

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Bab ini menyajikan dua bagian utama, yaitu pertama berisi teori-teori yang dibangun sebagai dasar dalam pijakan pada penelitian ini, yang dibangun berdasarkan pada konsep *grand theory*, *middle theory*, dan *applied theory*. Bagian kedua, adalah berisi penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya berkaitan dengan bangunan teori pada bagian pertama sebelumnya yang akan menjadi landasan sekunder dalam membangun dan mengembangkan *novelty* atau temuan baru dalam penelitian ini.

Grand theory yang dibangun pertama kali dalam penelitian ini adalah teori *Corporate Financial Management* yang menjadi bangunan tertinggi dalam pencapaian bangunan teori dalam penelitian ini. *Middle theory* dalam penelitian ini adalah teori keagenan, teori sinyal, dan teori legitimasi. Teori-teori tersebut bagian dari akuntansi, yang merupakan salah satu turunan rumpun ilmu *corporate finance* pada *grand theory* diatas. *Applied theory* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, pertumbuhan asset, *financial leverage*, pertumbuhan ekuitas, *flexibility financial*, risiko keuangan, *corporate social responsibility disclosure*, dan *good corporate governance*.

Kerangka konseptual memberikan gambaran logika berfikir atas dasar teori yang digunakan. Terakhir, pengembangan hipotesis membahas tentang dasar penyusunan hipotesis yang berasal dari teori, penelitian terdahulu serta penjelasan yang relevan dengan hipotesis yang diusulkan.

2.1.1 Corporate Financial Management

Corporate financial management (manajemen keuangan perusahaan) adalah cabang ilmu ekonomi yang mempelajari bagaimana perusahaan mengelola dananya untuk mencapai tujuannya. Tujuan perusahaan dapat berupa memaksimalkan nilai perusahaan, memaksimalkan laba, atau memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Ross dkk., 2002).

Ross dkk. (2012) dalam bukunya yang lain berpendapat bahwa teori dasar manajemen keuangan perusahaan mencakup berbagai konsep penting, seperti: nilai perusahaan (*firm value*), tujuan perusahaan (*corporate objectives*), keputusan keuangan (*financial decisions*), risiko dan *return* (*risk and return*), struktur modal (*capital structure*), kebijakan dividen (*dividend policy*), dan keputusan investasi (*investment decisions*).

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari seluruh aset perusahaan. Tujuan perusahaan adalah salah satu konsep penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Tujuan perusahaan menentukan arah dan strategi perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk membeli seluruh saham perusahaan. Keputusan keuangan adalah keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan perusahaan. Keputusan keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu: keputusan investasi (*investment decisions*) dan keputusan pendanaan (*financing decisions*). Risiko dan *return* adalah dua konsep yang saling terkait dalam manajemen keuangan perusahaan. Risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian. *Return* adalah hasil yang diharapkan dari suatu investasi. Investor harus bersedia menerima risiko untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi (Ross dkk., 2012).

Struktur modal adalah komposisi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan tentang berapa banyak dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi adalah keputusan tentang aset apa yang akan dibeli atau dijual oleh perusahaan (Ross dkk., 2012).

Ross dkk. (2012) juga menambahkan bahwa teori ini berhubungan dengan sumber pendanaan dan struktur modal perusahaan, tindakan yang diambil manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham, serta alat dan analisis yang digunakan untuk membuat keputusan keuangan. Ini melibatkan aktivitas seperti penganggaran modal, keputusan struktur modal, dan kebijakan dividen, dengan tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham. Tujuan utama keuangan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham sambil menjaga keseimbangan antara perencanaan keuangan jangka panjang dan pendek serta menerapkan berbagai strategi, investasi modal, dan pertimbangan perpajakan.

Berdasarkan teori di atas, *corporate financial management* merupakan bidang ilmu yang penting bagi perusahaan karena dapat membantu perusahaan mencapai tujuannya. Dengan pengelolaan keuangan yang baik, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, memaksimalkan laba, dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

2.1.2 Teori Keagenan

Teori keagenan pada dasarnya berhubungan dengan adanya kepentingan antara principal (pemegang saham) dengan agen (manajemen perusahaan) (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dalam mengelola perusahaan. Konflik terjadi karena adanya perbedaan dalam pelaporan kinerja perusahaan. Prinsipal menginginkan laba yang tinggi sesuai dengan keadaan yang sebenarnya sementara agen menginginkan kompensasi (bonus) dengan melaporkan laba komersil yang lebih tinggi dalam laporan keuangan (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan potensial terjadi ketika prinsipal menyerahkan manajerial perusahaan kepada agensi (Brigham dan Houston, 2019). Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik untuk meningkatkan keuntungan finansial atau investasi mereka di perusahaan. Sementara itu, agen diasumsikan menerima kepuasan dalam kompensasi finansial dan kondisi yang menyertai hubungan tersebut. Teori ini merupakan model yang digunakan untuk merumuskan masalah berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi kuasa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya (Suhadak dkk., 2019).

Teori keagenan adalah kewenangan yang diberikan kepada agen untuk melakukan suatu tindakan demi kepentingan pemilik. Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal yaitu para pemegang saham dan keagenan yaitu manajemen perusahaan. Pemegang saham tidak terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, dengan kata lain pemegang saham memberikan fasilitas dan dana untuk operasional perusahaan. Kegiatan operasional perusahaan dilakukan oleh manajemen perusahaan. Pimpinan perseroan mempunyai kewajiban untuk dapat mengelola sumber daya perseroan dan juga kewajiban untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya (Akbar, 2022).

Myers (1977) memperkenalkan model principal-agent yang menyoroiti potensi interaksi antara peluang pertumbuhan, asimetri informasi dan *leverage*. Myers menunjukkan bahwa, mengingat adanya konflik keagenan, terutama untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dengan utang berisiko, manajer perusahaan dapat melewati proyek *net present value* (NPV) positif. Motivasi untuk keputusan ini adalah untuk menghindari pembayaran dari proyek NPV positif yang diperoleh oleh *debtholders* daripada pemegang saham dan manajer. Konsekuensi dari keputusan ini adalah *underinvestment* bias atau *debt-overhang problem*. Semakin banyak peluang pertumbuhan yang tersedia bagi perusahaan, semakin besar tingkat bias *underinvestment* yang dihadapi perusahaan. Untuk

mengatasi masalah ini, perusahaan yang mengantisipasi peningkatan peluang pertumbuhan yang berharga harus mengurangi kapasitas daya unguhnya.

2.1.3 Teori Sinyal

Besley dan Brigham (2011:222) menjelaskan bahwa teori sinyal yang dikembangkan Modigliani-Miller mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan manajer mengenai prospek perusahaan. Asumsi ini disebut dengan *symmetric information*, karena pihak yang berada di dalam perusahaan (manajer dan karyawan) dan yang ada di luar perusahaan (investor) memiliki informasi yang identik. Namun demikian, pada kenyataannya, manajer pasti lebih mengetahui secara substantif terkait dengan informasi dalam perusahaan dibandingkan dengan yang diketahui oleh investor. Asumsi ini disebut dengan *asymmetric information*, yang merupakan hal penting yang mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan.

