

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Menurut Owolabi dan Inyang (2013) sinyal yang diberikan dapat berupa penerbitan utang. Penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer berkemampuan tinggi boleh menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk menunjukkan kepercayaannya

pada prospek perusahaan ke pasar dan bertindak sebagai sinyal yang kompatibel bagi pihak luar perusahaan. *Signaling theory* juga dapat dilihat dari perspektif risiko bisnis, dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga mempengaruhi keinginannya untuk berinvestasi. Kesempatan peluang investasi yang tinggi juga akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Tingginya IOS perusahaan menandakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaannya di masa mendatang.

### 2.1.2 *The Trade-off Theory*

Model *trade-off* menjelaskan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat meminimalkan pengeluaran pajak karena biaya bunga yang dikeluarkan (Hermuningsih, 2012). Jika manajemen dapat mengoptimalkan rasio hutang perusahaan, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan menutupi seluruh beban biaya yang ditimbulkan dari manfaat yang diperoleh (Uyar dan Guzelyurt, 2015). Menurut Dincergok dan Yalciner (2011) dalam teori *trade-off* dijelaskan bahwa perusahaan yang berisiko rendah akan memilih untuk menggunakan hutang yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan risiko tinggi harus meminimalkan penggunaan hutang (*low target debt ratio*).

Menurut Owolabi dan Inyang (2013) kebijakan struktur modal dapat dipengaruhi oleh pajak dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*). Biaya kebangkrutan atau kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya sehingga dianggap sebagai reorganisasi dan kenaikan biaya agensi yang menyebabkan penurunan kepercayaan perusahaan. Chowdhury dan Chowdhury (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan harus mampu mengoptimalkan penggunaan hutang agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan, jika jumlah hutang perusahaan terlalu besar atau melebihi batas yang ditentukan maka nilai perusahaan akan menurun. Meskipun struktur modal yang optimal tidak dapat ditentukan secara tepat, namun terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan yaitu pertama, bagi perusahaan dengan total aset yang besar, sebaiknya mengoptimalkan sumber daya ekonomi yang tersedia dan

meminimalkan penggunaan hutang. Kedua, bagi perusahaan yang tingkat pajaknya tinggi dapat memanfaatkan hutang sebagai alternatif untuk menghemat pengeluaran pajak karena besarnya pajak diperoleh dari pengurangan laba operasi dengan bunga pajak (Dahar *dkk.*, 2019).

### 2.1.3 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan tentang teori agensi terkait hubungan antara *principal* (pemegang saham) dengan agen (manajer). Pemegang saham adalah pihak yang menyediakan sumber daya bagi manajemen. Sedangkan manajemen adalah pihak yang diberi sumber daya untuk memberikan layanan sesuai dengan kepentingan agen dan wewenang dalam pengambilan keputusan untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan.

Widyasari (2015) mengemukakan bahwa *principal* berupaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dengan melibatkan tenaga-tenaga profesional (*agent*) yang lebih memahami pengelolaan operasional perusahaan. Namun, agen sering mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan perusahaan dan *principal* sehingga menyebabkan konflik agensi (*agency problem*). Untuk meminimalisir adanya *agency problem* perlu pengawasan dengan menyelaraskan tujuan dari pihak manajer ataupun pemegang saham melalui peningkatan kepemilikan manajerial. Upaya tersebut menimbulkan adanya biaya agensi yang harus dibayar perusahaan. Menurut Primadhanny (2016) biaya agensi merupakan biaya yang harus dibayar perusahaan sebagai dampak dari penyerahan kewenangan *principal* kepada agen untuk mengelola perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan pemegang saham.

