengalaman. Seiring berjalannya waktu masa jabatan akan terus menambah pengetahuan CEO yang membantu mereka memahami strategi bisnis yang diperlukan untuk mengelola perusahaan. kepemimpinan yang sudah lama ini dianggap mempunyai kemampuan yang lebih relevan yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Seseorang yang telah menjabat sebagai CEO dalam waktu yang lama, tentunya telah mengalami berbagai situasi serta memahami

kondisi perusahaannya. CEO yang lama juga memahami betul kekuatan dan kelemahan perusahaannya (Made *et al.*, 2023).

8. *Firm size*

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan ukuran atau skala operasional yang bisa dinilai dengan menggunakan total nilai aset, pendapatan penjualan, atau nilai aktiva yang dimilikinya. Penilaian ini mencerminkan atribut finansial perusahaan, seperti kekuatan dalam negosiasi transaksi keuangan, kemampuan untuk memperoleh modal, dan bagaimana ukuran tersebut mempengaruhi biaya dan hasilnya. Perusahaan sering dibagi ke dalam tiga kategori berdasarkan ukurannya, yaitu besar, menengah, dan kecil, masing-masing menunjukkan sifat dan karakteristik yang berbeda dalam lingkup bisnisnya. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diketahui oleh investor dengan menggunakan metrik yang menggambarkan tingkat rasio atau jumlah investasi. Perusahaan dengan ukuran atau skala yang besar menunjukkan bahwa entitas tersebut berhasil dan mengalami kemajuan, yang dapat mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. (Dewantari *et al.*, 2020)

Firm size juga memiliki implikasi terhadap kemudahan aksesnya terhadap sumber pendanaan di pasar modal, serta kekuatan dalam bernegosiasi dalam perjanjian keuangan, yang pada akhirnya memberikan pendapatan yang lebih besar bagi perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar. (Pangesti, 2019)

Firm size dalam suatu perusahaan dapat ditentukan oleh total asset perusahaan yang tersedia untuk aktivitas operasional perusahaan. Ketika total asset suatu perusahaan besar maka manajer dapat menggunakan asset perusahaan dengan lebih leluasa. Dari sudut pandang manajer, pengendalian perusahaan akan lebih mudah diterapkan ketika nilai perusahaan semakin meningkat (Irawan & Kusuma, 2019).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian *firm value* sudah dilaksanakan oleh banyak penelitian terdahulu. Peneliti akan menunjukkan beberapa hasil temuan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Sebagai bahan pertimbangan yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Judul, Peneliti, Sumber	Variabel	Metode/Alat Analisis	Hasil
1.	<i>The Importance of The Chief Executive Officer (CEO) Characteristics in relation to Firm value</i> (Berlian <i>et al.</i> , 2022) Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA) Volume 12 Nomor 1 (Desember 2022)	X: Chief Excutif Officer (CEO) Y: <i>Firm value</i>	Regresi data panel	Penelitian menunjukkan bahwa karakteristik CEO seperti jenis kelamin, gelar MBA, dan lama masa jabatan tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur

				dengan Market to Book Value (MBV). Namun, Return on Assets (ROA), Leverage, dan kondisi keuangan sebagai variabel kontrol terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.
2.	<p><i>Relationship between CEO Power and Firm value: Evidence from Indonesian Non-Financial Companies.</i> (Hamidlal & Harymawan, 2021)</p> <p><i>Jurnal Dinamika Akuntansi and Bisnis</i> Vol. 8(1), 2021</p> <p>https://dx.doi.org/10.24815/jdab.v8i1.17942</p>	<p>X: CEO Power</p> <p>Y: Firm value</p>	Analisis linear berganda	<p>Studi ini menemukan bahwa kepemilikan, keahlian, dan prestise mempunyai dampak yang positif dengan nilai perusahaan. Kepemilikan saham CEO berpartisipasi pada pengambilan keputusan yang lebih efektif dan efisien, yang pada gilirannya mengarah pada nilai perusahaan</p>