Berdasarkan teori tersebut, teori sinyal dikembangkan untuk memecahkan masalah asimetri informasi. Karena informasi penting dalam pengambilan keputusan, maka perusahaan perlu memberikan sinyal informasi kepada pihak eksternal. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan. Jika kandungan informasi bernilai positif maka pelaku pasar diharapkan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik (Wahyuni dan Gani, 2022).

Sinyal adalah tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mencari modal baru dengan cara lain, seperti dengan menggunakan utang. *Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan pada pihak di luar perusahaan (Wahyuni dan Gani, 2022). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan informasi, catatan, atau gambaran kondisi masa lalu, saat ini, dan masa depan untuk kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasar sekuritas nantinya. Investor di pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Ahmad dan Muslim, 2022).

Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Teori sinyal menyatakan bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori

sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempublikasikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Ketika manajemen menyampaikan informasi ke pasar, pasar dapat merespon informasi tersebut sebagai sinyal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Jika pengumuman informasi merupakan sinyal yang baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan volume perdagangan saham. Perusahaan yang menyampaikan lebih banyak informasi tentang aktivitasnya akan lebih mampu menarik investasi karena akan menarik kepercayaan investor (Adnyani dan Suaryana, 2020).

2.1.4 Teori Legitimasi

Teori legitimasi mengandaikan bahwa perusahaan bertujuan untuk menyatakan kelangsungan hidup dan kelangsungannya melalui pengungkapan informasi rinci secara sukarela untuk muncul sebagai warga negara yang baik dan konsisten dengan konsep kewarganegaraan perusahaan (Fahad dan Nidheesh, 2020). Teori legitimasi telah digunakan dalam kajian akuntansi untuk mengembangkan teori pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Hal ini karena teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan mengungkapkan tanggung jawab sosial untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat di mana mereka berada dan untuk meningkatkan kekuatan keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Teori legitimasi didasarkan pada “kontrak” antara perusahaan dan masyarakat yang melibatkan sumber daya moneter (Herdiawan dan Dewi, 2020).

Teori legitimasi menjelaskan bahwa organisasi tetap beroperasi sesuai norma yang diterima oleh masyarakat di sekitar perusahaan dalam upaya untuk mendapatkan legitimasi. Sebuah perusahaan atau organisasi akan berkembang ketika anggota masyarakat memahami bahwa perusahaan menganut sistem nilai yang sejalan dengan sistem nilai masyarakat. Teori legitimasi mendorong perusahaan untuk memastikan bahwa tindakan dan kinerjanya diakui oleh publik. Dengan persetujuan sosial, itu menambah nilai bagi korporasi (Guo dkk., 2020).

Teori legitimasi berkaitan dengan peran tanggung jawab lingkungan, pluralisme keyakinan agama, peran negara, dan pers, yang semuanya memiliki dampak sosial. Konsep legitimasi berasal dari kata latin “legitimus” yang berarti “sah” (Buana dan Nuzula, 2017). Perusahaan memiliki informasi untuk dirilis dalam menanggapi tuntutan lingkungan (ekonomi, sosial dan politik) dan untuk melegitimasi keberadaan dan tindakannya. Pengungkapan kinerja lingkungan dapat memberikan informasi kepada publik bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan telah berusaha untuk melestarikannya sehingga memperoleh legitimasi dari masyarakat (Gabrielle dan Toly, 2019).

Teori legitimasi menjadi konsep yang menjadi landasan keinginan pelaku usaha untuk merilis laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan secara sukarela. Masyarakat menyadari pentingnya perusahaan ketika mereka melakukan interaksi sosial dengan lingkungannya. Informasi lingkungan menjadi sarana untuk menghasilkan pendapatan. Tanggung jawab perusahaan dalam melaporkan informasi yang akurat meningkatkan nilai keseluruhan (Ulum dkk., 2020).

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Besley dan Brigham, 2011). Menurut Husnan (2015:58), “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.”

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Menurut teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2017:233).

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pengembalian investasi perusahaan di masa depan dan pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima di masa depan, serta tingkat keberhasilan yang dirasakan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya.

2.1.5.2 Tujuan Nilai Perusahaan

Tujuan nilai perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang dalam jangka pendek tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham.

Memaksimalkan nilai perusahaan dianggap lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan karena: memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa depan atau berorientasi jangka panjang, dengan mempertimbangkan faktor risiko, memaksimalkan perusahaan nilai lebih mementingkan arus kas dari sekedar keuntungan menurut terminologi akuntansi, dan memaksimalkan nilai perusahaan dengan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial. Perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaannya meminta perusahaan untuk mempertimbangkan pengaruh keputusannya terhadap nilai atau harga sahamnya (Sudana, 2011:7–8; Abdullah, 2013:5).

2.1.5.3 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2015:487), nilai perusahaan dibagi jenisnya berdasarkan metode perhirungan yang digunakan, meliputi: 1) Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. 2) Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. 3) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. 4) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. 5) Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan, bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

2.1.5.4 Indikator Nilai Perusahaan

a. Price Book Value (PBV)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Secara konseptual nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pengembalian investasi perusahaan di masa depan dan pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima di masa depan, serta tingkat keberhasilan yang dirasakan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan dioperasional diukur dengan proksi *Price Book Value (PBV)*. PBV dinilai tepat karena instrumen ini dapat menggambarkan nilai perusahaan

b. Harga Saham Penutupan

Harga saham penutupan (closing stock price) adalah harga terakhir dari suatu saham pada akhir hari perdagangan. Harga ini menjadi patokan untuk menilai pergerakan harga saham pada hari berikutnya. Harga penutupan ini penting karena menjadi indikator utama bagi investor dalam menganalisa kinerja suatu saham.

c. EPS

EPS (Earnings per Share) adalah salah satu rasio keuangan yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan.

d. Tobins'Q

Tobins'Q merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai aset yang dimilikinya.

2.1.6 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan mencerminkan profitabilitas masa depan dan pertumbuhan masa depan (Puspitasari dan Wiagustini, 2019). Perusahaan yang mampu mengelola perusahaan dengan baik dan memiliki profitabilitas yang tinggi dianggap memiliki pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur. Kasmir (2018), menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan aset merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya.

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri. Pertumbuhan aset adalah pertumbuhan total aset lancar ditambah pertumbuhan aset tidak lancar. Aset Lancar adalah uang tunai dan aset yang diharapkan dapat dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu tertentu (maksimum satu tahun dalam rata-rata perputaran kegiatan perusahaan) (Wahyuni dan Gani, 2022). Pertumbuhan aset diukur dengan cara membandingkan selisih total aset tahun berjalan dengan total aset tahun lalu dibagi dengan total aset tahun lalu (Endri dan Fathony, 2020).

2.6.1.1 Tujuan Pertumbuhan Aset

1. Pertumbuhan aset berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi aset, semakin besar nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.
2. Pertumbuhan aset memungkinkan perusahaan untuk mengandalkan modal sendiri (ekuitas) lebih banyak daripada utang. Ini membantu mengurangi risiko kebangkrutan dan ketergantungan pada kreditur.