Teori agensi menyatakan bahwa tingginya kepemilikan manajerial akan mempengaruhi rendahnya struktur modal. Manajemen yang juga mempunyai hak atas saham perusahaan akan bertanggung jawab dengan segala risiko yang terjadi baik berupa keuntungan ataupun kerugian, sehingga manajemen meminimalkan penggunaan hutang dengan menerapkan *minimize cost* dan *maximize value* (Maftukhah, 2013). Besarnya jumlah saham oleh manajemen memicu manajer untuk memaksimalkan kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Jika kepemilikan saham lebih rendah manajemen cenderung untuk mencapai kepentingan pribadi dengan distribusi kekayaan dari pihak lain dimana akan menyebabkan kinerja keuangan menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

#### **2.1.4 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai pasar suatu perusahaan dimana jika harga saham naik maka tingkat kesejahteraan para pemegang saham juga naik karena pemegang saham telah memilih orang-orang yang kompeten di bidangnya untuk mengelola perusahaan (Kusumawati dan Setiawan, 2019). Bagi perusahaan *go public*, pergerakan nilai perusahaan akan menjadi pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat. Peningkatan nilai perusahaan yang signifikan menandakan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang. Kondisi tersebut akan berdampak pada meningkatnya aktivitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba dan mensejahterakan pemegang saham dapat tercapai.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar ekuitas yang dianggap sebagai nilai tambah bagi pemegang saham dengan mempertimbangkan peningkatan harga saham untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Widyasari (2015) nilai perusahaan diukur melalui rasio Tobin's Q yaitu penambahan dari rasio nilai pasar perusahaan dengan hutang dan dibandingkan dengan jumlah aset perusahaan. Tobin's Q memberikan gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan karena mencakup seluruh aspek aset dan liabilitas perusahaan. Tingginya nilai Tobin's Q mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang. Kondisi ini dikarenakan, jika nilai Tobin's Q  $> 1$ , mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat yang menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian lebih terhadap perusahaan (Sukamulja, 2004).

#### **2.1.5 Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah suatu keadaan tidak pasti yang terjadi selama kegiatan bisnis perusahaan (Pradana *dkk.*, 2013). Risiko yang dialami perusahaan

kemungkinan dapat menimbulkan kerugian jika tidak bisa diatasi. Risiko bisnis dapat mempengaruhi keberlangsungan bisnis perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Besar kecilnya risiko bisnis juga mempengaruhi keinginan investor untuk menginvestasikan dananya dan kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana untuk meningkatkan produktivitas perusahaan.

Menurut Joni dan Lina (2010) risiko bisnis yang dihadapi perusahaan disebabkan karena kinerja perusahaan buruk sehingga keuntungan yang dihasilkan setiap tahun mengalami fluktuasi. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba tinggi cenderung memanfaatkan hutang dalam kegiatan operasionalnya yang mengakibatkan perusahaan menjadi sangat berisiko. Risiko bisnis terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar pelunasan pokok hutang dan bunganya karena jumlah hutang yang terlalu tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis rendah akan mempunyai target untuk menggunakan hutang, sedangkan perusahaan yang berisiko tinggi lebih memanfaatkan penggunaan sumber daya ekonomi yang tersedia. Besarnya risiko bisnis dapat diukur melalui *Degree of Operating Leverage* (DOL) dengan membandingkan pendapatan sebelum bunga dan pajak dan hasil penjualan perusahaan (Yuliani, 2013).

#### **2.1.6 Investment Opportunity Set**

Myers (1977) mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) adalah keputusan investasi perusahaan yang didasarkan pada jumlah aktiva dan pilihan investasi dimasa depan. IOS seringkali dikaitkan dengan perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan yang dapat berkembang dengan pesat akan membutuhkan modal lebih besar dan mempunyai kemudahan untuk meminjam dana, sehingga peluang investasi perusahaan semakin tinggi. IOS menjelaskan tentang seberapa besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan yang didasarkan pada pilihan *expenditure* (pengeluaran), dimana mampu menghasilkan *return* yang diharapkan dan menghasilkan keuntungan untuk kepentingan dimasa mendatang (Yulia dan Ifaksara, 2016).

Menurut Hidayah (2015) pengukuran *investment opportunity set* (IOS) diproksikan berdasarkan harga yaitu rasio *Market Value to Book of Assets* (MVBVA) dan investasi melalui *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA). Rasio MVBVA mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada harga saham dan besarnya jumlah aktiva perusahaan. Jika rasio MVBVA semakin tinggi maka dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai peluang investasi yang tinggi. Tingginya tingkat peluang investasi dipersepsikan sebagai berita baik bagi investor karena diyakini dapat meningkatkan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan. Rasa percaya diri investor untuk melakukan investasi juga akan meningkat, dimana mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan proksi IOS berdasarkan investasi menunjukkan tingkat investasi yang tinggi berupa aktiva yang ditempatkan atau diinvestasikan di suatu perusahaan dalam waktu yang lama. Proksi ini diinterpretasikan melalui rasio CAPBVA yang menunjukkan adanya tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva perusahaan yang memicu tingginya pertumbuhan perusahaan.

