

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka.

1. Teori *Trade Off*

Teori *trade off* menjelaskan tentang struktur modal yang optimal. Teori struktur modal pada dasarnya mencoba menjelaskan apakah perubahan komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan (Vernando & Erawati, 2020). Pemilihan alternatif dalam sumber dana berdasarkan *trade off theory* didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat yang timbul dari penggunaan hutang, maka sangat penting bagi perusahaan untuk memilih struktur modal yang tepat. Sebab jika terlalu banyak atau terlalu sedikit hutang maka dalam suatu perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Tetapi apabila penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* yang dikemukakan oleh Munawar, (2019) disebut sebagai teori pertukaran leverage yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau preferen, atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Myers (2001) mengemukakan bahwa perusahaan akan

berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Penentuan struktur modal dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam evaluasi manajemen. Secara lebih umum pada struktur modal yang ditargetkan, faktor yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Munawar, 2019).

2. Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan adalah cara investor memandang suatu perusahaan, dan tinggi harga saham meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pasar akan lebih percaya pada perusahaan tersebut prospek jika harga terhadap nilai buku tinggi (Fakhr *et al.*, 2022).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus mengelola struktur modal dengan hati-hati. Karena besar kecilnya suatu perusahaan sangat bergantung pada struktur modalnya, khususnya kemampuannya dalam memperoleh pinjaman (Grace *et al.*, 2022).

Nilai perusahaan memainkan peran penting dalam mengukur persentase ekuitas yang dimiliki oleh direksi dan pihak lain, melihat maksimalisasi nilai perusahaan sebagai proses pengambilan

keputusan yang membawa manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan. Dari penelitian ini, nilai perusahaan berkaitan dengan nilai suatu perusahaan secara keseluruhan. Ini juga dikenal sebagai nilai perusahaan dan lebih komprehensif dalam mengukur nilai total atau nilai suatu perusahaan dari pada ekuitas (Olufemi Olusegun *et al.*, 2021).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar yang di nilai perusahaan untuk membawa kemakmuran yang sebesar-besarnya bagi para pemegang saham ketika harga saham perusahaan meningkat (Pristianingrum, 2017). Nilai perusahaan adalah pendapat investor tentang keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Peningkatan nilai perusahaan merupakan potensi yang diharapkan oleh para pengusaha, peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Nurhayati *et al.*, 2020). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari jangka panjang perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, karena persepsi investor terhadap perusahaan tercermin dari evolusi harga saham (Yunindra & Tamrin, 2022). Dalam penelitian ini untuk menghitung nilai perusahaan menggunakan rumus yaitu :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Persaham}}$$

3. Kebijakan Hutang.

Hutang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan

dananya. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Trade off Theory dan *Pecking Order Theory*. *Trade off Theory* menggambarkan tentang keputusan kontroversi utang-ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan utang yang semakin meningkat dan dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan mengalami penurunan.

Menurut Brealey *et. al.*, (2008:25), urutan pendanaan menurut teori *Pecking Order Theory* adalah perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini dapat terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking Order Theory* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Current Ratio* dengan formulasi yaitu membagi aset lancar dengan kebijakan lancar. Rumus

yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

4. Struktur Modal.

Selama 50 tahun terakhir, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi isu yang signifikan namun kontroversial di bidang keuangan. Teori hubungan ini memprediksi hubungan positif, negatif, atau tidak signifikan secara statistik (Cheng Yu-Shu *et al.*, 2020).

Struktur modal adalah keseimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dan penggunaan modal sendiri yaitu jumlah modal sendiri dan jumlah hutang jangka panjang akan digunakan secara optimal. Isnaeni *et al.*, (2021) atau Struktur modal merupakan salah satu aspek fundamental dalam keberhasilan Koperasi Simpan Pinjam Shibutse *et al.*, (2019) semakin besar struktur modal, hutang akan berdampak negatif sehingga menurunkan nilai perusahaan (Cuong & Canh, 2019).

Memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dari ekuitas, laba ditahan, dan cadangan. Pembiayaan perusahaan jelas menyatakan defisit, maka perlu diperhatikan pembiayaan eksternal perusahaan yaitu hutang (*debt financing*). Namun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan harus mencari alternatif keuangan yang efektif. Kinerja keuangan akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. (Nugraha *et al.*, 2021). Struktur modal memiliki pengaruh internal yang besar terhadap tata kelola perusahaan, pilihan strategis, dan pertumbuhan nilai.

