

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Berdasarkan kondisi perekonomian perusahaan saat ini, persaingan perusahaan antar perusahaan sangat ketat dan perusahaan berlomba-lomba menempuh langkah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan agar dapat bertahan melantai di dunia bisnis. Salah satunya perusahaan properti dan real estate terjadi pertumbuhan yang pesat, yang berdampak pada tingginya tingkat persaingan di dalamnya, meskipun harga tanah dan bangunan terus melambung, sektor properti dan real estate tetap menawarkan peluang investasi yang menarik bagi banyak orang. Hal ini disebabkan oleh karakteristik tanah yang tetap dan meningkatnya permintaan akan hunian akibat pertumbuhan populasi. Meningkatnya permintaan ini mendorong hadirnya banyak Perusahaan baru, pada gilirannya semakin memperketat persaingan. Dalam kondisi ini, strategi keuangan perusahaan harus diperbaiki untuk meningkatkan nilai, yang mencakup kinerja keuangan, dan struktur modal. Peningkatan dari penilaian sebuah badan usaha, berdampak positif bagi pemegang saham, karena mereka berharap perusahaan yang mereka investasikan akan menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya.

Perkembangan industri pada sektor properti dan real estate di Indonesia saat ini menunjukkan pertumbuhan yang pesat. Ini mencerminkan peningkatan kuantitas Perusahaan yang melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia. Hingga tahun 2023, perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti dan real estate di BEI telah meningkat menjadi 92 perusahaan, dibandingkan dengan tahun 2021 yaitu sebanyak 81 perusahaan (sumber: idx.co.id, 2024). Meskipun terdapat peningkatan signifikan dalam kuantitas perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI, namun tentu tidak dapat diabaikan bahwa sektor ini juga menghadapi sejumlah permasalahan.

Kondisi pertumbuhan sektor properti dan real estate dilihat dari nilai perusahaan berdasarkan nilai *Price to Book Value* (PBV) mengalami kenaikan dan penurunan dari tahun 2019-2023. Pada tahun 2021 atau setelah pemerintah Indonesia menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada masa pandemi di Indonesia, nilai perusahaan pada sektor ini memperoleh nilai rata-rata sebesar 1,22. Selanjutnya, nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate mengalami penurunan pada tahun 2022, dengan nilai rata-rata 0,29. Pada tahun 2023 nilai perusahaan sektor properti dan real estate ini mulai mengalami kenaikan dengan nilai rata-rata mencapai 0,95. Meskipun rata-rata nilai perusahaan sektor ini mulai meningkatkan pada tahun 2023, namun masih terhitung lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2019 atau sebelum terkena dampak pandemi.

Objek penelitian diambil dari perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan memilih sektor ini adalah didasarkan atas pertimbangan dengan keadaan sektor properti dan real estate dalam masa pandemi COVID 19. Dalam penelitian ini ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya kinerja keuangan dan struktur modal. Pada penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan keberhasilan dan daya tarik suatu perusahaan dimata investor serta pemangku kepentingan lainnya. Di sektor properti dan real estate, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena sektor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan kebijakan ekonomi yang dinamis. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, nilai perusahaan disektor ini mengalami fluktuasi yang signifikan, terutama pada periode 2019-2023, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal. Fenomena ini menunjukkan perlunya pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar perusahaan dapat mempertahankan dan meningkatkan nilainya di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya mencerminkan performa keuangan yang baik, tetapi juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka Panjang

perusahaan. dalam konteks perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI, nilai perusahaan menjadi tolak ukur penting dalam pengambilan Keputusan investasi dan strategi manajerial. Selain itu, nilai perusahaan juga berperan sebagai cerminan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan, termasuk pengelolaan keuangan dan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan memiliki urgensi yang tinggi dalam dunia bisnis karena menjadi dasar penilaian investor dan pemegang saham dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan, yang pada akhirnya akan meningkatkan daya saing dan kelangsungan hidup diperusahaan dipasar yang kompetitif. Oleh karena itu, penelitian ini mengenai perusahaan memberikan kontribusi penting dalam mengembangkan stretegi bisnis yang efektif dan efisien.

