BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *Agency Theory* atau teori keagenan menjelaskan bahwa dalam suatu perusahaan terdapat pemisahan antara pihak yang menjalankan operasional, yaitu manajer, dan pihak pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham. Hubungan keagenan digambarkan sebagai suatu perjanjian atau kontrak di mana satu pihak (principal/pemberi kuasa) menunjuk pihak lain (agen) untuk mewakilinya dalam mengambil keputusan tertentu. Untuk mengurangi potensi konflik kepentingan atau perilaku oportunis dari agen, pemberi kuasa dapat memberikan insentif serta menerapkan mekanisme pengawasan terhadap aktivitas dan biaya yang timbul selama proses pengelolaan.

Agency theory merupakan salah satu pendekatan digunakan dalam memahami mekanisme *corporate governance*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hariati & Widya (2015), hubungan keagenan dapat diartikan sebagai suatu perjanjian di mana pihak pemilik (prinsipal) menunjuk pihak lain (agen) untuk menjalankan tugas atau layanan tertentu demi kepentingan prinsipal, dengan memberikan sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen.

Teori ini berkaitan erat dengan *Good Corporate Governance* (GCG) karena fokusnya pada hubungan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Hubungan keagenan muncul dari adanya perjanjian kontraktual antara pemilik usaha (prinsipal) dan manajer yang ditunjuk sebagai agen untuk menjalankan operasional

dan membuat keputusan strategis. Inti dari hubungan ini adalah pemisahan antara hak kepemilikan yang berada di tangan investor dan fungsi pengendalian yang dijalankan oleh manajemen.

Pada umumnya, konflik antara pemilik perusahaan dan manajemen tingkat atas merupakan hal yang lazim terjadi, terutama yang disebabkan oleh ketidaksempurnaan dalam pengaturan kontrak serta ketidakoptimalan agen dalam menghasilkan keuntungan maksimal bagi pemilik (*prinsipal*). Permasalahan terkait kurangnya komitmen agen dalam memprioritaskan kepentingan pemberi kuasa merupakan fenomena yang sering ditemui. Hampir semua organisasi yang melibatkan kerja sama, di berbagai jenjang manajerial, serta dalam hubungan-hubungan yang tergolong sebagai relasi keagenan, cenderung menghadapi persoalan semacam ini (Jensen & Meckling, 1976).

Kaitan antara *agency theory* dan penelitian ini terletak pada perannya dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengendalian konflik keagenan. Teori ini menekankan pentingnya penerapan mekanisme pengawasan, seperti tata kelola perusahaan yang baik (GCG), dalam mengurangi potensi konflik diantara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*). Dalam konteks ini, baik pemegang saham maupun manajemen sama-sama berupaya memperoleh keuntungan, namun diharapkan melalui kerja sama yang saling menguntungkan guna mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori keagenan, ketika terdapat pemisahan kepentingan antara pemilik usaha (principal) dan pihak yang diberi wewenang untuk menjalankan operasional perusahaan (agent), maka diperlukan sistem pengawasan dan

pengendalian yang ketat terhadap tindakan agen. Tanpa adanya mekanisme kontrol yang memadai, agen cenderung akan bertindak berdasarkan kepentingan pribadi ketimbang mengutamakan tujuan pemilik. Ketidaksesuaian ini berpotensi menimbulkan konflik agensi yang dapat merugikan pemilik atau pemegang saham.

Untuk meminimalkan risiko tersebut, pemilik perusahaan atau pemegang saham perlu menerapkan sistem tata kelola yang mampu mengawasi aktivitas manajemen secara efektif. Salah satu solusi yang dapat diimplementasikan adalah penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Penerapan GCG bertujuan untuk memastikan bahwa keputusan-keputusan strategis yang diambil oleh manajemen tidak semata-mata berorientasi pada kepentingan individu mereka, melainkan tetap sejalan dengan upaya pencapaian tujuan utama perusahaan, yakni memaksimalkan nilai atau kekayaan perusahaan bagi para pemegang saham.

Nilai perusahaan yang telah go public umumnya tercermin melalui harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, karena harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa kini dan mendatang (Margaretha & Sari, 2005). Berangkat dari pemikiran tersebut, peneliti terdorong untuk menelaah lebih dalam mengenai seberapa besar pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kualitas GCG dievaluasi melalui beberapa indikator, yakni ukuran dewan komisaris, tingkat independensi dari dewan komisaris, serta jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sebagai representasi dari sistem pengawasan internal.