				yang lebih tinggi.
3.	<p>Analisis Pengaruh Kompensasi CEO dan Karakteristik CEO Terhadap Agresivitas dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). (Purwantoro & Purwanto, 2020)</p> <p>http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting</p>	<p>X1: Kompensasi CEO X2: Karakteristik CEO Y1: Agresivitas Pajak Y2: Nilai perusahaan</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai uji T untuk kompensasi CEO memiliki nilai signifikansi 0.809 yang lebih besar dari 0.05 dengan nilai t-hitung - 0.245, yang berarti kompensasi CEO berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap agresivitas pajak. Karakteristik CEO menunjukkan nilai signifikansi 0.838 yang lebih besar dari 0.05 dengan nilai t-hitung - 0.208, menandakan bahwa karakteristik CEO berpengaruh</p>

				negatif tetapi tidak signifikan terhadap agresivitas pajak. Selain itu, agresivitas pajak memiliki nilai signifikansi 0.487 yang lebih besar dari 0.05 dengan nilai t-hitung - 0.708, menunjukkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	<i>The Role of CEO Narcissism in Creating Firm value (Study on BUMN Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019).</i> (Razak & Badollahi, 2020) <i>International Journal of Innovative Science and Research Technology</i> ISSN No:-2456-2165	X: CEO Narcissism Y: Firm value	Analisis Regresi Linear	Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis data, CEO narcissism diukur dengan menggunakan tanda tangan CEO yang berpengaruh negative signifikan terhadap firm value.

5.	<p><i>CEO Characteristics Enhancing the Impact of CEO Overconfidence on Firm value After Mergers and Acquisitions A Case Study in China.</i> (Tang et al., 2020)</p> <p>World Scientific Publishing Co. and Center for Pacific Basin Business, Economics and Finance Research</p> <p>DOI: 10.1142/S0219091520500034</p>	<p>X1: <i>CEO Characteristics</i></p> <p>X2: <i>CEO Overconfidence</i></p> <p>Y: <i>Firm value</i></p>	<p>Analisis Epiris</p>	<p>Hasil penelitian tersebut yaitu CEO <i>overconfidence</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>firm value</i> setelah merger dan akuisisi. <i>Young CEOs</i> juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>firm value</i> setelah merger dan akuisisi.</p>
6.	<p>Pengaruh CEO <i>Masculinity</i> Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. (Darmayanti & Anwar, 2021)</p> <p>ISSN 2776-2092</p>	<p>X: <i>CEO Masculinity</i></p> <p>Y1: Nilai Perusahaan</p> <p>Y2: Kinerja Perusahaan</p>	<p>Pendekatan Kuantitatif</p>	<p>Riset ini menyatakan bahwa adanya dampak yang positif serta signifikan antara CEO <i>Masculinity</i> dengan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.</p>
7.	<p><i>Characteristic Board of Directors and Investment Opportunity Set on Firm value.</i> (Sa'diyah & Sari, 2021)</p>	<p>X1: <i>CEO Age</i></p> <p>X2: <i>CEO Gender</i></p> <p>Y: <i>Investment Opportunity</i></p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Penelitian ini mengungkapkan bahwa usia dan jenis kelamin CEO tidak memiliki pengaruh signifikan</p>

	http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/sustainable/index	<i>ty Set (IOS)</i>		terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, <i>investment opportunity set (IOS)</i> menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	<i>Board Characteristics and Firm value: The Moderating Role of Capital Adequacy.</i> (Jagirani <i>et al.</i> , (2023) http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.18	X: <i>Board Characteristics</i> Y: <i>Firm value</i> Z: <i>Capital Adequacy</i>	Analisis regresi dan estimasi data panel	Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi <i>capital adequacy</i> akan meningkatkan nilai perusahaan dan memiliki efek moderasi terhadap <i>board characteristics</i> dan <i>firm value</i> . <i>Low proportions</i> dan <i>independent on board</i> mempengaruhi <i>firm value</i> .
9.	<i>The Politician as a CEO, Corporate Governance and Firm value.</i> (Qazi & Douglas, 2023) https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4580858	X1: <i>Politician as a CEO</i> X2: <i>Corporate Governance</i>	Analisis data panel	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran politisi berkuasa sebagai CEO