Kontribusi dari pemahaman nilai perushaan juga sangat penting bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan dan operasional yang tepat. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perushaan, manajemen dapat mengambil Keputusan yang lebih tepat terkait penggunaan sumber daya, pembiayaan, dan investasi yang akan mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Hal ini sangat relevan bagi perusahan properti dan real estate yang memiliki karakteristkik jangka Panjang dan risiko pasar yang tinggi. Selain itu, penilitian ini juga memberikan kontribusi bagi para investor dan analis pasar modal dalam melakukan evaluasi dan prediksi kinerja keuangan. Dengan memahami pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, sehingga para pemangku kepentingan dapat membuat Keputusan investasi yang lebih rasional dan berdasarkan data empiris yang valid.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya yaitu Kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham, sehingga nilai perushaan

meningkat. Dalam sektor properti dan real estate, kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh pendapatan dan penjualan aset, pengelolaan biaya, serta efisiensi operasional yang dilakukan perusahaan. Kinerja keuangan sangat terkait dengan *Return On Asset* (ROA) yang dapat digunakan untuk mengukur Tingkat pengembalian aset. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya.

Faktor kedua yaitu Struktur modal. Struktur modal juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. struktur modal yang optimal dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. namun, struktur modal yang terlalu tinggi dengan proporsi utang yang besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keseimbangan antara modal sendiri dan utang sangat krusial dalam menentukan nilai perusahaan, terutama pada sektor properti dan real estate yang membutuhkan modal besar untuk investasi. Kinerja keuangan dan struktur modal merupakan dua variabel yang saling berkaitan dalam menentukan nilai perusahaan. Karena, kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal secara optimal, sehingga nilai perusahaan meningkat. Sebaliknya, struktur modal yang sehat dapat mendukung kinerja keuangan melalui pengelolaan biaya modal yang efisien.

Faktor yang perlu diperhatikan adalah kepemilikan manajerial yang dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial yang kuat dapat mendorong pengambilan Keputusan yang lebih baik dan meningkatkan pengewasan internal, sehingga dapat memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berperan penting dalam mengatur hubungan ini karena manajerial yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nilai Perusahaan. sehingga Keputusan strategis yang diambil lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham dan perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, hubungan antara ketiga variabel ini sangat penting untuk dipahami dalam konteks perusahaan properti dan

real estate di BEI, Dimana pengelolaan keuangan dan struktur modal yang baik serta peran aktif manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Teori penelitian ini menggunakan konsep teori sinyal (*signaling theory*) dan teori agensi (*agency theory*). Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spance yang mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Teori sinyal merupakan sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen emiten yang digunakan sebagai petunjuk penanaman modal mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Teori kedua yakni teori agensi pertama kali di kemukakan oleh Jensen dan Meckling. Teori agensi merupakan teori yang menghubungkan kontraktual antara satu atau lebih oleh prinsipal memerintahkan orang lain (agen) untuk menjalankan beberapa pekerjaan atas nama mereka yang mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan Keputusan kepada agen. teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak.

Bedasarkan penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh (Dayanty & Setyowati, 2020) dan (Rosadi & Indrawati, 2023) Menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjtnya, pada penelitian yang dilakukan oleh (Bon & Hartoko, 2022) Menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbalik terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahma & Lastanti, 2023) dan (Oktaviani et al., 2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu, penelitian yang dilakukan oleh Wasista & Asmara Putra (2019) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta ditemukan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berbagai penelitian menunjukkan

bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. sebagai contoh, penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa kinerja keuangan berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan, meskipun pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terkadang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan. Namun pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menjadi perdebatan. Beberapa studi menyatakan bahwa struktur modal tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama dalam konteks sektor properti dan real estate, Dimana faktor eksternal seperti kondisi pasar dan regulasi juga sangat berperan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji lebih lanjut bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dalam konteks spesifik sektor ini.

Selain itu, kepemilikan manajerial juga berperan dalam memperkuat atau memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan efektivitas pengambilan Keputusan dan pengawasan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, pengaruh ini dapat bervariasi tergantung karakteristik perusahaan dan kondisi pasar. Meski banyak penelitian yang mengkaji pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, hasilnya masih bervariasi dan belum konsisten, terutama pada sektor properti dan real estate di Indonesia. Beberapa penelitian menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal tidak menunjukkan adanya gap riset yang perlu diisi dengan penelitian yang lebih spesifik dan kontekstual.