2.2 Good Corporate Governance

a. Pengertian *Good Corporate Governance*

Berdasarkan definisi yang dikemukakan oleh Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) pada tahun 2010, Good Corporate Governance (GCG) merupakan sekumpulan sistem, struktur, dan mekanisme yang diterapkan oleh berbagai elemen dalam perusahaan guna menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Tujuan utama dari penerapan GCG adalah untuk memastikan keberlangsungan perusahaan melalui praktik pengelolaan yang sehat dan bertanggung jawab.

Menurut Danisi (2011), munculnya konsep GCG dilatarbelakangi oleh krisis ekonomi global yang memberikan dampak signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan. Untuk mencegah terulangnya krisis serupa, diperlukan perbaikan fundamental dalam sistem dan struktur tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, implementasi GCG mewajibkan setiap perusahaan untuk menerapkan struktur organisasi dan sistem manajemen yang sesuai dengan prinsip-prinsip tata kelola yang baik.

Dalam aspek struktur, perusahaan diharuskan membentuk organ-organ tata kelola seperti komisaris independen, komite audit, dan komite remunerasi yang masing-masing memiliki fungsi dan peran strategis dalam mengawasi jalannya operasional perusahaan. Sementara dari sisi sistem, manajemen dituntut untuk menjalankan seluruh proses bisnis dan pengambilan keputusan berdasarkan prosedur dan aturan yang telah ditetapkan, guna memastikan bahwa kegiatan

operasional perusahaan berjalan secara transparan, akuntabel, dan selaras dengan prinsip-prinsip GCG.

GCG dalam penelitian ini mengambil indikator mengenai komposisi dewan komisaris independen dimana tiap personal nya akan dihitung sebagai penentu pergerakan *corporate governance* dari suatu perusahaan yang akan menjadi kunci dari penilaian perusahaan dari sisi tata kelola perusahaan (GCG).

b. *Corporate Governance Perception Index*

Sejak didirikan pada tahun 2000, *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) secara konsisten menjalankan program riset *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI merupakan kegiatan penelitian dan pemeringkatan terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) di perusahaan-perusahaan Indonesia. Program ini dirancang untuk mendorong peningkatan kualitas implementasi prinsip-prinsip GCG melalui evaluasi yang bersifat berkelanjutan.

Dalam pelaksanaannya, IICG bekerja sama dengan Majalah SWA untuk menyelenggarakan CGPI sebagai bentuk penghargaan atas komitmen dan upaya perusahaan dalam menjalankan bisnis yang beretika dan bermartabat, sejalan dengan prinsip tata kelola yang baik (IICG, 2020). Partisipasi dalam program CGPI bersifat sukarela, tetapi menuntut keterlibatan aktif dari perusahaan beserta seluruh pemangku kepentingan dalam setiap tahapan pelaksanaannya. Hal ini mencerminkan adanya kesadaran kolektif untuk menanamkan budaya GCG dalam operasional perusahaan serta dorongan bagi peserta untuk terus memperbaiki dan meningkatkan praktik tata kelola yang dijalankan.

Berdasarkan IICG (2020) tujuan dilaksanakannya program riset dan pemeringkatan CGPI secara umum antara lain :

1) Menilai rancangan pengembangan strategi dan kebijakan dalam mengelola bisnis perusahaan yang didasari oleh prinsip-prinsip GCG
2) Menilai implementasi strategi dan kebijakan dalam mengelola bisnis perusahaan yang didasari oleh prinsip-prinsip GCG
3) Menilai pengawasan dan evaluasi strategi dan kebijakan dalam mengelola bisnis perusahaan yang didasari oleh prinsip-prinsip GCG
4) Menilai rencana untuk menindaklanjuti perbaikan dan peningkatan strategi dan kebijakan dalam mengelola bisnis perusahaan yang didasari oleh prinsip – prinsip GCG.