3. Pertumbuhan aset membantu menjaga keseimbangan antara modal sendiri dan utang. Struktur modal yang sehat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor

2.6.1.2 Manfaat Pertumbuhan Aset

1. Pertumbuhan aset memastikan perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk beroperasi dan berkembang dalam jangka panjang.
2. Dengan pertumbuhan aset, perusahaan dapat menginvestasikan lebih banyak modal sendiri untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.
3. Pertumbuhan aset menunjukkan manajemen yang baik dan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan

2.6.1.3 Indikator Pertumbuhan Aset

a. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Pertumbuhan aset diukur dengan cara membandingkan selisih total aset tahun berjalan dengan total aset tahun lalu dibagi dengan total aset tahun lalu (Endri dan Fathony, 2020).

b. CAGR

CAGR adalah salah satu ukuran pertumbuhan tahunan yang menghitung tingkat pertumbuhan suatu nilai dari waktu ke waktu dengan asumsi pertumbuhan yang konstan. CAGR sering digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan investasi, penjualan, laba, atau parameter keuangan lainnya selama periode tertentu.

c. Pertumbuhan Pendapatan

Pertumbuhan Pendapatan (Revenue Growth) adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar perubahan pendapatan atau penjualan suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan pendapatan merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kinerja dan prospek bisnis perusahaan.

d. Pertumbuhan Aset Bersih

Pertumbuhan Aset Bersih (Net Asset Growth) adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar perubahan aset bersih suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Aset bersih merupakan selisih antara total aset dan total liabilitas perusahaan.

2.1.7 Financial Leverage

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2014), sumber pembiayaan perusahaan dapat berupa pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang yang akan menimbulkan efek yang disebut dengan *leverage*. *Leverage* perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Cheryta dkk. (2017), *financial leverage* mengacu pada jumlah utang dalam struktur modal perusahaan bisnis. Menurut Gunarathna (2016), faktor industri mempengaruhi keputusan perusahaan individu dan karakteristik keuangan dalam industri. Posisi perusahaan dalam industri mempengaruhi untuk menentukan struktur keuangan. *Leverage* keuangan bergantung pada beberapa faktor seperti tindakan perusahaan lain dalam industri; dan statusnya sebagai perusahaan pendatang, *incumbent* atau keluar dalam industri yang kompetitif. Penting bahwa struktur keuangan, teknologi, dan risiko harus ditentukan bersama dalam industri.

2.1.7.1 Tujuan *financial Leverage*

Menurut Kasmir (2015:153) berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio leverage yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

2.1.7.2 Manfaat *financial Leverage*

Menurut Kasmir (2015:154) berikut adalah beberapa manfaat leverage yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)

3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri

2.7.1. Indikator *Financial leverage*

a. *Financial Leverage*

Financial Leverage adalah jumlah utang dalam struktur modal perusahaan bisnis. *Financial leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan, yaitu hasil yang diperoleh dari rasio total utang dibagi dengan total ekuitas (Kasmir, 2018). Semakin rendah DER mengindikasikan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya melalui ekuitas semakin baik. Sebaliknya peningkatan DER diindikasikan karena menurunnya jumlah ekuitas atau meningkatnya utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi utang untuk membiayai aktiva cenderung berubah tiap tahunnya tergantung dari keputusan manajer dan pemegang saham (Puspitasari dan Wiagustini, 2019). Dalam penelitian ini, DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan, yaitu hasil yang diperoleh dari rasio total utang dibagi dengan total ekuitas (Kasmir, 2018)

b. *Pengganda Ekuitas*

Pengganda Ekuitas (*Equity Multiplier*) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh ekuitas pemilik. Rasio ini mengukur tingkat leverage atau penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

c. *Rasio Hutang Terhadap Kapitalisasi*

Rasio Hutang Terhadap Kapitalisasi (*Debt-to-Capitalization Ratio*) adalah rasio yang mengukur seberapa besar proporsi utang dalam total kapitalisasi perusahaan. Total kapitalisasi adalah jumlah total utang dan ekuitas perusahaan.

d. Tingkat Leverage Finansial

Tingkat Leverage Finansial (Financial Leverage Ratio) adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang untuk meningkatkan laba.

2.1.8 Pertumbuhan Ekuitas

Menurut Harahap (2016) *equity* atau ekuitas adalah hak sisa atas aktivas suatu lembaga (*entity*) dan telah dikurangi kewajibannya. Apabila sebuah perusahaan memiliki ekuitas yang tinggi berarti menunjukkan *good news* sehingga akan berdampak pada laporan keuangan yang disinyalir bagus untuk para investor sehingga dapat dikatakan ekuitas akan berpengaruh terhadap harga sahamnya.

Ekuitas merupakan hak residual dari aset perusahaan setelah dikurangi oleh liabilitas. Ekuitas digunakan untuk sumber pendanaan yang berasal dari internal yang berdampak pada kelangsungan perusahaan. Pertumbuhan ekuitas didefinisikan sebagai selisih ekuitas tahun ini dengan tahun sebelumnya dan dibagi dengan ekuitas tahun sebelumnya (Karsam dan Salampessy, 2013).

2.8.1.1 Manfaat Pertumbuhan Ekuitas

Pertumbuhan Ekuitas merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, Sebab Pertumbuhan Ekuitas akan memberikan efek kepada posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan mengetahui komposisi Pertumbuhan Ekuitas yang baik dan benar maka perusahaan dapat terhindar dari pada risiko-risiko yang dapat membuat perusahaan mengalami penurunan dalam pencapaian tujuannya (Nikita, 2018). Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman akan memberikan dampak bagi perusahaan. Dan menurut kesuma 2009 dalam jurnal Nikita (2018) Semakin besarnya angka rasio Pertumbuhan Ekuitas berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan.

2.8.1.2 Indikator Pertumbuhan Ekuitas

a. **Net Income Growth Rate**

Pertumbuhan ekuitas adalah pertumbuhan hak residual dari aset perusahaan setelah dikurangi oleh liabilitas. Pertumbuhan ekuitas didefinisikan sebagai selisih ekuitas tahun ini dengan tahun sebelumnya dan dibagi dengan ekuitas tahun sebelumnya (Karsam dan Salampeyy, 2013)

b. **Equity Growth Rate**

Equity Growth Rate adalah rasio yang mengukur seberapa cepat ekuitas perusahaan tumbuh dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentase perubahan ekuitas selama periode tertentu.

c. **Devidend Payout Rasio**

Devidend Payout Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini mengukur seberapa besar proporsi laba bersih yang digunakan untuk membayar dividen.

d. **Return On Equity (ROE)**

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki. ROE menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan keuntungan.

2.1.9 *Flexibility Financial*

Menurut Bilyay-Erdogan (2020), *flexibility financial* adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan yang efektif berkaitan dengan jumlah dan waktu aliran kas, sehingga perusahaan tersebut dapat menjawab tantangan kebutuhan yang tidak diharapkan (tak terduga) dan mengambil kesempatan yang ada.