Oleh karena itu, sangat penting untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan tercatat tanpa pengendali sebenarnya (Wang, 2020). Struktur modal dalam penelitian diproksi melalui *Debt Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

DER pada struktur modal secara signifikan menurunkan nilai suatu perusahaan. Dalam artian struktur modal mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan (Grace *et al.*, 2022).

Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%}$$

5. Kepemilikan Institusional.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa di negara-negara seperti AS, kepemilikan perusahaan relatif tersebar, sehingga menyebabkan terbatasnya kemampuan pemilik untuk memantau atau mengendalikan penggunaan apa yang disebut sebagai “ arus kas bebas” oleh manajemen (Hofler *et al.*, 2020).

Dengan adanya kepemilikan institusional dapat lebih bisa memantau secara professional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional diantaranya mencakup perusahaan, asuransi, dana pensiun, dan reksadana (Andika & Susanti, 2018).

Kepemilikan Institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan memaksa manajer untuk lebih hati hati dalam mengambil keputusan yang oportunistik. Proporsi kepemilikan institusional yang besar diharapkan mampu meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen dan mendorong manajemen untuk menerapkan prinsip akuntansi konservatif.

Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini menggunakan rumus diantaranya yaitu :

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

6. *Corporate Social Responsibility.*

CSR mempunyai potensi untuk memperkuat dan memutuskan pemangku kepentingan hubungan, sehingga membuat dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak pasti (Bhagwat *et al.*, 2020).

Hubungan CSR dan nilai perusahaan pada dasarnya bergantung pada resolusi konflik dan efek overinvestment yang mana yang lebih besar bahwa semakin banyak perusahaan berinvestasi dalam praktik CSR, semakin tinggi Nilai Perusahaannya, tergantung pada manajemen konflik antara manajer dan pemangku kepentingan non-investasi sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Butt *et al.*, 2020).

Pemenuhan tanggung jawab sosial perusahaan dan penelitian yang inovatif merupakan kegiatan investasi yang mempunyai manfaat

jangka panjang, dan tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan perhatian dan pemahaman investor eksternal terhadap kegiatan tersebut, sehingga memudahkan perusahaan yang memenuhi tanggung jawab sosial (Yao *et al.*, 2022).

Pelaksanaan kegiatan CSR akan meyakinkan investor bahwa bisnis akan dapat menjamin kelangsungan bisnis di masa depan, yang juga akan meningkatkan nilai bisnis (Meilinda Murnita & Dwiana Putra, 2018). pelaksanaan kegiatan CSR akan meyakinkan investor bahwa bisnis akan dapat menjamin kelangsungan bisnis di masa depan, yang juga akan meningkatkan nilai bisnis (Meilinda Murnita & Dwiana Putra, 2018). CSR dapat diukur dengan menggunakan indeks *Global Reporting Intiaative* (GRI) generasi ke 4 (G4) yang berjumlah 91 indikator kinerja dalam 3 kategori (ekonomi, lingkungan, dan sosial). (Puspaningrum, 2017). Penilaian indikator ini dengan cara memberi skor 1 jika perusahaan mengungkapkan 1 item, namun jika item tidak diungkapkan maka diberi skor 0. Adapun indikator indikator pengungkapan CSR berdasarkan standar GRI G4 yang berjumlah 91 indikator yaitu :

1. Kategori ekonomi mencakup aspek yang terkait dengan kinerja keuangan, aspek yang terkait dengan keberadaan pasar, aspek yang terkait dengan dampak ekonomi tidak langsung, dan aspek yang terkait dengan praktik pengadaan.
2. Kategori lingkungan meliputi aspek material, aspek energi, aspek air, keanekaragaman hayati, aspek emisi, efluen dan limbah, produk dan jasa,

aspek kepatuhan, aspek transportasi, aspek lain, aspek lingkungan evaluasi pemasok, mekanisme pengaduan dan masalah lingkungan.