Manfaat diadakannya program riset dan pemeringkatan CGPI bagi perusahaan peserta CGPI antara lain :

1) Memperbaiki internal perusahaan guna meningkatkan kualitas penerapan GCG.
2) Memetakan masalah startegis perusahaan untuk meningkatkan kualitas penerapan GCG.
3) Meningkatkan kesadaran *stakeholders* terhadap urgensi dan manfaat GCG.
4) Meningkatkan kepercayaan investor dan publlik terhadap perusahaan.
5) Menetapkan indikator kualitas penerapan GCG yang ingin dicapai.

c. Pengukuran *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) diukur menggunakan nilai skor GCG, yakni berupa Hasil skor CGPI yang dikeluarkan oleh lembaga resmi di Indonesia,

yaitu *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Terdapat beberapa aspek dan indikator yang ditentukan CGPI yang digunakan untuk mengukur penerapan *Corporate Governance* di suatu perusahaan.

Tabel 2.1 Aspek Penilaian CGPI

ASPEK POIN	INDIKATOR
1. Aspek Stuktur Tata Kelola *(Governance Structure)* Aspek ini menilai sejauh mana kelengkapan organ, struktur, serta infrastruktur perusahaan mampu mendukung ketahanan bisnis dalam menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan, guna mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dengan tetap menjunjung etika dan integritas.	Indikator penilaian dari aspek struktur tata kelola ini meliputi: a. Indikator Pemegang Saham b. Indikator Dewan Komisaris c. Indikator Direksi d. Indikator Organ Pendukung Dewan Komisaris e. Indikator Organ Pendukung Direksi f. Indikator Manajemen Fungsional g. Indikator Perencanaan Strategi Perusahaan
2. Aspek Proses Tata Kelola *(Governance Process)* Aspek ini merupakan penilaian terhadap system dan mekanisme yang efektif untuk membangun ketahanan perusahaan dalam rangka menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan guna mewujudkan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan secara etikal dan bermartabat.	Indikator penilaian dari aspek proses tata kelola ini meliputi: a. Indikator Sistem dan Mekanisme Pemenuhan Hak Pemegang Saham dan RUPS b. Indikator Sistem dan Mekanisme di Dewan Komisaris dan Direksi c. Indikator Sistem dan Mekanisme Perilaku Keorganisasian d. Indikator Sistem dan Mekanisme Pengawasan Internal dan Eksternal e. Indikator Sistem dan Mekanisme Pengungkapan dan Keterbukaan Informasi f. Indikator Sistem dan Mekanisme Pengelolaan Risiko dan Kepatuhan g. Indikator Sistem dan Mekanisme Proses Bisnis h. Indikator Sistem dan Mekanisme Sumber Daya Manusia i. Indikator Sistem dan Mekanisme Keuangan j. Indikator Sistem dan Mekanisme Teknologi Informasi

ASPEK POIN	INDIKATOR
	k. Indikator Sistem dan Mekanisme Operasional Perencanaan Strategis l. Indikator Sistem dan Mekanisme Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan m. Indikator Sistem dan Mekanisme Membangun Ketahanan Perusahaan
3. Aspek Hasil Tata kelola *(Governance Outcome)* Aspek ini mengevaluasi kualitas output, pencapaian kinerja, serta dampak dan manfaat yang dihasilkan dalam upaya memperkuat ketahanan perusahaan. Tujuannya adalah menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan guna mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dengan menjunjung tinggi prinsip etika dan kehormatan.	Indikator penilaian dari aspek hasil tata kelola ini meliputi: a. Indikator Hasil Tata Kelola Organ Perusahaan b. Indikator Kesesuaian Perilaku Keorganisasian c. Indikator Pengendalian Manajemen d. Indikator Pengendalian Proses Bisnis e. Indikator Ketahanan Perusahaan f. Indikator Ekosistem Bisnis

Sumber : (CGPI, 2020)

Terdapat 26 aspek yang dinyatakan dalam CGPI untuk menilai tata kelola prusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Skor masing – masing aspek dinilai dengan 1 apabila memenuhi, 0 apabila tidak memenuhi aspek. Adapun rumus perhitungan matematis dalam menentukan tingkat skor GCG adalah sebagai berikut (CGPI, 2020) :

$$\boldsymbol{CGI = \frac{Jumlah\ aspek\ yang\ diungkapkan}{Jumlah\ aspek\ yang\ seharusnya\ diungkapkan} x\ 100\%}$$

Skor yang diperoleh masing – masing perusahaan peserta kemudian dilakukan pemeringkatan yang dikelempokkan ke dalam tiga tingkatan / level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan yaitu :

Tabel 2.2 Kategori Hasil Pemeringkatan CGPI

Skor	Level
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

(Sumber : CGPI, 2020)

Tingginya skor CGPI perusahaan mengindikasi bahwa penerapan tata kelola perusahaan semakin baik. Indeks yang digunakan dalam penilaian CGPI berupa skor mulai 0 – 100. Apabila skor perusahaan mencapai 100, maka penerapan GCG perusahaan semakin baik.

