

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 2 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul/Jurnal	Objek/Variabel/Analisis	Hasil
1	Nursito (2019)	Pengaruh penerapan good corporate governance, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia tahun 2013-2017	1. Objek : Perusahaan sektor barang konsumsi 2. Variabel/UA: X1 : GCG, X2 : struktur modal Y : nilai perusahaan, Z : Kinerja keuangan 3. Analisis Data: analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi	menunjukkan bahwa (1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (2) Komite Audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (3) Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (4) Kinerja Keuangan (ROA) mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan, (5) Kinerja Keuangan (ROA) mampu memoderasi pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan, (6) Kinerja Keuangan (ROA) mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai

- | | | | | |
|---|---|--|--|--|
| 2 | Putri Nadhiyah (2021) | pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan | 1. Objek : Perusahaan perbankan
2. Variabel/UA: X1 : GCG, X2 : profitabilitas, X3 : leverage Y : nilai perusahaan
3. Analisis Data: analisis regresi linear berganda | Perusahaan secara signifikan, dan (7) Kinerja Keuangan (ROA) mampu memoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan.
menunjukkan bahwa mekanisme good corporate governance melalui keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme good corporate governance melalui keberadaan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme good corporate governance melalui keberadaan dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan return on assets berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage yang diukur dengan debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 3 | Diajeng rodiatul fadilah, endah sulistyowati (2021) | pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan | 1. Objek : Perusahaan food and beverages
2. Variabel/UA: X1 : GCG, X2 : kinerja keuangan, Y : nilai perusahaan
3. Analisis Data: | menunjukkan bahwa Komite Audit, Kepemilikan Institusional dan Leverage berpengaruh negatif terhadap Nilai |

- | | | | | |
|---|--|---|---|--|
| | | (studi empiris pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di bursa efek indonesia) | analisis regresi linear berganda | Perusahaan, Sedangkan Komisaris Independen, Dewan Komisaris Return On Assets (ROA) dan Likuiditas berpengaruh positif Nilai Perusahaan. |
| 4 | Ni made widya sari, I wayan sukasdana, I wayan widnyana (2021) | pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI | 1. Objek : Perusahaan makanan dan minuman
2. Variabel/UA: X1 : GCG, X2 : ukuran perusahaan, X3 : Leverage Y : nilai perusahaan
3. Analisis Data: purposive sampling | 1. Corporate governance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
3. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
4. Corporate governance, ukuran perusahaan, dan Leverage berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap |

- 5 Mishelei loen (2023) pengaruh good corporate governance dan corporate social responbility terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi
1. Objek : Perusahaan pertambangan
 2. Variabel/UA: X1 : GCG, X2 : CSR, Y : nilai perusahaan, Z : Kinerja Keuangan
 3. Analisis Data: purposive sampling
- nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018
 GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.
- 6 Arthy Suryaningtyas, Abdul Rohman (2019) Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi
1. Objek : Perusahaan sektor industri dasar dan kimia
 2. Variabel/UA: X1 : ukuran perusahaan, X2 : pertumbuhan perusahaan, X3 : Leverage Y : nilai perusahaan, Z : Kinerja Keuangan
 3. Analisis Data: purposive sampling
- penerapan tata kelola perusahaan mempunyai a berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa finansial kinerja juga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antar perusahaan tata kelola dan nilai perusahaan..

- 7 wahyuni, ika wahyuni, ida subaida (2023) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening
1. Objek : Perusahaan pertambangan
 2. Variabel/UA: X1 : pertumbuhan penjualan, X2 : Leverage Y : nilai perusahaan, Z : Kinerja Keuangan
 3. Analisis Data: purposive sampling
1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan
 2. Leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja keuangan
 3. Leverage berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan
 4. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai perusahaan
- 8 indah Royani (2020) Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening
1. Objek : Perusahaan manufaktur
 2. Variabel/UA: X1 : kepemilikan manajerial, X2 : Leverage Y : nilai perusahaan, Z : Kinerja Keuangan
 3. Analisis Data: purposive sampling
- kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Dari tabel di atas menunjukkan adanya perbedaan hasil dari Nursito (2019) dengan judul Pengaruh penerapan good corporate governance, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017) dengan menggunakan data kuantitatif menyatakan bahwa Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan temuan Misheleloen (2023), dengan judul pengaruh good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi menggunakan data kuantitatif menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Teori Agency

Menurut Robinson dan Pearce, teori agensi merupakan kumpulan ide tentang pengendalian organisasi yang berakar pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dan manajemen dapat menimbulkan keinginan pemilik saham yang diabaikan (Tjandra, 2015). Teori agensi berdasarkan konsep pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan, yang menyebabkan manajer lebih cenderung fokus pada investasi perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan investasi pemegang saham yang memberikan keuntungan jangka panjang.