Fleksibilitas keuangan telah didefinisikan sebagai aset tidak berwujud yang memberikan kekuatan perusahaan untuk menghadapi peristiwa tak terduga yang akan datang dan berkontribusi untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Mirkhalili dan Mahmoudabadi, 2018). Literatur menunjukkan bahwa tingkat fleksibilitas keuangan dalam hal posisi kas bergantung pada pertukaran antara biaya dan manfaat yang terkait dengan penimbunan likuiditas yang lebih tinggi. Umumnya, biaya pembiayaan biasanya mencakup kemungkinan pembayaran pajak dan pengembalian yang rendah atas kepemilikan kas. Sebaliknya, manfaatnya adalah penghematan dalam mengumpulkan uang melalui penerbitan modal baru atau pelepasan aset, mengurangi kemungkinan kegagalan perusahaan, mengabaikan

pembiayaan yang mahal, dan tidak tersedianya pendanaan alternatif (Islam dkk., 2022).

Fleksibilitas keuangan juga telah dipertimbangkan oleh para peneliti sebagai komponen penting dari struktur modal. Survei FO perusahaan menunjukkan bahwa mencapai fleksibilitas keuangan merupakan tujuan penting dalam keputusan pembiayaan perusahaan. Hal ini karena fleksibilitas keuangan membantu kelangsungan hidup perusahaan secara langsung penambahan nilai perusahaan (Gregory, 2020).

2.1.9.1 Tujuan *Flexibility Financial* (Islam dkk., 2022).

1. Fleksibilitas keuangan membantu perusahaan beradaptasi dengan perubahan pasar dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya.
2. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan dapat mengurangi risiko ketidakstabilan sistem keuangan secara keseluruhan.
3. Fleksibilitas keuangan membantu mengurangi praktik perbankan bayangan atau keuangan yang tidak bertanggung jawab.
4. Fleksibilitas keuangan memperkuat pasar keuangan dan memperluas akses ke layanan keuangan.

2.1.9.2 Manfaat *Flexibility Financial* (Islam dkk., 2022).

1. Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan dapat memanfaatkan peluang di pasar yang lebih luas.
2. 2. Fleksibilitas keuangan berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan

2.1.9.3 Indikator *flexibility financial*

a. Debt Dependency Rasio

Flexibility financial adalah aset tidak berwujud yang memberikan kekuatan perusahaan untuk menghadapi peristiwa tak terduga yang akan datang.

Flexibility financial ialah dengan mengatur proporsi antara kepemilikan dan nilai pasar (Jaya dkk., 2021).

b. Cash Growth Rate

Cash Growth Rate adalah rasio yang mengukur seberapa cepat kas perusahaan tumbuh dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentase perubahan jumlah kas selama periode tertentu.

c. Fixed Costs To Total Costs Rasio

Fixed Costs To Total Costs Ratio adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar biaya tetap perusahaan dibandingkan dengan total biaya yang

dikeluarkan. Rasio ini mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap biaya tetap.

d. *Financial Flexibility Rasio*

Financial Flexibility Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana tambahan atau melakukan perubahan dalam struktur modalnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar sumber daya keuangan yang tersedia untuk digunakan dalam situasi yang membutuhkan.

2.1.10 Risiko Keuangan

Risiko melekat dalam bisnis. Kekhawatiran bisnis mengasumsikan risiko keuangan yang lebih tinggi untuk memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Ketika jumlah utang meningkat, manfaat marjinal dari penggunaan utang dalam struktur modal berkurang secara bertahap dan setelah titik tertentu, penggunaan utang dalam struktur modal akan meningkatkan biaya modal sedemikian rupa sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. negatif. Tingkat optimal adalah ketika nilai marjinal dari manfaat utang berbiaya rendah dan perlindungan pajak atas utang benar-benar diimbangi dengan kenaikan biaya modal karena peningkatan risiko keuangan (Roy dan Bandopadhyay, 2022).

Risiko keuangan adalah risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena keputusan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari utang (Brigham dan Houston, 2014). Risiko keuangan adalah kemungkinan kehilangan uang pada investasi atau usaha bisnis. Risiko keuangan adalah jenis bahaya yang dapat mengakibatkan hilangnya modal bagi pihak yang berkepentingan (Shilpa dan Amulya, 2020).

Dalam penelitian ini risiko keuangan diukur dengan *Debt to assets ratio* (DAR). Konsep DAR menyatakan bahwa DAR mengukur tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Seperti yang dikemukakan oleh Myers dkk. (2013), utang meningkatkan risiko keuangan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dipakai untuk melihat atau membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain untuk melihat seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Bahwa aset yang dibiayai utang cukup besar bagi perusahaan. Semakin sulitnya memperoleh dana pinjaman tambahan, dikhawatirkan perusahaan tidak akan dapat menggunakan aset tersebut untuk melunasi utang (Kasmir, 2018). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Syamsuddin, 2016). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali utangnya (Fahmi, 2013).

Dengan demikian, semakin tinggi DAR sebuah perusahaan, maka dapat diindikasikan memiliki jumlah aset yang dibiayai oleh utang semakin besar, jumlah aset yang dibiayai oleh modal semakin kecil, risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang berarti semakin tinggi, beban bunga utang yang ditanggung perusahaan berarti semakin tinggi. Hal ini didukung beberapa penelitian Karlina dan Lako (2020) yang menggunakan DAR sebagai proksi risiko keuangan.

2.1.10.1 Tujuan Manajemen Risiko Keuangan (Fahmi, 2013)

1. Manajemen risiko keuangan membantu perusahaan memperkirakan kebutuhan modal yang diperlukan untuk operasional dan pertumbuhan.
2. Mengatur proporsi antara modal sendiri dan utang untuk memastikan struktur modal yang optimal.
3. Memastikan perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk membiayai kegiatan bisnisnya.
4. Mengelola dana perusahaan dengan bijaksana untuk memaksimalkan keuntungan

2.1.10.2 Manfaat Manajemen Risiko Keuangan (Fahmi, 2013)

1. Dengan mengelola risiko, perusahaan dapat mencapai tujuan bisnisnya secara lebih efisien.
2. Manajemen risiko membantu mengurangi risiko kebangkrutan dengan mengantisipasi dan mengelola potensi kerugian
3. Pengelolaan risiko yang baik dapat berkontribusi pada peningkatan laba perusahaan.
4. Stabilitas keuangan membantu melindungi pekerjaan karyawan

2.1.10.3 Indikator Risiko keuangan

a. Net Profit Margin

Net Profit Margin adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan.

Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya-biaya dan menghasilkan laba.

b. Return On Investment (ROI)

Return On Investment adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dari investasi yang

dilakukan. Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

c. Debt To Asset Ratio (DAR)

Risiko keuangan adalah kemungkinan kehilangan uang pada investasi atau usaha bisnis. Risiko keuangan diukur dengan *Debt to assets ratio* (DAR). DAR dipakai untuk melihat atau membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2018).

d. Perputaran Total Aktiva

Perputaran Total Aktiva adalah rasio efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan.