2.3 Leverage

a. Pengertian Rasio *Leverage*

Dalam menjalankan operasionalnya, setiap perusahaan tentu memerlukan dana untuk mencapai tujuan bisnis yang telah ditetapkan. Sumber pembiayaan yang dapat dipilih oleh perusahaan umumnya terbagi menjadi dua, yaitu dari modal sendiri atau melalui pinjaman, baik dari perbankan maupun lembaga keuangan lainnya (Kasmir, 2015:150). Penggabungan penggunaan kedua jenis dana ini dikenal sebagai *rasio leverage*, yaitu rasio yang mencerminkan proporsi penggunaan dana pinjaman dalam struktur keuangan perusahaan.

Menurut Fahmi (2014:62), *leverage* digunakan untuk menilai seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan, sedangkan Halim & Mamduh (2013:79) menjelaskan bahwa *leverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki liabilitas yang melebihi total asetnya, yang dapat meningkatkan risiko finansial. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah

akan menghadapi risiko kerugian yang lebih kecil, terutama saat kondisi ekonomi melemah, namun konsekuensinya adalah potensi pengembalian (*return*) yang lebih rendah saat ekonomi sedang tumbuh.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio *Leverage*

Menurut Hery (2015:192), hasil perhitungan rasio *leverage* menjadi dasar penting dalam mempertimbangkan pilihan antara menggunakan dana pinjaman atau dana sendiri sebagai alternatif pembiayaan aset perusahaan. Perhitungan tersebut harus dilakukan secara hati-hati karena masing-masing sumber pendanaan memiliki keunggulan dan kelemahannya masing-masing. Adapun tujuan serta manfaat dari penggunaan *leverage ratio* menyeluruh meliputi:

1) Mengetahui seberapa besar total kewajiban perusahaan terhadap kreditur jika dibandingkan dengan total aset atau ekuitas yang dimiliki.
2) Mengukur proporsi kewajiban jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal yang dimiliki.
3) Menilai sejauh mana aset perusahaan mampu menutupi semua kewajiban, termasuk kewajiban tetap.
4) Menentukan porsi pendanaan aset yang berasal dari utang dan dari modal sendiri.
5) Menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai asetnya.
6) Menghitung bagian dari setiap rupiah aset yang berfungsi sebagai jaminan utang bagi kreditur dan modal bagi pemilik saham.

7) Menilai berapa besar bagian dari modal yang menjadi penjamin atas utang dan kewajiban jangka panjang.
8) Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman berdasarkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).
9) Menilai kemampuan perusahaan melunasi semua kewajiban melalui laba operasional yang dihasilkan.

c. Alat Ukur Rasio *Leverage*

Adapun alat ukur rasio *leverage* yang telah dijelaskan oleh (Kasmir, 2015:155) yaitu:

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau dengan kata lain, seberapa besar pengaruh kewajiban terhadap pengelolaan aset perusahaan. Rasio ini termasuk dalam kategori rasio kewajiban yang menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dengan total aset. Jika nilai rasio ini tinggi, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan semakin mengandalkan utang dalam pendanaannya, yang pada akhirnya dapat menyulitkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman tambahan karena dikhawatirkan tidak mampu melunasi utangnya dengan aset yang dimiliki. Adapun rumus perhitungan Debt to Asset Ratio adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio\ (DAR) = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

2) *Debt to Equity Ratio (*DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan total utang perusahaan, termasuk utang jangka pendek, dengan total ekuitas yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar kontribusi dana dari kreditur dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

Menurut Kasmir (2015:158), semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin baik bagi perusahaan karena menunjukkan kepercayaan kreditur. Sebaliknya, rasio yang rendah mencerminkan bahwa pembiayaan lebih banyak berasal dari pemilik, sehingga memberikan tingkat perlindungan yang lebih tinggi bagi pemberi pinjaman jika terjadi penurunan nilai aset. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur sejauh mana setiap satu rupiah modal sendiri dijadikan sebagai jaminan atas utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mencerminkan proporsi pendanaan jangka panjang yang ditopang oleh modal pemilik. Adapun rumus untuk menghitung *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$LTDtER = \frac{\text{Long term debt}}{\text{equity}}$$