### **2.1.7 Kepemilikan Manajerial**

Menurut Widyasari (2015) kepemilikan manajerial adalah jumlah saham oleh manajemen yang mempunyai kewenangan sama dengan pemegang saham lainnya dalam menentukan sebuah keputusan terhadap perusahaan. Manajer yang juga bertindak sebagai pemilik perusahaan akan menanggung segala risiko yang terjadi baik itu berupa keuntungan ataupun kerugian sebagai akibat dari mengambil keputusan yang kurang tepat. Tingginya jumlah saham manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen untuk mengoptimalkan sumber daya perusahaan demi tercapainya tujuan pemegang saham dan perusahaan sehingga kinerja keuangan dan nilai perusahaan meningkat.

Manajer yang memiliki saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Hubungan antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan adanya konflik agensi. Teori agensi menyatakan bahwa konflik kepentingan merupakan konflik yang terjadi akibat manajemen yang

berupaya untuk mencapai kepentingan pribadi atas pelimpahan wewenang oleh pemegang saham dimana dapat diminimalisir dengan pengawasan yang tepat melalui kepemilikan manajerial. Tingginya jumlah saham manajer menyebabkan kinerja manajer perusahaan akan semakin baik karena manajer akan memaksimalkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan (Widyasari, 2015). Maftukhah (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial diukur dari besarnya prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

### 2.1.8 Struktur Modal

Struktur modal adalah jumlah hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitas perusahaan (Yusinta dan Suryandari, 2010). Melalui struktur modal, investor dapat melihat bagaimana nilai diciptakan yang didasarkan pada keuntungan dan harga saham perusahaan. Struktur modal di proksikan melalui DER (*debt equity ratio*). Rasio DER digunakan untuk mengukur besarnya jumlah hutang jangka panjang terhadap jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Jika nilai DER semakin tinggi, artinya jumlah hutang perusahaan melebihi jumlah ekuitasnya sehingga beban yang harus ditanggung perusahaan terhadap kreditur lebih besar (Hermuningsih, 2012).

Struktur modal merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Manajemen perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya akan mengutamakan penggunaan dana internal perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Jika perusahaan membutuhkan modal tambahan, maka perusahaan memerlukan *external financing* seperti hutang dan penerbitan ekuitas baru (Artini dan Puspaningsih, 2011). Menurut Hardanti dan Gunawan (2016) dalam *trade-off theory* dijelaskan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan risiko yang akan terjadi sebelum mengambil keputusan agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Menggunakan hutang merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan yang tingkat pajaknya tinggi, karena biaya bunga akan mempengaruhi jumlah pajak yang akan ditanggung perusahaan, sehingga tambahan hutang dapat mengurangi pajak.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan pengujian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sudaryo dan Purnamasari (2019) membuktikan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Invesment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017” dianalisis melalui metode deskriptif dan verifikatif dengan teknik analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis korelatif (R). Bukti empiris menjelaskan bahwa ROA dan IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ahmed *dkk.* (2010) yang berjudul *Determinants of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan* menjelaskan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan asuransi jiwa di Pakistan yang akan dianalisis mulai tahun 2001-2007. Hasil model regresi OLS (*ordinary least square*) membuktikan bahwa ukuran, profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas dan usia dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan asuransi jiwa.