Selain itu, pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan ini juga masih jarang diteliti secara mendalam. Beberapa studi menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun dapat berperan sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Karena itu, penelitian yang menggabungkan ketiga variabel ini sangat penting untuk menggambarkan yang lebih komprehensif.

Gap riset ini menunjukkan perlunya penelitian yang berfokus pada perusahaan sektor properti dan real estate di BEI pada periode 2019-2023 untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baru dalam literatur dan praktik manajemen keuangan perusahaan. Fenomena gap yang muncul adalah ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, terutama dalam konteks sektor properti dan real estate. Selain itu, peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi juga belum banyak diteliti secara mendalam, sehingga masih terdapat kekosongan peneliti yang perlu diisi.

Bedasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka dengan ini penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan real estate pada tahun 2019-2023”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Bedasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah yaitu:

1. Flukasi Nilai perusahaan disektor properti dan real estate

Nilai perusahaan dalam sektor properti dan real estate mengalami fluktuasi selama periode 2019-2023, terutama akibat pandemi COVID-19 dan perubahan kebijakan pemerintahan seperti PSBB. Penurunan nilai perusahaan pada 2022 dan belum sepenuhnya pulih pada tahun 2023 menjadi indikator bahwa perusahaan belum optimal dalam mengelola faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tersebut

2. Kinerja keuangan belum maksimal meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun kinerja keuangan dianggap sebagai indikator penting untuk menilai kemampuan menghasilkan laba, masih terdapat ketidakkonsistenan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

3. Struktur modal yang kurang optimal

Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya disektor disektor properti dan real estate, ketergantungan yang tinggi pada utang atau keseimbangan antara modal sendiri dan utang dapat meningkatkan risiko dan menurunkan nilai perusahaan

4. Minimnya penelitian tentang peran kepemilikan manajerial sebagai moderasi

Peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih belum banyak diteliti, terutama dalam konteks sektor properti dan real estate. Padahal kepemilikan manajerial berpotensi memperkuat pengambilan keputusan strategis dan efektivitas pengelolaan perusahaan.

5. Ketidakpastian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor property dan real estate. beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan, yang diproksikan melalui ROA, memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan tersebut belum sepenuhnya konsisten, terutama pada perusahaan sektor property dan real estate yang memiliki karakteristik asset jangka panjang dan siklus bisnis yang fluktuatif, ketidakpastian ini menimbulkan kebutuhan untuk meneliti kembali hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara empiris dan kontekstual pada sektor ini selama periode 2019-2023.

6. Kurangnya pemahaman tentang interaksi simultan antara ketiga variabel dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan antara kinerja keuangan, struktur modal dan kepemilikan manajerial sering kali diteliti secara terpisah. Padahal dalam praktiknya, ketiga variabel ini saling terkait dan dapat secara simultan memengaruhi nilai perusahaan. minimnya penelitian yang mengintegrasikan ketiga dalam satu kerangka analisis.

1.3 Batasan Masalah

Dari latar belakang masalah yang ada , penulis membatasi masalah penelitian ini hanya mengenai pengaruh Kinerja Keuangan (X1), Struktur Modal

(X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan Kepemilikan Manajerial (Z) sebagai variabel moderasi pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Rumusan Masalah

Bedasarkan uraian latar belakang diatas,dan identifikasi masalah yang telah diuraikan beberapa rumusan masalah yang dapat dijadikan dasar dalam penelitian, maka untuk mempermudah pembahasan, penulis merumuskan permasalahan tersebut sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
3. Apakah kepemilikan manajerial moderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
4. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?

1.5 Tujuan Penelitian

Bedasarkan pada rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023

3. Menganalisis kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023
4. Menganalisis kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna sebagai referensi beberapa pihak, seperti:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini memperkaya literatur akademik mengenai hubungan antara kinerja keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan di sub properti dan real estate, khususnya dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - b. Penelitian yang akan datang, juga bisa menambah referensi bagi pihak-pihak yang akan melaksanakan dan mengembangkan penelitian mengenai topik ini.
2. Kontribusi Praktik
 - a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan strategi keuangan dan pengelolaan struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dan daya saing dipasar yang kompetitif.
 - b. Bagi investor dan pemegang saham, penelitian ini memberikan informasi yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan Keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis data empiris.