4) Times Interest Earned

Times Interest Earned (TIE) adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana pendapatan perusahaan dapat mengalami penurunan tanpa mengganggu kemampuannya dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga tahunan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menanggung beban bunga utangnya, serta meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman tambahan. Adapun cara untuk mengukur *times interest earned* sebagai berikut:

$$Times\ Interest\ Earned = \frac{\text{Long term Earning before interest and tax (EBIT) debt}}{\text{Biaya bunga (Interest)}}$$

5) Fixed Charge Coverage

Fixed Charge Coverage merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya, khususnya ketika perusahaan memiliki liabilitas jangka panjang atau menggunakan aset melalui perjanjian sewa (*lease contract*). Rasio ini membantu mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan mampu menutupi beban tetap tersebut. Adapun rumus untuk menghitung *Fixed Charge Coverage* adalah sebagai berikut:

$$FCC = \frac{\text{Earning before tax} + \text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

2.4 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan memiliki berbagai interpretasi, namun secara umum dapat dikatakan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai tinggi apabila mampu menunjukkan kinerja keuangan dan operasional yang solid. Hal ini sejalan dengan tujuan utama dari suatu entitas bisnis, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan sebagai bentuk peningkatan kesejahteraan bagi para pemegang saham maupun pemilik modal. Dalam konteks pasar, nilai perusahaan sering kali dipahami sebagai nilai intrinsik yang mencerminkan persepsi dan ekspektasi investor terhadap prospek dan reputasi perusahaan tersebut.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi yang mencerminkan hasil kumulatif dari kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun terakhir, yang pada akhirnya membentuk citra dan penilaian publik terhadap perusahaan. Nilai ini tercermin secara nyata melalui harga saham di pasar modal—semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Tingginya nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi para investor karena mencerminkan potensi imbal hasil yang lebih besar, sekaligus menandakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi bagi pemegang saham maupun pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki peranan penting karena tingginya nilai tersebut mencerminkan peningkatan kesejahteraan para pemegang saham (Brigham & Houston, 2010). Kenaikan harga saham secara langsung mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Nilai yang tinggi menjadi harapan bagi pemilik perusahaan karena menunjukkan bahwa kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Nilai perusahaan juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam

mengelola aset perusahaan, yang biasanya tercermin melalui pencapaian kinerja keuangan. Setiap perusahaan tentu berupaya untuk memaksimalkan nilainya, dan salah satu indikator keberhasilannya adalah peningkatan harga saham di pasar.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan berfungsi sebagai indikator sejauh mana perusahaan mampu mencapai tingkat keuntungan yang optimal. Semakin tinggi nilai yang dicapai, maka semakin besar pula peluang bagi para pemegang saham untuk memperoleh keuntungan ekonomi yang maksimal melalui capital gain maupun pembagian dividen.

b. Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Secara umum, nilai perusahaan berfungsi sebagai indikator bagi para investor dalam menentukan kelayakan perusahaan sebagai tempat menanamkan modal. Oleh karena itu, perusahaan perlu memiliki tujuan yang jelas dan manfaat yang nyata agar dapat menjadi pertimbangan positif di mata investor. Menurut Kasmir (2015), tujuan utama dalam meningkatkan nilai saham perusahaan adalah untuk memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Artinya, ketika nilai saham meningkat, kesejahteraan pemegang saham pun ikut meningkat. Sebaliknya, jika nilai saham menurun, maka pemegang saham akan mengalami kerugian, baik dari segi keuntungan maupun nilai investasinya.

Meningkatkan kesejahteraan pemegang saham merupakan bagian dari tujuan keuangan perusahaan, yang secara tidak langsung mendukung peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan stabilitas dan keberhasilan yang tidak hanya menguntungkan pemilik dan manajemen, tetapi juga investor.