Nurwahidah *dkk.* (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Objek penelitian ini adalah perusahaan *real estate* tahun 2014-2018. Metode penelitian ini menggunakan Regresi Linier dan *Intervening regression Analisis (IRA)*. Secara empiris, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Wiagustini dan Pertamawati (2015) menguji pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2013 ini dianalisis menggunakan teknik *Path Analysis*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh risiko bisnis dan ukuran perusahaan, sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh risiko bisnis, ukuran

perusahaan dan struktur modal. Struktur modal juga dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Yulia dan Ifaksara (2016) melakukan pengujian pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah 120 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis menggunakan analisis regresi linear berganda. Secara empiris, membuktikan bahwa IOS yang diprosikan melalui rasio *Market to Book Value of Equity* (MVBVE) berpengaruh terhadap struktur modal, yang artinya tingginya IOS suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang, dimana akan disesuaikan dengan kebutuhan pembiayaan investasi.

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Lukiana dan Hartomo (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko perusahaan ketika tidak mampu mendanai kegiatan operasional dikarenakan stabilitas pendapatan dan biaya. Menurut *trade-off theory*, jika risiko bisnisnya rendah maka perusahaan akan memanfaatkan hutang yang tinggi sebagai modal tambahan operasional perusahaan, sedangkan perusahaan yang risikonya tinggi harus menurunkan jumlah hutang yang ingin digunakan (*low target debt ratio*), karena akan mempengaruhi besarnya usaha yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Dincergok dan Yalciner, 2011). Pratama (2019) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus mampu mengoptimalkan struktur modal perusahaan karena akan sulit bagi kreditur untuk memberi pinjaman dan calon investor untuk berinvestasi ke perusahaan. Menurut Pratama (2019), Ratri dan Christianti (2017), Lukiana dan Hartomo (2014), Mohammed (2012) dan Ahmed *dkk.* (2010) risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan akan menghindari untuk menggunakan hutang jika tingkat risiko bisnisnya tinggi, karena jika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya maka akan memicu tingginya risiko kebangkrutan, sehingga menyebabkan struktur modal perusahaan semakin rendah.

**H1: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.**

### 2.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal

*Investment opportunity set* (IOS) adalah peluang-peluang investasi perusahaan. Menurut Sudaryo dan Purnamasari (2019) IOS berkaitan dengan kebijakan investasi mengenai keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang ingin berkembang atau melakukan ekspansi cenderung membutuhkan dana melalui kegiatan investasi berupa aktiva tetap atau penempatan pada perusahaan lain. Menurut *signaling theory*, semakin baik prospek perusahaan dimasa mendatang, semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan modal yang besar, karena tidak cukup jika hanya didanai dengan dana internal. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam jumlah besar sebagai biaya investasi, sehingga antara IOS dengan struktur modal terdapat keterkaitan yang erat. Semakin tinggi IOS semakin besar struktur modal pada perusahaan tersebut. Bukti empiris Yulia dan Ifaksara (2016) dan Herdinata (2009) menemukan bahwa IOS berpengaruh terhadap struktur modal. IOS yang tinggi menyebabkan kenaikan hutang jika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan suatu perusahaan.

**H2: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal.**

### 2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Teori agensi menyatakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat diminimalisir dengan menyelaraskan kepentingan antara manajer dan agen melalui kepemilikan manajerial (Nuraina, 2012). Kepemilikan manajerial adalah presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Menurut *agency theory* tingginya jumlah saham manajerial akan mempengaruhi rendahnya struktur modal perusahaan. Manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan secara langsung dampak dari keputusan yang diambil, sehingga dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen memicu kecenderungan untuk berhati – hati dalam menggunakan hutang (Maftukhah, 2013). Pendanaan yang bersumber dari hutang menjadi tidak menarik bagi manajer karena akan membebankan risiko yang tinggi. Menurut Nurwahidah *dkk.* (2019), Miraza dan Muniruddin (2017),

Primadhanny (2016) dan Maftukhah (2013) kepemilikan manajerial akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Jika manajer memiliki saham perusahaan maka biaya modal perusahaan akan ditanggung oleh manajer, sehingga dalam melakukan kegiatan operasionalnya manajemen lebih meminimalkan biaya untuk dapat memaksimalkan nilai.