		Y: <i>Firm value</i>		cenderung membatasi kekuasaan dewan dan mendukung penguatan manajerial, yaitu mendahulukan kepentingan pribadi di atas kepentingan perusahaan, yang nantinya akan dapat merusak nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hasil yang signifikan efek moderasi negative dari CEO politik pada hubungan kepemilikan terkonsentrasi, indenpendensi dewan dan nilai perusahaan.
10.	Efek Moderasi Karakteristik CEO Perusahaan mendunia pada Hubungan Kualitas Informasi Akuntansi dan Nilai Perusahaan. (Muthmainnah <i>et al.</i> ,	X: Kualitas Informasi Y: Nilai Perusahaan	Analisis regresi data panel	Penelitian ini menunjukkan bahwa ketepatan waktu dalam pelaporan keuangan dan pengakuan

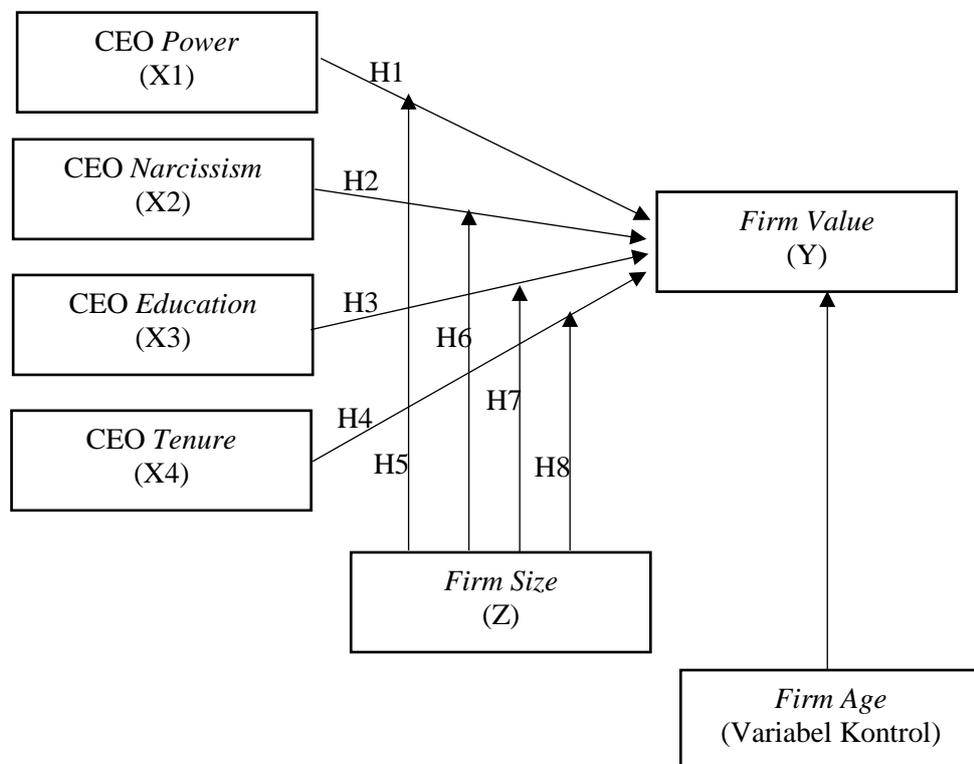
	2023) http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak	Z: Karakteristik CEO	kerugian secara tepat waktu mempunyai dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, manajemen laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, masa jabatan CEO, gender CEO, dan latar belakang pendidikan akuntansi CEO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	-------------------------	---

C. Kerangka Konseptual

Uma Sekaran dalam (Sugiyono, 2018) mengemukakan kerangka konsep merupakan cara menggambarkan secara konseptual bagaimana suatu teori berinteraksi dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai isu-isu utama. Dengan demikian, kerangka konsep yang efektif akan menguraikan keterkaitan antara berbagai variabel yang diteliti, dengan

demikian, penting untuk menguraikan keterkaitan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y).