Teori Agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Mackling (1976). Jensen et al mendefinisikan Teori Agensi sebagai biaya keagenan yang melibatkan pengeluaran terkait dengan struktur, administrasi, dan penegakan kontrak (baik formal maupun informal), ditambah dengan kerugian residual. Dalam kerangka ini, agen ditempatkan sebagai pemegang kunci informasi, sedangkan principal berperan sebagai penerima informasi dari agen, menciptakan kondisi yang dikenal sebagai asimetri informasi.

Teori Agensi juga dapat diaplikasikan sebagai panduan dalam memahami prinsip tata kelola perusahaan atau yang sering disebut sebagai corporate governance. Kemunculan Teori Agensi terkait dengan fenomena-fenomena tertentu, terutama terkait dengan kepemilikan perusahaan yang semakin terpisah dari manajemen. Hal ini terjadi pada perusahaan-perusahaan modern yang menyebabkan munculnya teori saham yang dimiliki oleh investor institusi.

Beberapa alasan peneliti memanfaatkan Teori Agensi termasuk sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang, aspek organisasi, dan keterlibatan pihak-pihak terkait dalam perusahaan seperti agen (pengelola), investor (pemberi pinjaman), dan pemilik (penyetor modal).

Messier, et al. (2006: 7), menyatakan bahwa terdapat dua isu yang muncul dalam konteks hubungan keagenan antara principal dan agen. Pertama, ada ketidakseimbangan informasi, dan kedua, timbul konflik kepentingan karena adanya perbedaan tujuan. Solusi untuk mengatasi permasalahan keagenan ini dapat ditemukan melalui implementasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang efektif, yang umumnya dikenal sebagai good corporate governance.

Secara umum nilai perusahaan dapat memberikan dampak yang positif pada kesejahteraan para pemegang saham. Harga saham yang mengalami peningkatan yang semakin tinggi mengakibatkan nilai perusahaan juga semakin meningkat atau tinggi. Sehingga, nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian para investor untuk membeli saham atau menaruh investasi dalam perusahaan tersebut.

Teori agensi dan good corporate governance (GCG) berkaitan erat karena keduanya fokus pada penyelesaian konflik keagenan dalam perusahaan. GCG menerapkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan oleh dewan direksi untuk memastikan kepatuhan manajemen terhadap kepentingan pemegang saham, sesuai dengan prinsip-prinsip yang diusulkan oleh teori agensi.

2. Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) sangat penting dalam berbagai perusahaan. Implementasi tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat meningkatkan performa keuangan perusahaan. Tingkat kinerja keuangan yang tinggi, pada gilirannya, berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. GCG diartikan sebagai suatu sistem untuk mengawasi dan mengelola perusahaan dengan tujuan mencapai nilai tambah. Prinsip-prinsip GCG dapat mendorong terciptanya pola kerja manajemen yang transparan, bersih, dan profesional.

Menurut Price Waterhouse Coopers, GCG merupakan tata kelola perusahaan yang terkait dengan pengambilan keputusan efektif, bertujuan untuk mencapai efisiensi bisnis dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab terhadap kepentingan stakeholders. Tujuan utama GCG adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang memiliki kepentingan, baik pihak internal seperti dewan komisaris, direksi, dan karyawan, maupun pihak eksternal seperti investor, kreditur, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain yang berkepentingan (stakeholders). (Iba dan Bariah, 2013) menjelaskan bahwa praktik GCG bervariasi di setiap negara dan perusahaan, dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, serta aspek sosial dan budaya. Meskipun terdapat perbedaan dalam praktiknya, prinsip-prinsip dasar GCG memiliki banyak kesamaan.