2.1.11 Corporate Social Responsibility Disclosure

CSR telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Didefinisikan sebagai komitmen perusahaan untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, peningkatan kualitas hidup dan lingkungan yang bermanfaat bagi perusahaan, komunitas lokal, dan masyarakat. Setiap perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan CSR, dan terdapat sanksi bagi perusahaan yang tidak melaksanakannya. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR adalah publikasi perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan ekonomi, sosial, dan lingkungan yang berdampak tidak hanya pada masyarakat tetapi juga keberlanjutan perusahaan (Putri dkk., 2020).

Pengungkapan CSR berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terbagi beberapa kategori yaitu (1) Indikator Kinerja Ekonomi, (2) Indikator Kinerja Lingkungan, dan (3) Indikator Kinerja Sosial. CSR diukur berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI) Standard yang berlaku sejak 1 Juli 2018. Indeks ini terbagi menjadi tiga kategori yaitu 31 subkategori dengan 70 item (Rudito dan Famiola, 2015).

2.1.11.1 Tujuan CSRD:

1. CSRD bertujuan untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan (stakeholders) tentang komitmen dan kinerja perusahaan dalam bidang tanggung jawab sosial perusahaan.
2. Melalui CSRD, perusahaan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas terhadap praktik bisnisnya.

3. CSRD membantu membangun kepercayaan dan reputasi perusahaan di mata masyarakat.
4. Perusahaan yang aktif dalam CSR Disclosure dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan.

2.1.11.2 Manfaat CSRD:

1. CSR Disclosure membantu perusahaan mempertahankan citra yang berorientasi pada keuntungan jangka panjang.
2. Praktik tanggung jawab sosial dapat mengurangi biaya operasional perusahaan.
3. Investor cenderung tertarik pada perusahaan yang berkomitmen pada tanggung jawab sosial.
4. CSRD berpotensi mencetak lebih banyak keuntungan dalam jangka panjang.

2.1.11.3 Indikator Risiko keuangan

- a. Kategori Ekonomi
- b. Kategori Lingkungan
- c. Kategori Sosial

2.1.12 Good Corporate Governance

Corporate Governance didefinisikan sistem hubungan struktur dan proses, misalnya, hubungan antara pemegang saham, manajemen dan pemangku kepentingan yang terdiri dari hubungan antara penyedia modal, pemangku kepentingan dan manajemen untuk mencapai tingkat tertentu laba dan laba atas investasi (pemegang saham). Direksi pada gilirannya harus memberikan kepada pemegang saham laporan keuangan dan operasional secara teratur dan transparan. Pemegang saham juga memilih badan pengawas, sering disebut dengan Dewan Komisaris, untuk mewakili kepentingannya. Organ perusahaan ini pada dasarnya memberikan arahan strategis dan kendali atas Dewan Direksi perusahaan. Direksi bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris ini, yang selanjutnya bertanggung jawab kepada pemegang saham (International Financial Corporation, 2014). *Corporate governance* hadir sebagai salah satu cara untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pemegang saham (*shareholder*) atau pemilik perusahaan (Suhadak dkk., 2019).

Good Corporate Governance merupakan sebuah tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai pihak dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan yang berasaskan transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan

diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (Islam dkk., 2022).

Mekanisme dalam pengawasan GCG ada internal dan eksternal. Mekanisme internal adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komposisi dewan direksi, proporsi dewan komisaris dan pertemuan dengan board of director, sedangkan mekanisme eksternal adalah seperti pengendalian oleh perusahaan, struktur kepemilikan, dan pengendalian pasar (Nurulrahmatiah dan Pratiwi, 2020).

Salah satu elemen *Corporate Governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen (kepemilikan manajerial). Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris). Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial cukup kuat untuk melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* perusahaan dengan prinsip-prinsip yang sudah ada. Kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka manajemen akan semakin berusaha dalam memaksimalkan kinerjanya, oleh karena itu manajemen semakin mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen, yang dalam hal ini termasuk dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial juga berkaitan erat dengan masalah keagenan (*agency problem*). Semakin besar kepemilikan saham dari direksi dan komisaris, maka akan lebih peduli untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan juga akan berusaha mengurangi risiko keuangan dengan cara menjaga tingkat utang dan meningkatkan laba bersih perusahaan (Ulfa dan Asyik, 2018).

berikut (Ulfa dan Asyik, 2018):

1. Kepemilikan Manajerial (KM) = $\frac{\% \text{ kepemilikan saham manajer, direktur, komisaris}}{\text{jumlah saham beredar}}$
2. DKI = $\frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{total dewan komisaris}}$
3. Komite Audite = \sum anggota komite audit di perusahaan

2.2 Penelitian Terdahulu

Keterkaitan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan asset, *financial leverage*, pertumbuhan ekuitas dan *flexibility financial* terhadap *the value of firm* dengan risiko keuangan dan CSRD sebagai mediasi dan *good corporate governance* sebagai moderasi didasarkan pada beberapa penelitian terdahulu.

Penelitian Farooq dan Masood (2016) bertujuan mengetahui pengaruh *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan di sektor semen Pakistan. Dengan memilih teknik ekonometrik panel yang tepat antara efek tetap dan efek acak, hubungan antara *leverage* keuangan dan nilai perusahaan pada seluruh perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Karachi selama 2008-2012 telah dianalisis. Jumlah perusahaan semen yang terdaftar di KSE berjumlah 19 perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Kesimpulan dari penelitian ini memiliki implikasi praktis bagi manajer keuangan sektor semen untuk memasukkan jumlah utang yang sesuai ke dalam struktur modalnya.

Penelitian Gunarathna (2016) menguji *leverage* keuangan mempengaruhi risiko keuangan berdasarkan data yang dikumpulkan selama sepuluh tahun mulai dari tahun 2006 hingga 2015 terhadap lima belas perusahaan di bidang hotel dan perjalanan, serta industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Kolombo. Temuan mengungkapkan bahwa *leverage* keuangan berkorelasi positif dengan risiko keuangan. Namun, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko keuangan. Perusahaan perhotelan dan perjalanan memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan bahan kimia dan farmasi. *Leverage* keuangan dan ukuran perusahaan dapat dianggap sebagai faktor penentu risiko keuangan. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko keuangan lebih tinggi dapat menghindari risiko tersebut dengan mengubah struktur modal ketika kondisi pasar mendukung. Namun, perusahaan-perusahaan paling tidak mampu melakukan hal tersebut ketika industri sedang mengalami penurunan.