Variabel independen yang diterapkan pada riset ini yaitu CEO *Characteristics*. Sedangkan variabel dependen yang diterapkan pada penelitian ini yaitu *Firm value*. Riset ini juga memanfaatkan variabel moderasi yaitu *Firm size* dan *Firm Age* sebagai variabel kontrol.



Gambar 2. 1. Kerangka Berfikir

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang telah diajukan dalam suatu penelitian, yang disajikan

dalam bentuk kalimat tanya (Sugiyono, 2018). Dinyatakan jawaban sementara dikarenakan masih berasalkan pada teori yang ada, tanpa adanya bukti data empiris yang diperoleh melalui proses pengumpulan data dan analisis. Teori-teori ini memberikan landasan awal, tetapi validitasnya belum diverifikasi dengan bukti konkret dari penelitian lapangan. Berikut ini hipotesis dari penelitian ini:

Pengaruh CEO Power Terhadap Firm value

CEO *power* memiliki tanggung jawab penting dalam memelihara kendali atas perusahaan, para eksekutif hanya bisa memengaruhi hasil kinerja apabila mereka mempunyai wewenang untuk membuat keputusan-keputusan penting di dalam perusahaan. (Alifah & Harto, 2021). Pada sejumlah perusahaan, CEO (*Chief Executive Officer*) dapat memiliki saham yang mereka pimpin. Seberapa besar kepemilikan sahamnya, semakin kuat CEO dalam mengelola perusahaan (Haneul, *et al.*, 2023). Beberapa peneliti sebelumnya telah membuktikan bahwa CEO *power* dapat memengaruhi *firm value* (Hamidlal & Harymawan, 2021). Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: CEO *power* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*

Pengaruh CEO Narcissism Terhadap Firm value

CEO yang memiliki karakteristik narsistik memiliki kemampuan untuk menambah atau menurunkan nilai perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Menurut (Patelli dan Pedrini, 2015 dalam (Meiliya & Rahmawati,

2022) menyatakan bahwa manajemen puncak, terutama CEO, memiliki dampak pada tingkat agresivitas dalam laporan keuangan. Penelitian tersebut menguraikan bahwa CEO mempunyai dampak yang relevan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan karena upaya mereka untuk meningkatkan tampilan laporan perusahaan. Selain itu, tolak ukur perusahaan dapat dilihat dari kinerjanya, ukuran sebuah perusahaan memiliki peranan krusial pada saat menyusun laporan keuangan. Apabila perusahaan menunjukkan kinerja yang unggul dan manajemen berhasil menjaga kepentingan para pemegang saham, maka kinerja manajemen tersebut dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Rianty N & Rani, 2021). Beberapa peneliti sebelumnya menunjukkan bahwa *CEO narcissism* memberikan efek positif terhadap *firm value* (Sari & Fuadah, 2022). Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2: *CEO narcissism* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Pengaruh CEO Education Terhadap Firm value

Chief Executive Officer (CEO) pada perusahaan bertanggung jawab atas semua perencanaan dan keputusan strategis, serta menempatkan posisi puncak dalam hierarki perusahaan. Ketika memilih CEO baru, dewan direksi harus memperhatikan kualifikasi dan karakteristik kepribadian setiap kandidat secara cermat. Tujuannya adalah agar pendidikan yang dimiliki CEO mencerminkan pengetahuan dan pemahaman yang luas, yang

akan menghasilkan solusi yang paling cocok dengan kebutuhan perusahaan. Tingkat pendidikan yang tinggi dapat memberi dampak yang menguntungkan untuk para investor, sehingga menarik minat mereka yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. (Robbani *et al.*, 2024). Beberapa peneliti sebelumnya menyatakan bahwa CEO *education* dapat memberikan pengaruh positif terhadap *firm value* (Josephine & Zainal, 2022). Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: CEO *education* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh CEO *Tenure* Terhadap *Firm value*