Dalam hal pengelolaan perusahaan, fluktuasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah struktur kepemilikan saham perusahaan, seperti kepemilikan saham oleh manajemen, institusional, atau masyarakat umum. Menurut penelitian Ningtyas (2014), kepemilikan institusi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan ini dianggap sebagai variabel GCG yang berfungsi sebagai pengendali keuangan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Variabel ini juga dapat dipengaruhi oleh keberadaan komite audit, dewan komisaris, dan faktor-faktor lainnya. Hasil studi yang dilakukan oleh Ferial (2016) menunjukkan bahwa indikator komite audit dan indikator dewan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan, terutama karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian

telah menerapkan jumlah komite audit dan dewan komisaris sesuai dengan regulasi perusahaan. Dijelaskan bahwa terdapat beberapa Prinsip good corporate governance yang harus dipastikan diterapkan oleh setiap perusahaan pada seluruh aspek bisnis dan di seluruh tingkatan perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut melibatkan transparansi, akuntabilitas, responsabilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan. Keseluruhan asas GCG ini dianggap penting untuk mencapai kelangsungan usaha perusahaan (sustainability) dengan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (stakeholders).

Teori Agensi dan Good Corporate Governance (GCG) saling terkait dalam mengelola konflik keagenan dalam perusahaan. GCG menerapkan prinsip-prinsip Teori Agensi untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan dewan direksi, dengan tujuan menciptakan nilai bagi perusahaan.

a. Pengukuran Good Corporate Governance

1) Kepemilikan Institusional

Mengacu pada proporsi saham yang dimiliki oleh entitas dan pemilik saham besar, yang mencakup kepemilikan oleh individu atau pihak perorangan yang melebihi lima persen (5%), tetapi tidak termasuk dalam kategori kepentingan insider atau manajerial. Evaluasi kepemilikan institusional dapat diukur dengan menghitung rasio saham yang dimiliki oleh lembaga terhadap total saham yang beredar (Perdana dan Raharja, 2014).

2) Komite Audit

Menurut Tugiman (2014), komite audit merupakan kelompok individu yang dipilih oleh suatu organisasi yang lebih besar untuk melaksanakan tugas tertentu, baik sebagai pelaksana pekerjaan khusus maupun sebagai sekelompok anggota dewan komisaris yang bertanggung jawab untuk mendukung independensinya. Komite audit bertanggung jawab memberikan pendapat kepada dewan komisaris terkait laporan atau informasi yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris. Tugasnya juga mencakup mengidentifikasi aspek-aspek

yang perlu mendapat perhatian dari komisaris serta menjalankan tugas-tugas lainnya. Sesuai dengan Peraturan OJK Nomor 55/PJOK.04/2015, keanggotaan Komite Audit diatur bahwa setidaknya terdiri dari 3 orang. Klein (2006) mendefinisikan komite audit independen sebagai komite audit yang menggunakan rasio komisaris independen dalam komite audit dengan total anggota komite audit.

3) Dewan Direksi

Dewan direksi yaitu Sebuah kelompok individu yang dipilih oleh para pemegang saham perusahaan untuk mewakili kepentingan perusahaan serta memastikan bahwa tindakan manajemen perusahaan dilakukan dengan memperhatikan kepentingan para pemegang saham tersebut. Dewan direksi memiliki peran krusial dalam mengawasi dan mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi diukur dengan jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan.

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah Keadaan di mana manajer memiliki kepemilikan saham di perusahaan, atau dengan kata lain, manajer tersebut juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merujuk pada persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan. Variabel ini diukur dengan mengidentifikasi nama-nama dalam daftar struktur kepemilikan yang termasuk dalam dewan direksi dan dewan komisaris.

5) Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen bertujuan untuk menjaga keseimbangan dalam pengambilan keputusan dewan komisaris. Dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan yang tepat, efektif, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen. Menurut Peraturan Pencatatan Nomor IA tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa, jumlah komisaris independen minimum adalah 30%. Dalam good corporate governance, perusahaan tercatat diwajibkan memiliki komisaris independen dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah saham

yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali, dengan ketentuan jumlah komisaris independen setidaknya 30% dari total anggota komisaris. Peraturan Bank Indonesia no. 8/4/PBI/2006 Pasal 4 menyatakan bahwa "Komisaris Independen merupakan dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, pemegang saham.