Munsaidah dkk. (2016) dalam penelitiannya bertujuan menguji pengaruh *firm size*, umur, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap tanggung jawab sosial perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Dari 49 perusahaan yang terdaftar, hanya 30 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 17.0 for windows. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa *firm size*, umur, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap tanggung jawab sosial. secara parsial *firm size*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap CSR, sementara umur berpengaruh negatif terhadap CSR

Cheryta dkk. (2017) bertujuan menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, asimetri informasi, ukuran perusahaan, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Data dari total 56 perusahaan dianalisis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holdings* dan nilai perusahaan. Kepemilikan kas mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Cash holding* memediasi hubungan asimetri informasi dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Chen dkk. (2017) menyelidiki dampak sebab akibat dari fleksibilitas keuangan terhadap kebijakan kas perusahaan. Sampel 2.790 perusahaan real estate di AS dengan teknik analisis regresi. Hasil penelitian menemukan bukti kuat bahwa peningkatan kapasitas utang menyebabkan cadangan kas perusahaan lebih kecil dan penurunan nilai marjinal kepemilikan kas. Penurunan kepemilikan kas lebih besar terjadi pada perusahaan-perusahaan dengan kebutuhan lindung nilai yang lebih tinggi, peluang investasi yang lebih besar, kendala keuangan, tata kelola perusahaan yang lebih baik, dan volatilitas harga real estat lokal yang lebih rendah.

Cherkasova dan Kuzmin (2018) mengeksplorasi dampak fleksibilitas finansial suatu perusahaan terhadap efektivitas investasinya. Jumlah perusahaan yang memiliki fleksibilitas finansial dihitung dengan penerapan metode kapasitas utang cadangan. Penelitian ini mengidentifikasi dampak fleksibilitas keuangan terhadap aktivitas investasi dan tingkat investasi suboptimal. Disajikan data dari 1.736 perusahaan di kawasan Asia selama periode 2005-2015. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan yang fleksibel secara finansial mengeluarkan lebih banyak pengeluaran investasinya dan melakukan kebijakan investasi yang lebih efektif dengan mengurangi tingkat *over* dan *underinvestment*. Fleksibilitas keuangan membantu perusahaan untuk melakukan investasi yang efektif selama periode krisis, namun perbedaan fleksibilitas antara negara maju dan berkembang serta antara perusahaan besar dan kecil tidak terlihat.

Chang dan Ma (2019) menyelidiki efisiensi manajerial bervariasi di berbagai tahap kehidupan untuk menunjukkan kekuatan moderasi dalam kinerja perusahaan dari perusahaan yang fleksibel secara finansial. Sampel pasar saham Cina dengan teknik analisis *analytical hierarchy process* (AHP). Temuan penelitian bahwa perusahaan-perusahaan yang fleksibel secara finansial di pasar saham

Tiongkok umumnya memiliki kinerja perusahaan yang baik, namun efisiensi manajerial secara bertahap dapat berkurang pada tahap kedewasaan meskipun fleksibilitas keuangan perusahaan tetap konsisten dengan teori keagenan. Penelitian ini menyoroti perlunya mengkaji ulang komponen fleksibilitas keuangan berdasarkan konteks timur, dan memberikan jalan untuk lebih memahami perilaku manajerial perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Tiongkok ketika mempertimbangkan siklus hidup perusahaan.

Suhadak, dkk. (2019) mengevaluasi seberapa besar pengaruh *good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan, serta memoderasi pengaruh *return* saham dan kinerja keuangan terhadap pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 hingga 2016 sebanyak 84 perusahaan dengan teknik analisis bantuan program WarpPLS. Hasil penelitian Semakin tinggi GCG, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan kepemilikan publik menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Return saham MBE dan PER merupakan variabel moderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan variabel moderating dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Puspitasari dan Wiagustini (2019) menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediator. Populasi perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Dengan sampel 14 perusahaan menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas mampu memediasi baik pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan maupun pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Utami dan Welas (2019) menganalisis pengaruh *current ratio*, *return on asset*, *total asset turnover*, dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Property dan Real Estate periode 2015-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Populasi penelitian ini berjumlah 48 perusahaan dan sampel yang digunakan adalah 22 perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis regresi linier berganda yang diuji dengan menggunakan *Statistical Package for the Social Science* (SPSS) versi 21.0 Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negative

signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *return on asset* dan *total asset turnover* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Al-Slehat (2019) menyelidiki dampak fleksibilitas keuangan terhadap kinerja sampel perusahaan sektor jasa Yordania periode 2010-2017. Peneliti menggunakan metode deskriptif analitis pada sampel yang terdiri dari 18 perusahaan Yordania yang terdaftar di Bursa Efek Amman. Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Studi tersebut mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap kinerja perusahaan sektor jasa Yordania. Studi ini merekomendasikan untuk lebih memperhatikan indikator fleksibilitas keuangan dengan menghubungkannya dengan kinerja untuk mencapai keunggulan kompetitif yang dapat tercermin dalam keberadaan, perkembangan dan kelangsungan perusahaan.

Dzafic dan Polic (2019) menguji pengaruh *leverage* keuangan terhadap pertumbuhan perusahaan di Bosnia dan Herzegovina. Sampel sebanyak 18.007 perusahaan dari B&H. Sampelnya mencakup seluruh perusahaan yang aktif pada periode 2008-2016, diklasifikasikan dalam dua belas industri, tiga tingkat ukuran dan berlokasi di dua entitas (Federacija BiH dan Republika Srpska). Analisis menerapkan Stata 15 di seluruh analisis penelitian empiris. Hasil penelitian menunjukkan ada korelasi negatif *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan.

Gu, dkk. (2019) menguji ketidakfleksibelan yang lebih tinggi menyebabkan leverage keuangan yang lebih rendah, yang kemungkinan disebabkan oleh risiko gagal bayar yang lebih tinggi dan nilai perlindungan pajak yang lebih rendah. Ketidakfleksibelan kontraksi lebih menentukan leverage daripada ketidakfleksibelan ekspansi. Sampel mencakup perusahaan publik A.S. dari tahun 1970 hingga 2017. Hasil penelitian ketidakfleksibelan keuangan perusahaan yang lebih tinggi mengarah pada *leverage* keuangan yang lebih rendah, berpotensi karena risiko gagal bayar yang lebih tinggi dan nilai perlindungan pajak yang lebih rendah.

Emanuel dan Rasyid (2019) memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian dilakukan dengan mengambil 192 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), hal ini dibuktikan dengan uji simultan (uji F). Hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Endri (2019) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, peluang investasi, profitabilitas, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap nilai perusahaan manufaktur. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur menggunakan penerapan model regresi data panel dengan e-views 9. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari akun manufaktur perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2017 dengan sampel 32 perusahaan. Hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, sedangkan variabel variabel komite dan investasi Peluang tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adnyani dan Suaryana (2020) mengetahui bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, perusahaan manufaktur pada sektor berbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 23 perusahaan dengan jumlah observasi dengan periode penelitian 3 tahun sebanyak 69 observasi. Populasi penelitian adalah 46 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan diperoleh bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Endri dan Fathony (2020) menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga 2017. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan metode kuantitatif. 21 perusahaan sebagai objek penelitian, diukur dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan periode 2013-2017. Namun kebijakan dividen dan profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan periode 2013-2017. Hasil simultan juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fahlenbrach dkk. (2020) menguji perusahaan dengan fleksibilitas finansial yang lebih besar seharusnya lebih mampu mendanai kekurangan pendapatan akibat guncangan COVID-19 dan mendapatkan lebih sedikit manfaat dari respons kebijakan. Sampel 512 perusahaan di US dan teknik analisis model regresi data

panel. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan tinggi dalam suatu industri mengalami penurunan harga saham sebesar 26%, atau 9,7 poin persentase, lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan fleksibilitas keuangan rendah. Pengembalian diferensial ini berlanjut seiring dengan naiknya harga saham. Perusahaan yang lebih rentan terhadap guncangan COVID-19 akan mendapatkan keuntungan lebih besar dari kepemilikan kas. Tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa pembayaran baru-baru ini memperburuk penurunan harga saham rata-rata perusahaan. Hasil kami tidak dapat dijelaskan dengan efek *leverage*.