Berdasarkan *upper echelon theory* yang diperkenalkan pertama kali oleh (Hambrick & Mason, 1984) mengemukakan bahwa karakteristik pimpinan atau CEO sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan, salah satunya adalah masa jabatan (*tenure*). Lamanya masa jabatan CEO yang dievaluasi kinerja perusahaan dapat lebih meningkat (Uyioghosa & Otivbo, 2019). Apabila CEO memiliki posisi yang lebih lama, dengan demikian, kekuatan yang dimiliki akan meningkat secara signifikan, terutama pada konteks proses pengambilan keputusan (Tien *et al.* , 2013 dalam (Haneul *et al.* , 2023). Durasi jabatan CEO yang panjang dapat mengakibatkan peningkatan kinerja CEO, yang kemudian dapat meningkatkan *firm value* (Made *et al.* , 2023). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4: CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh CEO *power* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai moderasi

Terdapat banyak literatur mengenai interaksi antara *firm size* dengan *firm value*. Perusahaan yang berskala besar dengan aset berjumlah besar dan dikenal luas oleh masyarakat dapat berdampak pada penilaian nilai perusahaan tersebut (Sari & Priyadi, 2016 dalam (Bagaskara *et al.* , 2021). Ukuran yang besar dari suatu perusahaan cenderung meningkatkan tingkat kepercayaan investor dalam memilih untuk berinvestasi, sehingga secara alami akan berpengaruh pada peningkatan nilai yang ditunjukkan oleh perusahaan dalam valuasi perusahaan (Jaya, 2020). Terdapat temuan yang beragam dalam bidang ini. (Ferdila *et al.* , 2023) menjelaskan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh terhadap *firm value* (Richard & Rosmita, 2019), (Rehman *et al.* , 2021) menemukan interaksi negatif antara *firm size* dengan *firm value*. Meskipun bahwa ada beragam konstruksi *firm size*, penelitian ini mengukur *firm size* sebagai logaritma natural dari total asset pada akhir tahun fiskal. Namun, tidak ada fokus peran moderasi *firm size* dalam hubungan antara CEO *power* terhadap *firm value* pada penelitian terdahulu. Dengan adanya CEO *power* pada penelitian ini, peneliti beranggapan bahwa CEO *power* yang baik akan memberikan dampak terhadap *firm value* yang kemudian akan memberikan pengaruh terhadap harga saham yang semakin bertambah sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap

perusahaan. Mengingat kebutuhan untuk mengisi kesenjangan literatur, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H5: *Firm size* memoderasi pengaruh CEO *power* terhadap *firm value*.

Pengaruh CEO *narcissism* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai moderasi

Sha & Agustina, (2020) ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan fakta bahwa perusahaan yang lebih besar pada dasarnya mempunyai nilai pasar, nilai buku, dan laba yang lebih tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan yang lebih kecil pada dasarnya mempunyai nilai pasar, nilai buku, dan keuntungan atau laba yang lebih rendah. Perusahaan yang besar menandakan pertumbuhan dan meningkatkan nilainya (Ferdila *et al.* , 2023). Terdapat temuan yang beragam dalam bidang ini. (Sha & Agustina, 2020) mengemukakan bahwa *firm size* dapat memberikan dampak yang positif serta tidak signifikan terhadap *firm value*. (Mahardikari, 2021) menemukan bahwa *firm size* tidak memberikan dampak terhadap *firm value*. Meskipun bahwa ada beragam konstruksi *firm size*, penelitian ini mengukur *firm size* sebagai logaritma natural dari total asset pada akhir tahun fiskal. Namun, tidak ada fokus peran moderasi *firm size* dalam hubungan antara CEO *narcissism* terhadap *firm value* pada penelitian terdahulu. Dengan adanya CEO *narcissism* pada penelitian ini, peneliti beranggapan bahwa CEO *narcissism* yang baik akan memberikan pengaruh terhadap *firm value* yang pada akhirnya akan membuat harga saham semakin bertambah

sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Mengingat kebutuhan untuk mengisi kesenjangan literatur, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H6: *Firm size* memoderasi pengaruh CEO *narcissism* terhadap *firm value*.

Pengaruh CEO *education* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai moderasi

Ukuran perusahaan (*firm value*) menggambarkan skala besar atau kecilnya entitas tersebut. Besarnya jumlah aset mencerminkan potensi perhatian yang akan diberikan investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki kondisi yang lebih stabil serta kemampuan yang lebih unggul pada saat memperoleh dana untuk pengembangan dan akses ke sumber pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Stabilitas ini cenderung menggugah minat investor untuk mengakuisisi saham perusahaan tersebut (Natalie & Lisiantara, 2022). Terdapat temuan beragam dalam bidang ini. (Firda & Efriadi, 2020) menemukan bahwa *firm size* memberikan dampak positif signifikan terhadap *firm value*. (Indrayani *et al.* ., 2022) mengemukakan bahwa *firm size* tidak memberikan pengaruh terhadap *firm value*. Meskipun bahwa ada beragam konstruksi *firm size*, penelitian ini mengukur *firm size* sebagai logaritma natural dari total asset pada akhir tahun fiskal. Namun, tidak ada fokus peran moderasi *firm size* dalam hubungan antara CEO *education* terhadap *frm value* pada penelitian terdahulu. Dengan adanya

CEO *education* pada penelitian ini, peneliti beranggapan bahwa CEO *education* yang baik akan memberikan pengaruh terhadap *firm value* yang pada akhirnya akan membuat harga saham semakin bertambah sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Mengingat kebutuhan untuk mengisi kesenjangan literatur, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H7: *Firm size* memoderasi pengaruh CEO *education* terhadap *firm value*.

Pengaruh CEO *tenure* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai moderasi

Menurut (Swardika & Mustanda, 2017 dalam (Hasangapon *et al.* , 2021) ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengategorikan besar kecilnya sebuah perusahaan. Hal ini dapat disajikan dalam bentuk jumlah aset atau modal yang dimiliki, semakin banyak aset yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar perusahaan tersebut. Ukuran aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi pada tahap matang dengan arus kas yang menguntungkan dan dipandang mempunyai prospek yang cerah untuk jangka panjang. Ada beberapa temuan di beberapa bidang ini. (Suhardi, 2021) menemukan bahwa *firm size* mempunyai dampak terhadap *firm value*. (Aprilyani *et al.*, 2021) menemukan bahwa *firm size* memiliki koefisien negative serta tidak memiliki dampak signifikan terhadap *firm value*. (Natalie & Lisiantara, 2022) menjelaskan bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap *firm value*. Meskipun bahwa ada

beragam konstruksi *firm size*, penelitian ini mengukur *firm size* sebagai logaritma natural (Ln) total asset pada akhir tahun fiskal. Dengan adanya CEO *tenure* pada penelitian ini, peneliti beranggapan bahwa CEO *tenure* yang baik akan memberikan pengaruh terhadap *firm value* yang pada akhirnya akan membuat harga saham semakin bertambah sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, tidak ada fokus peran moderasi *firm size* dalam hubungan antara CEO *tenure* terhadap *firm value* pada penelitian terdahulu. Mengingat kebutuhan untuk mengisi kesenjangan literatur, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H8: *Firm size* memoderasi pengaruh CEO *tenure* terhadap *firm value*.