- c. Bagi Masyarakat umum, juga bisa menyampaikan pengetahuan tentang aktivitas Perusahaan.
3. Kontribusi kebijakan
- a. Penelitian ini di harapkan bisa menambah pengetahuan dan wawasan tentang nilai Perusahaan. Dan penelitian juga diperlukan sebagai acuan dalam penelitian yang akan mendatang
 - b. Mendukung kebijakan yang dapat memperkuat daya saing perusahaan properti dan real estate di pasar modal Indonesia, serta mengurangi risiko kebangkrutan dan ketidaktabilan keuangan di sketor ini,

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

1.1 Grand Theory

2.3.1. Teori sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling theory*) merupakan salah satu teori penting dalam bidang ekonomi dan manajemen yang membahas bagaimana informasi asimetris antara pihak manajemen perusahaan (*Insender*) dan pihak luar seperti investor atau pemegang saham dapat diatasi melalui pemberian sinyal tertentu. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence dalam konteks pasar tenaga kerja, namun kemudian berkembang luas dan diterapkan dalam berbagai bidang, termasuk keuangan dan tata keuangan perusahaan.

Pada dasarnya, teori sinyal menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (manajemen perusahaan) akan mengirimkan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi kurang (investor) melalui Tindakan atau Keputusan tertentu. Sinyal yang dimaksud dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, perubahan struktur modal, atau kebijakan investasi yang diambil oleh perusahaan. Tujuan dari pemberian sinyal ini adalah untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Hubungan teori sinyal dengan kinerja keuangan perusahaan terlihat dari semakin luasnya pengungkapan yang diberikan maka sinyal positif dapat diterima oleh individu yang berkepentingan bagi perusahaan. Semakin besar informasi yang diterima tentang perusahaan. Dengan demikian dapat menimbulkan kepercayaan dari investor kepada perusahaan dalam menanamkan modalnya.

Kedua, kaitan teori sinyal dengan struktur modal. Dalam konteks ini Keputusan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modalnya dapat dianggap sebagai sinyal positif jika pasar memandang bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan kemampuan untuk memenuhi

kewajibannya. Misalnya, penggunaan utang proporsional menunjukkan keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan dan prospek investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang berlebihan juga dapat menjadi sinyal negative karena meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal dan kebijakan pendanaan yang tepat tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga fungsi sebagai sinyal strategis yang mempengaruhi persepsi pasar dan Keputusan investasi, terutama pada sektor properti and real estate yang memerlukan modal besar dan memiliki risiko pasar yang tinggi.

2.3.1. *Theory Keagenan (agency theory)*

Teori agensi pertama kali dinyatakan oleh Jansen dan Meckling yang menyebutkan manajer suatu perusahaan sebagai "agent" dan pemegang saham "*principal*". Teori keagenan adalah pemisahan hak milik perusahaan dan pertanggung jawaban atas pembuatan Keputusan (Ayuningrum et al, 2023). Menurut teori keagenan, konflik antara principal dan agen dapat di kurangi dengan mengsejajarkan kepentingan antara principal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer langsung manfaat dari setiap Keputusan yang diambilnya. Dalam penelitian, kepemilikan manajerial diposisikan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik agensi, sehingga diharapkan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori agensi menyoroti pentingnya tata Kelola perusahaan dan insentif manajerial dalam menciptakan nilai perusahaan yang optimal.

1.2 Middle Theory

1.2.1 Teori struruktur modal

Teori ini merupakan turunan dari teori keuangan perusahaan. salah satu pendekatannya adalah *Trade off Theory*. Teori ini berkolerasi dengan struktur modal, serta menyatakan bahwasanya suatu perusahaan bisa menukar keuntungan dari pajak dengan pemakaian utang guna menangani isu-isu yang bisa menyebabkan kebangkrutan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwasanya pembayaran bunga utang dilakukan dengan mereduksi keuntungan sebelum bunga serta pajak, yang dikenal sebagai *earning before interest and taxes* (EBIT). Pendanaan menggunakan utang lebih menguntungkan dibanding dengan menggunakan saham biasa atau saham preferen karena pembayaran bunga tidak dipengaruhi oleh pajak. Meningkatkan proporsi utang bisa menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, yang kemudian didistribusikan kepada para investor, sehingga meningkatkan nilai saham (Brigham & Houston, 2021).