Karlina dan Lako (2020) menganalisis pengaruh kinerja keuangan, risiko keuangan, likuiditas, dan tata kelola perusahaan (CG) terhadap nilai perusahaan. Proksi kinerja keuangan, risiko keuangan, likuiditas, dan tata kelola perusahaan masing-masing adalah *return on equity* (ROE), *debt to assets ratio* (DAR), *current ratio* (CR), dan indeks persepsi tata kelola perusahaan (CGPI). Proksi nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). Metode analisis data adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun risiko keuangan dan likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. CG menunjukkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan secara statistik. Secara umum hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan merupakan faktor utama yang meningkatkan nilai perusahaan.

Khairunnisa dkk. (2020) menguji pengaruh Debt to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return On Equity* sebagai variabel *intervening* di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan dengan indikator *Price to Book Value*. Variabel *intervening* adalah *Return On Equity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Equity*. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan Ukuran Perusahaan terhadap *Return On Equity*. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Terdapat pengaruh positif dan signifikan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan. *Return On Equity* memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan (Mediasi Parsial). *Return On Equity* memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Mediasi Parsial).

Shilpa dan Amulya (2020) menilai dampak *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di India. Penelitian ini melibatkan analisis rasio dengan sampel 96 perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Nasional di bawah industri logam dan produk logam dan metode regresi berganda untuk sampai pada hasil. Temuan empiris pada perusahaan-perusahaan yang terkait dengan logam dan produk logam di India menunjukkan bahwa tidak ada kecenderungan untuk mengembalikan rasio utang dari waktu ke waktu. Sebaliknya, utang meningkat ke tingkat yang tidak berkelanjutan disertai dengan tata kelola yang buruk sehingga berpotensi menimbulkan gangguan pada industri. Selain itu, *leverage* mempunyai dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang bertentangan dengan teori *trade off* tradisional.

Syaifulhaq dkk. (2020) menguji pengaruh struktur modal dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah enam perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Analisis regresi dibangun berdasarkan kumpulan data panel yang tidak seimbang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan variabel *debt to equity ratio* mempunyai arah koefisien negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan tingkat pertumbuhan mempunyai arah koefisien pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi juga tidak signifikan.

Gregory (2020) dengan menggunakan dataset dari 7757 perusahaan di Brasil, Tiongkok, India, dan Rusia dari tahun 2009 hingga 2014, artikel ini menguji pengaruh variabel risiko politik terhadap fleksibilitas keuangan dan pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan di masa depan, investasi modal, kepemilikan kas, dan kemungkinan gagal bayar sambil mengendalikan efek tingkat perusahaan dan variabel politik. Keterwakilan mayoritas yang efektif ditemukan berhubungan dengan tingkat fleksibilitas finansial yang lebih tinggi. Dalam hal dampak fleksibilitas keuangan terhadap nilai perusahaan, ditemukan hasil yang jauh lebih kuat daripada yang dilaporkan sebelumnya. Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian saat ini tidak menemukan bahwa peningkatan fleksibilitas keuangan menyebabkan peningkatan belanja modal. Ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang fleksibel secara finansial di negara-negara ini menurunkan kemungkinan gagal bayar mereka rata-rata sekitar 0,6%. Ditemukan juga bahwa memberikan suara yang lebih besar kepada mayoritas dan kepatuhan yang lebih besar terhadap supremasi hukum akan menambah nilai perusahaan.

Kamaliah (2020) menguji pengaruh tata kelola perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan

tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sebagai variabel *intervening*. Populasi seluruh perusahaan yang terdaftar dalam kelompok Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2014. Statistik inferensial yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode model persamaan struktural (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan SmartPLS 2.0. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR, profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR, pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR tidak memediasi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung, dan tidak terdapat peran pengungkapan CSR dalam memediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR.

Zhang dkk. (2020) menguji CSRD terhadap *financial flexibility*. Data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen dari tahun 2009 hingga 2017 dengan teknik regresi berganda (OLS). Hasil penelitian Pertama, tanggung jawab sosial perusahaan memiliki efek substitusi tertentu pada fleksibilitas keuangan. Kedua, setelah mengecualikan perusahaan milik negara dan perusahaan yang terkait secara politik, ada efek substitusi yang lebih kuat antara tanggung jawab sosial dan fleksibilitas keuangan untuk perusahaan swasta tanpa koneksi politik. Ketiga, efek substitusi antara tanggung jawab sosial dan fleksibilitas keuangan lebih kuat pada perusahaan dengan ketidakpastian lingkungan dan kendala pembiayaan yang tinggi. Selain itu, dengan menggunakan prosedur 2SLS, kami telah memverifikasi bahwa efek substitusi antara tanggung jawab sosial dan fleksibilitas keuangan sangat kuat.

Haryanto dkk. (2021) menguji peran pengungkapan CSR sebagai sinyal likuiditas perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan menguji pengaruh moderasi menggunakan analisis subkelompok pada sampel 77 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dengan observasi data selama tiga tahun. Dengan menggunakan uji Chow, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berhubungan dengan nilai perusahaan pada perusahaan non-financial kendala (NFC) dibandingkan dengan perusahaan kendala keuangan (FC). Namun kedua kelompok perusahaan tersebut mempunyai dampak yang berlawanan. Perusahaan dengan kendala non-finansial memiliki arah positif sedangkan kelompok lainnya tidak memiliki pola khusus untuk sampel FC. Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan kendala keuangan melaporkan lebih sedikit informasi tentang kegiatan CSR dibandingkan perusahaan dengan

kendala non-keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kendala non-finansial dapat dengan percaya diri dan strategis meningkatkan investasi CSR untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan dengan kendala keuangan perlu hati-hati memeriksa dampak CSR terhadap nilai perusahaan ketika membuat keputusan terkait CSR.

Jaya dkk. (2021) menganalisis pengaruh fleksibilitas keuangan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling yang terdiri dari 30 perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi. Data dianalisis menggunakan analisis jalur yang didukung software SmartPLS

3.3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal; kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal; ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal; fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal; kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal; ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Reksono dkk. (2021) menganalisis faktor-faktor penentu *leverage* dan profitabilitas pada perusahaan pertambangan Indonesia yang terdaftar dengan memasukkan pendekatan teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Data sekunder sebagai sampel dikumpulkan dari 26 perusahaan pertambangan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk periode 9 tahun dari 2010 hingga 2018. Ukuran perusahaan, tangibilitas aset, pertumbuhan aset, dan likuiditas dipilih sebagai variabel eksogen untuk menguji pengaruhnya terhadap variabel endogen yaitu *leverage* dan profitabilitas. Teknik analisis jalur digunakan untuk menganalisis data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil temuan penelitian ini memberikan wawasan yang luas bagi manajemen perusahaan pertambangan di Indonesia, untuk mengintegrasikan model *leverage* keuangan

dalam keputusan keuangan untuk memperoleh profitabilitas perusahaan yang optimal.