3. Kategori sosial yang dibagi menjadi beberapa Sub Kategori yaitu :
 - a. Sub Kategori Praktek Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Bekerja meliputi Aspek Kepegawaian, Hubungan Industrial, Aspek Kesehatan dan Keselamatan Kerja, Aspek Pelatihan dan Pendidikan, Keberagaman dan Kesetaraan Peluang, Kesetaraan Remunerasi Perempuan dan Laki Laki, Asesmen Pemasok Terkait Praktik Ketenagakerjaan.
 - b. Sub Kategori Hak Asasi Manusia meliputi Aspek Investasi, Non Diskriminasi, Kebebasan Berserikat dan Perjanjian Kerja Bersama, Pekerja Anak, Pekerja Paksa atau Wajib Kerja, Praktik Pengamanan, Hak Adat, Asesmen Pemasok Atas Hak Asasi Manusia, Mekanisme Pengaduan Masalah Hak Asasi Manusia.
 - c. Sub Kategori Masyarakat meliputi Masyarakat Lokal, Anti Korupsi, Kebijakan Publik, Anti Persaingan, Kepatuhan, Asesmen Pemasok Atas Dampak Terhadap Masyarakat.
 - d. Sub Kategori Tanggung Jawab atas Produk meliputi Kesehatan Keselamatan Pelanggan, Pelabelan Produk dan Jasa, Komunikasi Pemasaran, Privasi Pelanggan dan Kepatuhan.

Penelitian mengenai CSR terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Firmansyah *et al.*, (2021)., Meilinda Murnita & Dwiana Putra, (2018).

Pelaksanaan CSR itu sendiri sudah diimplementasikan dalam kebijakan pemerintah melalui UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan

Terbatas pasal 1 ayat 3 yang berbunyi sebagai berikut “ Tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen perusahaan untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas hidup dan lingkungan yang bermanfaat, baik untuk perusahaan itu sendiri, masyarakat setempat, dan masyarakat pada umumnya”.

B. Penelitian Terdahulu.

Penelitian yang telah dilaksanakan sebelum adanya penelitian ini. Penelitian tersebut berhubungan dengan Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.

No	Judul	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020	1. Marcelina, 2. Evaliati, 3. Amaniyah	X : Likuiditas dan Profitabilitas Y : Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara parsial current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada

				perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
2.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022)	Henry Jie	X1 : Kebijakan Deviden. X2 : Struktur Modal. X3 : Keputusan Investasi X4 : Kepemilikan Institusional Y : Nilai Perusahaan	Hasil analisis ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil dari uji simultan (uji f) menyatakan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, keputusan investasi, dan kepemilikan institusional.
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020	.1. Muhammad Zaenal 2. Fanani 3. Dwi Ari Pertiwi	X1 : Kebijakan Hutang X2 : Struktur Modal Y : Nilai Perusahaan	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. sales growth tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	1. Adrianna Syariefur. 2. Rakhmat, Arsad Rosadi	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Kebijakan Hutang X3 : Kebijakan Dividen Y : Nilai Perusahaan	Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2015-2019 ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	1. Fitri Amelia 2. M. Anhar	X1 : Struktur Modal X2 : Pertumbuhan Modal Y : Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kemudian Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, namun mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

6.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening.	A. A. Ayu Uccahati Warapsari	X : Kepemilikan Manajerial, Institusional Y : Nilai Perusahaan Z : Variabel Intervening	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, (2) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, (3) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (6) Kebijakan utang tidak memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan.
7.	Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	1.Christania 2.Sutanto	X : Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden Y : Nilai Perusahaan	Dari hasil penelitian ini, dapat ldiambil kesimpulan diperusahaan manufaktur bagian industri barang konsumsi yang tercatat ldi BEI tahun 2016- 2019 bahwa : ROA berpengaruh dan signifikan serta parsial pada PBV Ratio DER tidak berdampak serta tidak signifikan secara parsial pada PBV Ratio. NPM

				berpengaruh dan signifikan secara parsial pada PBV Ratio. DAR berdampak serta signifikan parsial pada PBV Ratio. DPR tidak berdampak serta tidak signifikan parsial pada PBV Ratio. ROA, DER, NPM, DAR, serta DPR berdampak secara simultan pada PBV Ratio.
8.	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumen Non Primer (<i>Consumer Cyclicals</i>) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)	1.Elba 2.Hendri 3.Maulana 4.Maria Lusiana 5.Yulianti 6.Deden Komar, 7.Priatna	X : Struktur Modal Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	Kurnia Rahmadani	X : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden. Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak

	(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)			berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , Keputusan Investasi, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)	1.Misbah Amaliah 2.Kurnia Rina Ariani	X : <i>Corporate Governance</i> , Keputusan Investasi, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas. Y : Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: kebijakan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur aset dan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11.	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Non Keuangan	1.Yuranisa Salsabila 2.Willy Sri Yuliandhari	X : Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang. Y : Nilai Perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh

	Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)			signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dalam Prespektif Teori Keagenan	Lailatus Sa'adah	X : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional. Y : Nilai Perusahaan.	Hasil uji statistik menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan variabel dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
13.	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	1. Josephine Sulistiorini 2. Diyan Lestari	X : Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi. Y : Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel net profit margin, debt to equity ratio, dan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial,	1. Ryan Indrasa Ritama	X : Kepemilikan Manajerial,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan

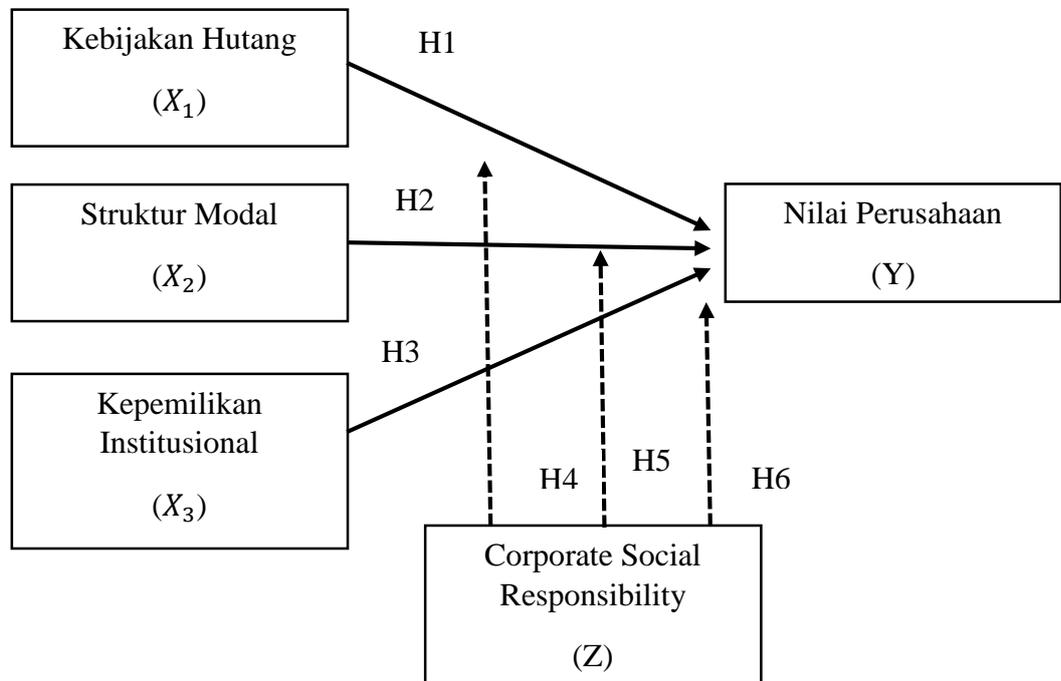
	<p>Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020</p>	<p>2.Diby Iskandar</p>	<p>Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Kebijakan Hutang. Y : Nilai Perusahaan</p>	<p>manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,389, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,709, proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,00, dan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,504. Hasil uji adjusted R² pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,176. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Debt Equity Ratio sebesar 17,6%, sedangkan sisanya sebesar 82,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang</p>
--	--	------------------------	---	---

				tidak diteliti dalam penelitian ini, misalnya komite audit, return on asset, dan equity ratio.
15	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	1. Jeremy Stanley Pranoto, 2. Herlin Tundjung Setijaningsih, 3. Henny Wirianata	X: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional. Y : Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konseptual.

Kerangka konseptual adalah deskripsi skematis dari proses berpikir yang menerangkan hubungan antara variabel yang dipelajari serta hasil yang dipelajari. Contoh kerangka kerja berikut dipaparkan berdasarkan gambaran teoritis penelitian terdahulu serta dasar teori dan persoalan yang disajikan sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikut ini. Penelitian ini bermaksud hendak mengetahui dampak variabel dependen pada variabel independen dan variabel moderasi dimana variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y), serta variabel independennya adalah Kebijakan Hutang (X_1), Struktur Modal (X_2), Kepemilikan Institusional (X_3) dan variabel moderasinya yaitu *Corporate Social Responsibility* (Z).