3. Leverage

Tampubolon (2013: 41) menjelaskan bahwa leverage digunakan untuk menggambarkan penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan sebagian dari aset korporasi. Pembiayaan melalui hutang memiliki dampak signifikan pada perusahaan karena hutang membawa beban tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan dan bahkan berujung pada kebangkrutan. Meskipun demikian, penggunaan hutang juga memberikan keuntungan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan hutang perlu seimbang antara keuntungan dan kerugian.

Fahmi (2013: 72) menjelaskan bahwa rasio leverage mengukur sejauh mana perusahaan membiayai dirinya dengan utang. Jika penggunaan utang terlalu tinggi, perusahaan dapat menghadapi risiko karena masuk ke dalam kategori leverage ekstrim, di mana tingkat utang sangat tinggi dan sulit untuk mengatasi beban utang tersebut. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menemukan keseimbangan yang tepat antara jumlah utang yang dapat diambil dan sumber-sumber yang digunakan untuk membayar utang.

Menurut Weston dan Brigham (1990: 301), leverage keuangan dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh dua alasan utama: pertama, karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung laba kena pajak, sehingga penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dapat mengurangi pajak dan meningkatkan laba operasional bagi investor. Kedua, jika tingkat pengembalian atas aktiva melebihi tingkat bunga atas utang, perusahaan dapat

menggunakan utang untuk membiayai aktivitasnya dan membayar bunga atas utang dengan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Teori agensi dan leverage berkaitan karena penggunaan leverage dapat memperkuat atau meredam konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Leverage dapat memberikan insentif kepada manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun juga dapat meningkatkan risiko dan memerlukan pengawasan yang baik agar kepentingan pemegang saham terlindungi.

Penggunaan leverage dalam perusahaan dapat berhubungan dengan teori agensi karena utang dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen oleh kreditur, mengurangi risiko perilaku agen yang merugikan pemegang saham, manajemen cenderung mengelola risiko dengan lebih hati – hati karena kreditur memiliki kepentingan besar dalam pembayaran Kembali utang

a. Pengukuran Leverage

Pada rasio Leverage ini terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai indikator pengukuran Leverage berdasarkan yang dijelaskan oleh Kasmir dalam bukunya (2014) yaitu :

1) Debt to Equity Rasio (Rasio Hutang Terhadap Ekuitas)

Rasio Hutang terhadap Ekuitas atau Debt to Equity Ratio (DER) adalah suatu indikator keuangan yang menggambarkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk mendanai perubahan aset. Penghitungan DER melibatkan pembagian total kewajiban hutang (Liabilities) dengan ekuitas (Equity).

$$\text{DER (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

2) Debt Rasio (Rasio Hutang)

Rasio Hutang, atau yang dikenal sebagai Debt Ratio, adalah suatu metrik yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan untuk asetnya. Perhitungan Debt Ratio melibatkan pembagian

total hutang (total liabilities) dengan total aset yang dimiliki oleh entitas tersebut. Rasio ini juga sering disebut sebagai rasio hutang terhadap total aset.

$$\text{Time Interest Earned Rasio} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

4. Nilai Perusahaan

Menurut Tika (2012:40), Nilai diinginkan apabila bersifat positif, yang berarti memberikan keuntungan atau kegembiraan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan mereka yang terkait dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai dianggap tidak diinginkan jika bersifat negatif, yang berarti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya, sehingga pihak tersebut menghindari nilai tersebut. Teori agensi mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengelolaan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Insentif yang tepat, transparansi, pengawasan, dan keputusan investasi yang cerdas dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Nilai perusahaan mencerminkan efektivitas pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen. Kualitas pengelolaan yang baik atau buruk akan berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan umumnya terlihat dari kenaikan harga saham di pasar. Kenaikan harga saham ini terjadi karena adanya peluang investasi yang diakui oleh investor. Peluang investasi muncul ketika investor memiliki keyakinan bahwa manajemen mampu mengelola aset, modal, dan hutang secara efisien, sehingga keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Keuntungan ini menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal mereka dalam perusahaan. Menurut Rachman et al. (2015), adanya peluang investasi memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham, dan dengan meningkatnya harga saham, nilai perusahaan juga akan meningkat.

Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan termasuk keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Hubungan dan pengaruh dari beberapa faktor

tersebut terhadap nilai perusahaan bersifat tidak konsisten. Beberapa literatur juga mencatat bahwa nilai perusahaan dapat dihitung dari perbandingan harga pasar dan nilai buku. Dalam Rodoni (2005: 75), hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham dapat dijadikan pendekatan alternatif untuk menilai nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar saham seharusnya mencerminkan nilai buku perusahaan.

Hubungan antara teori agency dengan nilai perusahaan adalah teori agency membahas konflik keagenan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen, dengan mengelola konflik ini melalui praktik – praktik GCG yang baik, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan

a. Indikator Nilai Perusahaan

Menurut penjelasan Silvia Indrarini (2019) yang mengacu pada karya Weston dan Copeland (2010), penilaian nilai perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan indikator kinerja yang holistik untuk suatu perusahaan dan mencakup :

1) Price to Book Value (PBV)

Perbandingan antara harga saham dan nilai buku perusahaan, seperti yang dijelaskan oleh Arif Sugiono (2016), mencerminkan kualitas manajemen perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan dengan manajemen yang baik diharapkan memiliki Price to Book Value (PBV) setidaknya sebesar 1 atau melebihi nilai bukunya (overvalued). Sebaliknya, jika PBV berada di bawah 1, dapat disimpulkan bahwa harga pasar saham lebih rendah dibandingkan nilai bukunya (undervalued). Menurut Buddy Setianto (2016), PBV yang rendah dapat mengindikasikan penurunan kualitas dan kinerja fundamental dari emitennya. Berikut ini rumus *Price to Book Value (PBV)* :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Jumlah saham yang beredar

2) Price Earning Ratio (PER)

Harga yang bersedia dibayar oleh pembeli saat perusahaan dijual adalah suatu aspek yang, menurut Buddy Setianto dalam karyanya tahun 2016, dapat diukur melalui Price to Earnings Ratio (PER). PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dalam konteks ini, harga saham suatu emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu tahun. Karena PER berfokus pada laba bersih perusahaan, informasi mengenai PER suatu emiten dapat memberikan gambaran apakah harga saham tersebut dianggap wajar atau tidak, dan ini didasarkan pada data aktual bukan hanya perkiraan. PER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

5. Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2012:31), tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah untuk menilai tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Laporan keuangan perusahaan menjadi alat untuk mengevaluasi kinerja keuangan melalui berbagai rasio keuangan, yang hasilnya digunakan sebagai dasar untuk mengantisipasi prospek perusahaan di masa depan.

Teori agensi berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan melalui manajemen konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Sistem insentif, transparansi, pengawasan, dan keputusan keuangan dapat mempengaruhi kinerja keuangan, dengan penerapan prinsip teori agensi dan praktik good corporate governance berperan dalam mencapai kinerja yang optimal.

Menurut Syamsuddin (2009:63), Return On Assets (ROA) adalah suatu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk meraih laba. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai ROA, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola nilai setiap aset yang dimilikinya guna menciptakan laba bersih setelah pajak. Aktiva mencakup semua harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun modal asing yang telah diinvestasikan oleh perusahaan untuk kelangsungan operasionalnya. Informasi ROA yang terukur digunakan oleh perusahaan sebagai alat untuk menilai efisiensi aktivitasnya dalam kegiatan operasional untuk mencapai keuntungan.

Analisis rasio merupakan bentuk representasi angka yang mencerminkan hubungan antara berbagai elemen dalam laporan keuangan, dinyatakan dalam bentuk ekspresi matematis yang sederhana (Sugiono dan Untung, 2008: 56). Salah satu rasio yang menjadi komponen mendasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas, yang bertujuan untuk menilai seberapa baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas tidak hanya menarik bagi calon investor yang berniat untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan, tetapi juga berperan sebagai indikator efektivitas dan efisiensi dalam penggunaan semua sumber daya yang terlibat dalam operasional perusahaan.

a. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan erat kaitannya dengan evaluasi dan penilaian performa. Pengukuran performa mencakup kualifikasi, efisiensi, dan efektivitas perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya selama periode akuntansi. Perusahaan menggunakan pengukuran performa ini untuk meningkatkan kinerja operasionalnya agar dapat bersaing lebih baik dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan melibatkan penelaahan kritis terhadap data, perhitungan, pengukuran, interpretasi, dan penyediaan solusi terhadap situasi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Menurut Subramanyam (2014) rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan terdiri dari :