Berdasarkan pada teori *trade off*, struktur modal yang paling efektif ditentukan oleh keseimbangan antara keuntungan serta pengeluaran dari pembiayaan melalui utang, teori *trade off* pula mengemukakan bahwasanya struktur modal yang terbaik. Berakar pada keseimbangan antara faedah serta pengeluaran dari pembiayaan melalui utang adalah pengurangan pajak yang didapat dari bunga utang, yang bisa menurunkan metode perhitungan pendapatan yang dikenakan pajak (Umdiana & Claudia, 2020).

1.2.2 Teori Stakholder (*Stakeholder theory*)

Stakeholder adalah semua pihak baik eksternal maupun internal yang memiliki hubungan baik dalam bersifat memperngaruhi atau bahkan dipengaruhi yang kemudian juga bersifat langsung maupun tidak langsung. Menurut D.P Rahayu (2019) teori pemangku kepentingan merupakan teori yang menyatakan bahwa seluruh pemangku kepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi dirinya. Teori ini menegaskan bahwa seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*) berhak untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan dalam kaitan untuk pengambilan

Keputusan. *Stakeholder* mempunyai kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki organisasi, karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi tersebut maka organisasi akan mampu menciptakan nilai tambah untuk mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan. lebih lanjut, teori pemangku kepentingan memiliki tujuan untuk membantu pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai dari dampak yang terdapat terjadi dari aktivitas operasional perusahaan, serta memperkecilkan kerugian bagi *stakeholder*.

1.3 Applied Theory

2.3.1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yang menggambarkan yang terjadi dipasar (Ningrum, 2022a). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan Masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Khusnah & Anugraini (2021) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan nilai pasar yang mampu memberikan kesejahteraan secara maksimal bagi para pemegang saham jika harga saham terus meningkat. Nilai perusahaan

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaannya untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*. *Price earning ratio* berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan

datang. Semakin besar maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}} \times 100\%$$

,

2. Price to Book Value (PBV)

Price Earning Value adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut, *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}} \times 100\%$$

3. Tobin's Q

Alternatif yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio ini lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

keterangan

Q : Nilai Perusahaan

EMY : Nilai Pasar Ekuitas

D : Nilai Buku Dari Total Utang

EBV : Nilai Buku Dari Total Ekuitas

C Faktor-faktor Nilai Perusahaan

1. Faktor Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba adalah pengaruh positif terhadap nilai pertumbuhan yang tinggi dan semakin bernilai pertumbuhan laba yang dihasilkan pada potensi keuntungan yang lebih besar. Dengan demikian laba perusahaan dapat mengelola bisnisnya secara efisien karena mampu mendapatkan profitabilitas yang semakin tinggi serta dapat meningkatkan kepercayaan pada masyarakat dan mendapatkan investor yang mendorong lebih besar.

2. Faktor Dividend Payout Ratio

Faktor dividend payout ratio merupakan nilai yang memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan yang semakin tinggi dari nilai jual yang meningkat pada perusahaan dengan keuntungan bagi pemegang saham. Faktor ini juga dapat memberikan sinyal kepada para investor terhadap perusahaan untuk mempertahankan dan di respon positif dengan pertumbuhan yang lebih tinggi sehingga memiliki karakter pertumbuhan dividen.

3. Faktor Required Rate of Return

Faktor Required Rate of Return merupakan faktor nilai yang memiliki tingkat keuntungan yang dianggap layak di dapat bagi investor atau tingkat dengan keuntungan yang lebih diutamakan. Faktor ini dapat diberikan hasil nilai dalam menjual saham tersebut dan akan mendorong terhadap penurunan harga saham lebih jauh sehingga kemampuan ini akan semakin rendah.

2.3.2 Kinerja Keuangan

2.3.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan aturan