Soewignyo dan Sepang (2021) menguji hubungan financial leverage terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Pemilihan struktur modal oleh manager keuangan merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 28 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen, *Return on Equity* dan *Log(n) total aset* sebagai variabel kontrol, dan *Price to Book Value ratio* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan sementara *Return on Equity* dan *Log(n)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Subagyo (2021) menguji peran peluang pertumbuhan sebagai variabel moderasi terhadap hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 300 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Untuk menganalisis data, digunakan metode moderasi subkelompok dengan membagi data menjadi dua bagian: perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi dan perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif langsung terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, hasil pengujian kedua model regresi peluang pertumbuhan sebagai variabel moderasi sangat menarik. Ditemukan bahwa pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi, penggunaan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan sebaliknya penggunaan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah. Hasil uji F statistik membuktikan bahwa *growth opportunity* merupakan variabel moderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

Tampubolon dkk. (2021) menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan diuji pada perusahaan yang terdaftar di Perusahaan Saham Kompas 100 dan menguji apakah modal intelektual dapat memoderasi kinerja perusahaan. hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan menggunakan data sekunder. Populasi perusahaan yang tergabung dalam Perusahaan Saham Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling sehingga terdapat 71 perusahaan dalam 4 tahun penelitian sehingga diperoleh 284 observasi. Teknik analisis regresi data panel dan diuji moderasinya dengan alat software Eviews ten. Hasil penelitian ini secara

parsial ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial; dan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel modal intelektual tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Ahmad dan Muslim (2022) menguji pengaruh *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini termasuk penelitian kausal dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 183 perusahaan. Teknik ini didasarkan pada kriteria spesifik yang diperkirakan terkait dengan populasi dan kebutuhan penelitian yang diketahui sebelumnya. Total sampel penelitian ini adalah 48 data dari 16 perusahaan selama tahun 2018-2020. Data sekunder dikumpulkan melalui website Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan Analisis Regresi Berganda dengan model *Ordinary Least Square* menggunakan software Eviews Versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan, DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *Current Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya ROE tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Roy dan Bandopadhyay (2022) menyelidiki hubungan antara risiko keuangan dan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, penelitian bertujuan untuk meninjau kembali teori *trade-off* struktur modal dalam konteks India. Penelitian ini mempertimbangkan 389 perusahaan nonkeuangan dari BSE500 dari tahun 2001 hingga 2018 yang dikumpulkan dari database Capitaline. Paket statistik Eviews 10 telah digunakan untuk analisis. Analisis Panel *Estimasi Generalized Least Square* dengan bobot penampang ternyata cocok untuk dianalisis karena adanya residu yang berkorelasi silang. Hasil penelitian risiko keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *value of firm*.

Wahyuni dan Gani (2022) menguji pengaruh ROE, ROA, NPM, DER, DAR, *Asset Growth*, dan *Market To Book Value of Equity* (MBVE) terhadap PBV. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 yang berjumlah 42 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 33 data laporan keuangan yang ditentukan berdasarkan metode purposive sampling. Data dianalisis menggunakan model

Ordinary Least Square dengan menggunakan software Eviews Versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, ROA, *Asset Growth*, dan *Market To Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan DAR tidak mempunyai pengaruh buruk yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Akbar (2022) mengetahui pengaruh struktur modal, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan (pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda yang meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan Eviews versi 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Goh dkk. (2022) mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta ROA sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di pasar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2020. Jumlah sampel adalah sepuluh perusahaan barang konsumsi berdasarkan teknik *purposive sampling*. Analisis regresi berganda menggunakan aplikasi SPSS. Hasil penelitian *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; total aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; pertumbuhan penjualan dan total aset berdampak pada nilai perusahaan yang tidak signifikan secara simultan. Variabel ROA juga tidak dapat memoderasi model.

Yousefi dan Yung (2022) menguji pengaruh *financial flexibility* terhadap *Economic policy uncertainty* (EPU), *equity payouts*, *exogenous shocks*, *firm value*, *risk-taking activity*, *unused debt capacity*. Sampel 7.200 perusahaan unik dan 339.485 observasi firmquarter USA tahun 1989 dan 2018. Teknik analisis regresi berganda. Studi ini memberikan bukti bahwa fleksibilitas keuangan sangat berharga bagi perusahaan. Pertama, kami menemukan bahwa fleksibilitas keuangan mampu mengurangi hubungan negatif antara ketidakpastian kebijakan ekonomi dan aktivitas pengambilan risiko perusahaan. Kedua, fleksibilitas keuangan memoderasi efek negatif EPU pada pembayaran ekuitas. Ketiga, hasil kami menunjukkan bahwa

fleksibilitas keuangan meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian kebijakan ekonomi.

Berdasarkan sejumlah penelitian sebelumnya banyak penelitian yang telah dilakukan masih menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil dan keragaman indikator. Hasil penelitian Puspitasari dan Wiagustini (2019), Tampubolon dkk. (2021), Wahyuni dan Gani (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan terhadap perubahan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan Endri dan Fathony (2020), Syaifulhaq dkk. (2020), menemukan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Cheryta dkk. (2017), Al-Slehat (2019), Shilpa dan Amulya (2020), Soewignyo dan Sepang (2021) membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Farooq dan Masood (2016), Subagyo (2021) menunjukkan sebaliknya, bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Akbar, 2022). Penelitian yang lain menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tampubolon dkk., 2021). Hasil berlawanan ditunjukkan pertumbuhan penjualan negatif signifikan (Emanuel dan Rasyid, 2019), sementara penelitian yang lain menunjukkan pertumbuhan penjualan negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Goh dkk., 2022). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *flexibility financial* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif (Bilyay-Erdogan, 2020; Gregory, 2020). Penelitian lain menemukan negatif dan signifikan (Jaya dkk., 2021).

Research gap tersebut maka dilakukan penelitian serupa dengan menambah variabel mediasi risiko keuangan dan *corporate social responsibility disclosure*, karena semakin baik perusahaan mengendalikan risiko keuangan dari kemungkinan perusahaan gagal memenuhi kewajiban keuangannya akan mempengaruhi semakin baik hubungan pertumbuhan aset, *financial leverage*, pertumbuhan ekuitas, dan *flexibility financial* terhadap *the value of firm*. Begitu pula semakin baik pengungkapan CSR maka akan mempengaruhi semakin baik hubungan pertumbuhan aset, *financial leverage*, pertumbuhan ekuitas, dan *flexibility financial* terhadap *the value of firm*. *Novelty* selanjutnya adalah menambahkan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi karena jika perusahaan semakin meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola perusahaan yang baik akan memperlemah hubungan risiko keuangan dan memperkuat hubungan pengungkapan CSR terhadap *the value of firm*.