1. Gross profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan
2. Operating Profit Margin mengukur seberapa kemampuan dalam memaksimalkan penjualan untuk menghasilkan laba operasi.
3. Net Profit Margin digunakan untuk mengukur seberapa besar ukuran keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dihasilkan dari penjualannya.
4. Return On Investment (ROI) Merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
 - a. Return On Asset (ROA) Suatu cara untuk mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.
 - b. Return On Equity (ROE) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan

C. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hipotesis adalah jawaban sementara dari suatu masalah yang dihadapi dan perlu di uji kebenarannya dengan data yang mendukung.

a. Hubungan antara good corporate governance terhadap nilai perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) adalah prinsip yang mengarahkan dan mengelola suatu perusahaan dengan tujuan mencapai keseimbangan antara kewenangan dan kekuatan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan. GCG bertujuan untuk menciptakan dan meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang memiliki kepentingan dalam jangka waktu yang panjang, dengan cara meningkatkan kinerja manajemen guna memperbaiki nilai perusahaan. GCG berperan sebagai penghubung antara investor dan manajemen perusahaan, memberikan mekanisme kontrol agar perusahaan tetap beroperasi dalam batasan yang ditentukan.

(Ferial et al., 2016) mengungkapkan bahwa implementasi Good Corporate Governance (GCG) bertujuan untuk optimalisasi kinerja dan mendorong manajemen perusahaan yang bersifat profesional. Sementara manfaat dari penerapan GCG adalah meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi pembiayaan di dalam perusahaan, dan memperkuat kepercayaan investor untuk menyuntikkan modal ke dalam perusahaan. GCG dianggap sebagai mekanisme kontrol yang mengarahkan perusahaan agar tetap beroperasi sesuai dengan batas yang semestinya. Untuk mendukung dan mewujudkan tujuan tersebut, terdapat beberapa indikator pendukung mekanisme GCG. Dalam penelitian ini, indikator GCG yang dianalisis mencakup komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris.

Black et al. (2003) menemukan bahwa investor memberikan penilaian lebih baik terhadap laba perusahaan yang tinggi ketika perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan menerapkan good corporate governance secara efektif, nilai perusahaan dapat meningkat, dan tingkat kepercayaan investor juga cenderung meningkat. Oleh karena itu, selain berperan sebagai pengelola perusahaan, manajemen juga memiliki peran sebagai pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Menurut hasil penelitian (Poppy Ayu sari, 2021) menunjukkan bahwa Good corporate governance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hamdan arif fatoni, Muhammad sulhan, 2020) disimpulkan bahwa Good corporate governance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya seperti yang dijelaskan diatas bahwa beberapa sumber yang telah di uraikan menunjukkan good corporate governance berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Good Corporate Governance Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

b. Hubungan antara leverage terhadap nilai perusahaan

Leverage merujuk pada kapasitas suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau dengan

mengukur sejauh mana perusahaan membiayai aktivitasnya melalui pinjaman (Wiagustini, 2010:76). Sementara itu, rasio Leverage adalah suatu indikator yang mengukur perbandingan antara modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur perusahaan tersebut. Salah satu rasio Leverage yang umum digunakan adalah debt total assets. Debt to total assets digunakan untuk menilai seberapa besar persentase aktiva perusahaan yang dibiayai melalui hutang. Dalam konteks ini, hutang mencakup semua kewajiban perusahaan baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat debt ratio yang tinggi dapat dianggap sebagai indikasi risiko yang lebih tinggi menurut pandangan kreditur. Kreditur cenderung meminta tingkat bunga yang lebih tinggi jika perusahaan dianggap memiliki risiko yang lebih besar. Meskipun demikian, dampak rasio Leverage dapat bersifat positif atau negatif terhadap Return On Assets (ROA), tergantung pada kondisi ekonomi. Dalam situasi ekonomi yang baik, di mana tingkat rentabilitas ekonomi perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga, Leverage yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan.