**H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.**

#### **2.3.4. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Joni dan Lina (2010) mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang terjadi dalam perusahaan ketika melakukan aktivitas operasional perusahaan. Ketidakpastian tersebut mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Tingginya risiko bisnis perusahaan dapat meningkatnya risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan menjual beberapa aset yang dimiliki hanya untuk memenuhi kewajibannya bukan untuk meningkatkan aktivitas operasional perusahaan agar nilai perusahaan meningkat (Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Susilo *dkk.* (2018) dan Wiagustini dan Pertamawati (2015) menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa investor akan merespon ketika manajemen memberikan sinyal positif ataupun negatif. Sinyal positif menandakan bahwa risiko bisnis perusahaan rendah, sedangkan sinyal negatif artinya risiko perusahaan tinggi. Peningkatan risiko bisnis dipersepsikan sebagai berita buruk bagi investor yang diyakini bahwa perusahaan berada dalam kondisi buruk karena tidak mampu mendanai kegiatan operasionalnya sehingga menghambat produktivitas dan kinerja perusahaan. Kondisi ini menyebabkan keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun, sehingga harga saham dan nilai perusahaan semakin rendah.

**H4: Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.3.5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Myers (1977) *investment opportunity set* (IOS) adalah peluang investasi perusahaan yang besarnya tergantung dari seberapa besar nilai investasi yang dikeluarkan dimasa mendatang. Pilihan-pilihan investasi tersebut telah

ditetapkan manajemen agar dapat menghasilkan *return* sesuai dengan apa yang diharapkan. IOS seringkali dikaitkan dengan pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin tinggi IOS semakin besar kesempatan investasi perusahaan untuk menghasilkan *return* dan keuntungan yang lebih besar (Yulia dan Ifaksara, 2016). Hasil empiris Sudaryo dan Purnamasari (2019), Resti *dkk.* (2019), Uzliawati *dkk.* (2016), Hidayah (2015), Syardiana *dkk.* (2015) dan Wijaya (2014) membuktikan bahwa IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa peluang investasi dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Tingginya peluang investasi perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga tingkat investasi perusahaan akan semakin tinggi yang menandakan bahwa harga saham dan nilai perusahaan mengalami kenaikan.

**H5: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah komposisi jumlah saham manajerial proporsi dimana manajemen mempunyai kewenangan sama dengan pemegang saham lainnya dalam hal pengelolaan perusahaan. Tujuan dari adanya kepemilikan manajerial ini adalah untuk mengurangi konflik agensi yang terjadi karena manajer yang memiliki hak atas saham perusahaan akan bekerja untuk mencapai kepentingan pribadi. Tingginya jumlah saham manajerial akan mempengaruhi kinerja manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Widyasari, 2015). Menurut teori agensi, jika jumlah saham manajer tinggi maka manajemen akan mengoptimalkan penggunaan sumber daya untuk mencapai kepentingan perusahaan. Namun, jika kepemilikan saham lebih rendah, manajer akan berupaya memaksimalkan kinerjanya untuk keuntungan mereka sendiri (Nurwahidah *dkk.*, 2019). Bukti empiris Kusumawati dan Setiawan (2019), Nurwahidah *dkk.* (2019), Widianingsih (2018), Susilawati dan Rakhman (2018) dan Artini dan Puspaningsih (2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial

dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Manajer memiliki lebih banyak kontribusi melalui kepemilikan saham, sehingga manajer akan mengoptimalkan bisnisnya agar nilai saham naik dan memaksimalkan laba untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**H6: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal. Perusahaan harus mempertimbangkan jumlah hutang jangka panjang yang dibutuhkan perusahaan dan ekuitas perusahaan, karena akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Perusahaan yang memanfaatkan hutang dalam struktur modalnya secara optimal dapat menghemat pengeluaran atas pajak dan biaya agensi yang ditimbulkan sehingga menyebabkan nilai perusahaan lebih baik (Dahar *dkk.*, 2019). Semakin tinggi struktur modal semakin besar modal yang digunakan sebagai modal investasi agar nilai perusahaan meningkat. Bukti empiris Dahar *dkk.* (2019), Hermuningsih (2012), Taani (2011) dan Chowdhury dan Chowdhury (2010) membuktikan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Besarnya jumlah hutang yang digunakan akan mempengaruhi jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaannya. Perusahaan juga dapat melakukan ekspansi usaha yang diyakini dapat meningkatkan keuntungan dimasa mendatang, sehingga harga saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

**H7: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**