Kerangka konseptual direpresentasikan dalam bagan sebagai berikut :



Keterangan :

—————→ H_1, H_2, H_3 = Hubungan Parsial.

-----→ H_4, H_5, H_6 = Hubungan Moderasi.

D. Hipotesis Penelitian.

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah diuraikan di atas, maka dalam penelitian ini di dapatkan hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan hutang menjadi salah satu titik poin yang harus diperhatikan, karena kebijakan hutang dapat menjadi salah satu penilaian manajemen perusahaan. Manajemen yang baik bukan hanya mampu meningkatkan kinerja dibidang keuangan saja tetapi juga dilihat dari

kemampuan dalam mengelola kewajiban jangka pendek dan panjangnya. Hasil penelitian oleh Yuniati *et al.*, (2016), Septariani, (2017) dan Febriyanti, (2020), membuktikan kebijakan hutang mempunyai dampak positif kepada nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_1 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Jika perusahaan meminjam sebagian modalnya, maka perusahaan harus mendedikasikan sebagian aliran arus kas untuk membayar utang tersebut. Selain itu, pemegang utang mempunyai klaim senior atas arus kas perusahaan; pemegang saham hanya berhak atas sisanya. Pilihan struktur modal perusahaan menentukan alokasi arus kas operasinya setiap periode antara pemegang hutang dan pemegang saham (Cullingworth, 2019).

Struktur Modal berarti mengatur modal dari berbagai sumber untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang bagi usaha. Struktur modal mengacu pada proporsi pendanaan ekuitas vs utang yang digunakan perusahaan untuk menjalankan operasinya dan tumbuh (Hung *et al.*, 2021).

Struktur modal dapat digambarkan sebagai kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Utang dapat dikatakan sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan, yang mungkin berdampak terhadap perubahan nilai perusahaan.

Menurut Siregar, (2019) menggunakan tingkat hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba lebih tinggi dari pada perusahaan yang menggunakan lebih sedikit hutang sambil meminimalisir beban pajak penghasilan.

Hasil yang diperoleh yakni sejalan dengan penelitian Burhanudin & Cipta, (2021), dan Ramdhonah *et al.*, (2019), maka hasil struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***H₂*: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional memberikan sinyal positif bagi investor sehingga membuat investor tertarik untuk melakukan investasi dalam perusahaan. Kepemilikan institusional membuat perusahaan harus melaksanakan kebijakan dan strategi-strategi yang mendukung baik dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan didirikan dan memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Hal ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan akan membuat pihak manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Investor institusional dengan kepemilikan saham dalam jumlah besar akan mempunyai dorongan yang cukup kuat untuk mengumpulkan informasi, mengawasi tindakan-tindakan manajemen, dan mendorong kinerja yang lebih baik sehingga akan menagrahkan pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut

(Holly *et al.*, 2023). Secara parsial kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. *Corporate Social Responsibility* Dapat Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang dilakukan seorang manajemen dalam melakukan pendanaan bagi perusahaan dengan sumber modal yang dibiayai dari hutang untuk mencapai tujuan tertentu, seperti membiayai aktivitas operasional serta meningkatkan kinerja manajemen perusahaan. Kebijakan hutang dapat memoderasi nilai perusahaan dalam berbagai cara. Secara umum, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dana yang dipinjam digunakan untuk investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya hutang. Menurut penelitian (Diah Pratiwi & Merthai 2017). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ : Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

5. *Corporate Social Responsibility* Dapat Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Namun untuk memenuhi kebutuhan keuangan, perusahaan harus mencari alternatif keuangan yang efektif. Kinerja keuangan akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Nugraha *et al.*, 2021). Menurut penelitian Tunggal dan Ngatno (2018) struktur modal dapat memoderasi pengaruh struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah ***H₅: Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.***

6. *Corporate Social Responsibility* Dapat Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

Besaran Kepemilikan institusional mengartikan semakin tingginya pengawasan yang diberikan pihak institusional tersebut atas manajemen perusahaan. Pihak institusional sebagai pengawas dari pihak internal perusahaan akan merekomendasikan perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial guna meningkatkan kepercayaan investor. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Menurut penelitian Munawaroh (2014) bahwa *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional.

Adanya uraian diatas, timbul hipotesis :

***H₆: Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.**