Konsep leverage, sebagaimana dijelaskan oleh Andadari et al., (2019:250), mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pinjaman untuk mendanai aset-asetnya. Tingkat leverage keuangan perusahaan dapat diukur dari jumlah pinjaman yang dimilikinya, dimana semakin besar jumlah pinjaman, maka tingkat leverage cenderung tinggi. Dalam pandangan Fahmi (2013:116), leverage dapat diartikan sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya guna memperoleh keuntungan, sekaligus kemampuannya untuk melunasi kembali hutang-hutang tersebut. Menurut hasil penelitian (Djajeng Rodiatul Fadilah, Endah Sulistyowati, 2021) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yusi La Batta, Agus Endro Suwarno, 2022) menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya seperti yang dijelaskan diatas bahwa beberapa sumber yang telah di uraikan menunjukkan leverage berpengaruh

signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

c. Hubungan Kinerja Keuangan Dalam Memediasi Antara Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan bisa dianggap sebagai hasil dari serangkaian keputusan yang konsisten diambil oleh manajemen perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu dengan cara yang efektif dan efisien, seperti yang dijelaskan oleh Anwar et al. (2010). Ada banyak faktor yang dapat dijadikan indikator kinerja perusahaan, salah satunya adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tidak hanya berfungsi sebagai penilaian kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada pemilik modal, tetapi juga sebagai elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan Return on Assets (ROA). ROA merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan selama suatu periode.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Arthy Suryaningtyas dan Abdul Rohman, 2019) kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya seperti yang dijelaskan diatas bahwa beberapa sumber yang telah di uraikan menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3 : Terdapat pengaruh atas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Nilai Perusahaan

d. Hubungan Kinerja Keuangan Dalam Memediasi Antara Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage digunakan untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva atau dana yang membawa beban tetap (fixed cost assets or funds) guna meningkatkan tingkat penghasilan (return) bagi pemilik perusahaan.

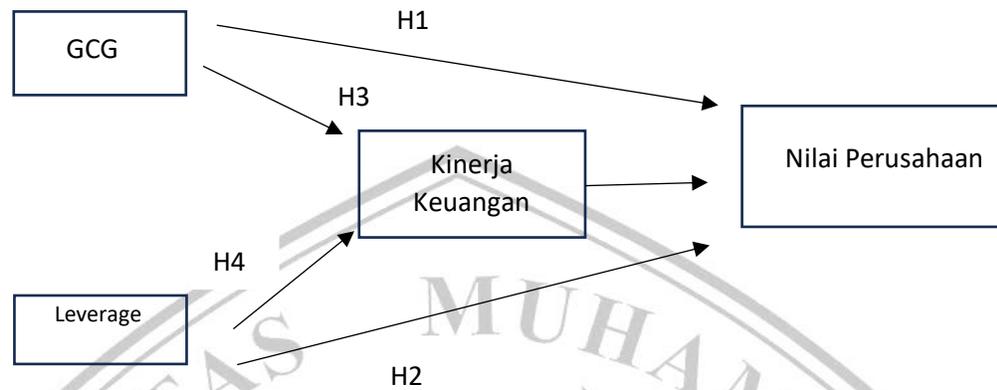
Leverage juga berfungsi sebagai ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, dalam situasi di mana perusahaan mengalami pembubaran (Kasmir, 2017:151).

Leverage menjadi faktor signifikan dalam memengaruhi profitabilitas karena mampu meningkatkan modal perusahaan dengan tujuan untuk meraih keuntungan lebih besar. Leverage muncul ketika perusahaan mengoperasikan aset dan sumber dana yang membawa beban tetap, seperti biaya penyusutan dari aset tetap dan biaya bunga dari utang. Penerapan leverage oleh perusahaan memiliki tujuan untuk memastikan bahwa keuntungan yang diperoleh melebihi biaya tetap (beban tetap). Fakhruddin, seperti yang dikutip dalam Satriana (2017:23), mendefinisikan leverage sebagai jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage lebih besar dibandingkan dengan ekuitas atau modal sendiri dapat dianggap sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Qothrunnada,2023) menyatakan bahwa kinerja keuangan terbukti sebagai variabel intervening antara variabel *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti mencoba mengintegrasikan model penelitian dengan menjadikan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Terdapat pengaruh atas leverage terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan

C.1 Kerangka Pemikiran



Gambar 2 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

X1 : Good Corporate Governance

X2 : Leverage

Y : Nilai Perusahaan

Z : Kinerja Keuangan