Selain itu, menurut Kasmir (2015), salah satu manfaat dari meningkatnya nilai perusahaan adalah tumbuhnya kepercayaan dari pihak eksternal, seperti lembaga keuangan dan pemasok. Dengan nilai saham yang tinggi, perusahaan lebih mudah memperoleh pinjaman dari bank dengan syarat yang lebih ringan dan mendapatkan kepercayaan dari para supplier. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya nilai perusahaan memberikan keuntungan strategis, baik dalam hal pendanaan maupun hubungan bisnis jangka panjang.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diestimasi melalui indikator Price to Book Value (PBV), yang mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin besar pula keyakinan investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Rasio ini digunakan untuk membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan, sehingga dapat mengilustrasikan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola modal yang telah ditanamkan oleh para pemegang saham. Selain itu, PBV juga berfungsi sebagai alat alternatif dalam menilai kewajaran harga saham, yakni dengan membandingkan nilai pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Secara teoritis, harga pasar saham yang ideal seharusnya selaras dengan nilai bukunya (Tandelilin, 2017).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dan prospek jangka panjang perusahaan, yang umumnya tercermin melalui harga saham di pasar. Ketika harga saham berada pada tingkat tinggi, hal ini menandakan meningkatnya

nilai perusahaan serta memperkuat keyakinan investor terhadap kinerja dan daya saing perusahaan, baik saat ini maupun di masa depan. Oleh karena itu, upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting karena hal tersebut mencerminkan pencapaian dari tujuan utama korporasi, yakni meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Adapun dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Price to Book Value (PBV), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini disusun dengan merujuk pada temuan dari berbagai studi sebelumnya, di mana hasil-hasil penelitian terdahulu memberikan pemahaman mengenai sejumlah variabel yang berpotensi memengaruhi keputusan pembelian. Berikut ini adalah beberapa ringkasan penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Pratiwi & Rahayu (2015)	"Pengaruh Profitabilitas, *Leverage, Good Corporate Governance,* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang Memiliki Skor Corporate Governance	Variabel x: Profitabilitas, *Leverage, Good Corporate Governance,* dan Ukuran Perusahaan Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage, good corporate governance*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, jika dilihat secara parsial, hanya profitabilitas yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *leverage, good corporate governance*, dan

		Perception Index (CGPI) Selama Periode 2010-2013)"			ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan."
2	Prastuti & Budiasih (2015)	"Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility"*	Variabel x: *Good Corporate Governance* Variabel y: Nilai Perusahaan Variabel z: *Corporate Social Responsibility*	Analisis Regresi Linier Berganda	"Kepemilikan institusional dan komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial serta proporsi dewan komisaris tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *good corporate governance* (GCG) dan nilai perusahaan."
3	Noni Aisyah Sofiamira, Nadia Asandimitra (2017)	*"Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility:* Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan"	Variabel x: *Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility* Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"secara simultan seluruh variabel independen terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif. Di sisi lain, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility* (CSR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan."
4	Dian Sutopo, Andewi Rokhmawati, Andreas (2018)	"Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG), Leverage,* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Sebagai Variabel Mediasi"	Variabel x: *Good Corporate Governance (GCG), Leverage,* dan Profitabilitas Variabel y: Nilai Perusahaan Variabel z: *Corporate Social Responsibility (CSR)*	Analisis Regresi Linier Berganda	"Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Social Responsibility* (CSR). Namun, *leverage* dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap CSR. Di sisi lain, GCG justru memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel

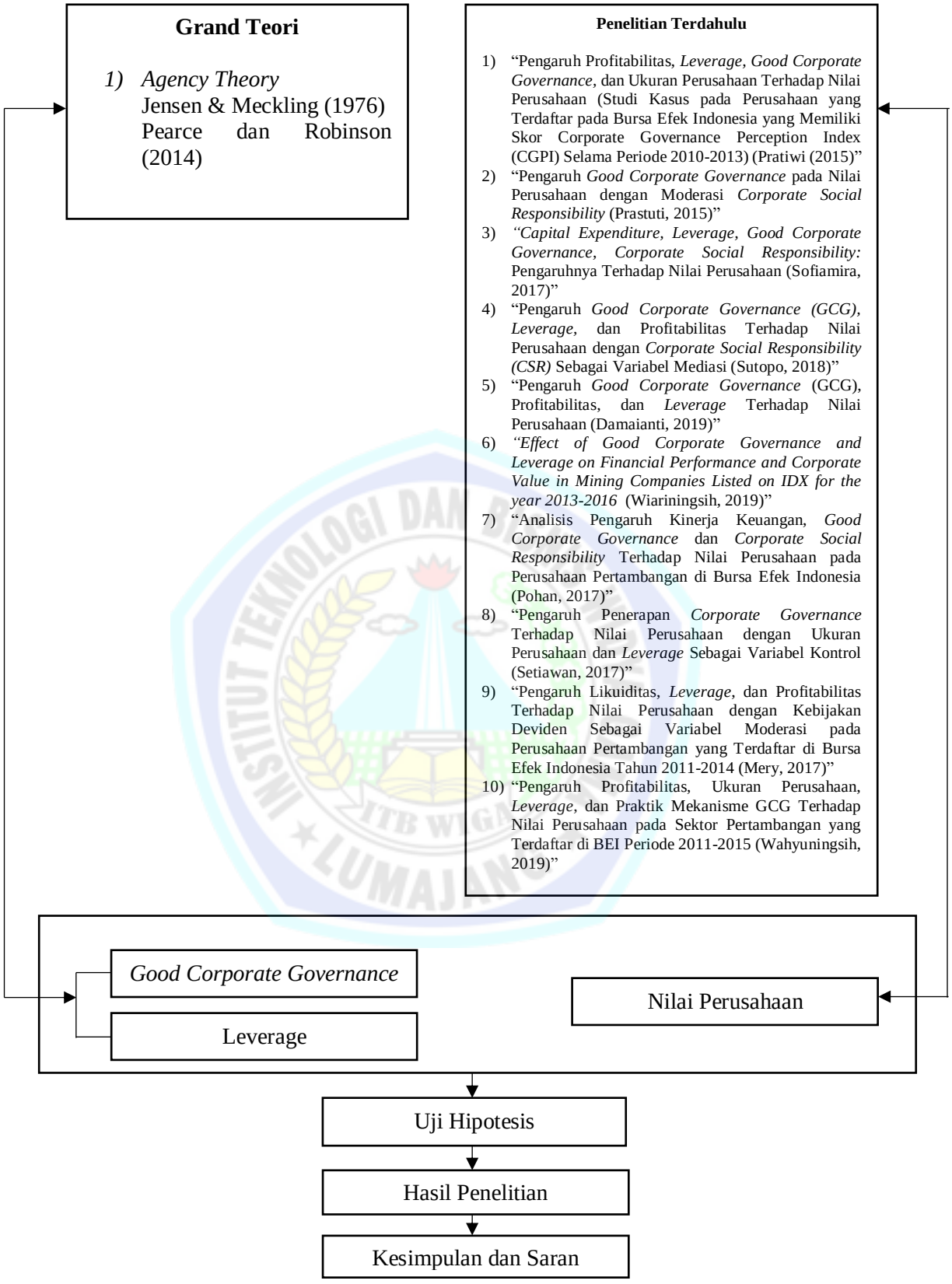
					leverage, tidak ditemukan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan."
5	Indriana Damaianti (2019)	"Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan"	Variabel x: *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas, dan *Leverage* Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"Penelitian ini menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur melalui jumlah dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel profitabilitas, leverage, serta GCG yang diukur menggunakan komisaris independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan."
6	Oktaviani Wiariningsih, Achmad Tavip Junaedi, Harry P. Panjaitan (2019)	*"Effect of Good Corporate Governance and Leverage on Financial Performance and Corporate Value in Mining Companies Listed on IDX for the year 2013-2016"*	Variabel x: *Good Corporate Governance* dan *Leverage* Variabel y: Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan	*Path Analysis*	"Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit juga tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial, *leverage* dan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan."
7	Citra Dirawati Pohan, Susi Dwimulyani (2017)	"Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan pada	Variabel x: Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate*	Analisis Regresi Linier Berganda	"Penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif, meskipun dalam beberapa temuan pengaruh tersebut tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris terbukti

		Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia"	*Social Responsibility* Variabel y: Nilai Perusahaan		berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, baik komite audit maupun *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan."
8	Evelyn Setiawan dan Yulius Jogi Christiawan (2017)	"Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Sebagai Variabel Kontrol"	Variabel x: *Corporate Governance* Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"Temuan penelitian mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan dan *leverage* justru memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan."
9	Kiki Noviem Mery (2017)	"Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014"	Variabel x: Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"Likuiditas terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan, namun kebijakan dividen efektif dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan."
10	Sri Wahyuningsih (2019)	"Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Praktik Mekanisme GCG Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015"	Variabel x: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Praktik Mekanisme GCG Variabel y: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	"Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, leverage menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sementara itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan."

Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu

2.6 Kerangka Penelitian

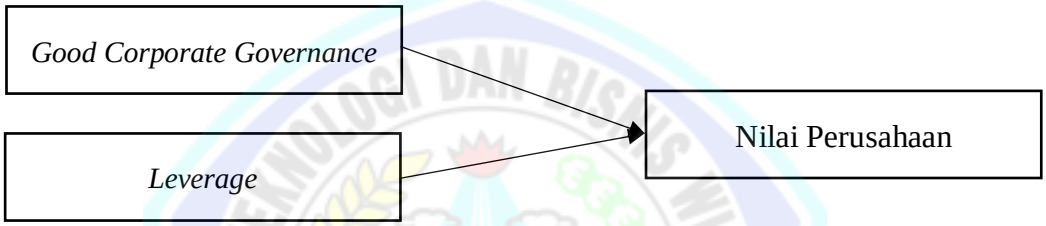
Menurut Sugiyono (2012:89), kerangka penelitian merupakan hasil integrasi dari hubungan antarvariabel yang disusun berdasarkan berbagai teori yang telah diuraikan sebelumnya. Teori-teori tersebut dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga dapat menghasilkan suatu keterkaitan antarvariabel yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis penelitian. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Teori yang relevan dan jurnal penelitian terdahlu.

Paradigma penelitian menggambarkan pola keterkaitan antar variabel yang diteliti, serta mencerminkan bentuk dan jumlah rumusan masalah yang harus dijawab. Paradigma ini juga menunjukkan teori yang dijadikan dasar dalam menyusun hipotesis, jumlah serta jenis hipotesis yang diajukan, dan metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian (Paramita, 2018:46–47). Adapun kerangka penelitian ini disajikan sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual
Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

2.7 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara atas rumusan masalah dalam suatu penelitian, yang dirumuskan dalam bentuk pernyataan (Sugiyono, 2011:63). Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance dengan menggunakan indikator pengukuran dewan komisaris independen akan mengukur seberapa baik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya pengkuruan GCG yang terangkum dalam

indikator dewan komisaris independen dapat memudahkan *stakeholder* ataupun *investor* untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan atas pembelian saham kepemilikan. Struktural yang dilaporkan oleh perusahaan mencerminkan upaya perusahaan dalam memanajemen perusahaan efektif atau tidak. Sehingga pengukuran GCG dalam indikator dewan komisaris independen, dewan direktsi dan komite audit dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dewan direksi merupakan pihak yang memegang kekuasaan utama dalam struktur perusahaan. Sebagai organ penting dalam organisasi, dewan direksi memiliki tanggung jawab dan tugas yang dijalankan secara kolektif. Setiap anggota direksi memiliki wewenang untuk menjalankan tugasnya masing-masing serta mengambil keputusan sesuai dengan bidang tanggung jawabnya. Meskipun demikian, semua keputusan yang diambil tetap menjadi tanggung jawab bersama, dengan direktur utama sebagai koordinator utama yang memastikan keterpaduan dan kelancaran pelaksanaan fungsi-fungsi direksi.

Sementara itu, komite audit memiliki peran krusial dalam mengawasi kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Tanggung jawab komite ini mencakup pemantauan terhadap laporan keuangan, pengawasan terhadap auditor eksternal, serta evaluasi atas sistem pengendalian internal, termasuk audit internal. Melalui fungsi pengawasannya, komite audit dapat meminimalkan perilaku oportunistik manajemen, seperti manajemen laba (*earnings management*). Peran strategis komite audit juga berkontribusi dalam menjaga integritas proses penyusunan laporan keuangan serta memastikan sistem pengawasan internal perusahaan berjalan secara efektif dan kredibel.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ariyani dan Jumitai (2014); yang menyatakan bahwa *good corporate governance* khususnya pada posisi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan rasio PBV perusahaan. Maka pengajuan hipotesis sebagai berikut:

$H_{1:}$ *Good Corporate Governance* (GCG) terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Munawir (2014:32), leverage merupakan indikator rasio keuangan yang mencerminkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan berada dalam kondisi likuidasi, baik terhadap utang jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini penting untuk menilai tingkat risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan, khususnya terkait struktur pembiayaannya.

Pada umumnya, perusahaan dengan nilai total aset yang besar tidak dapat sepenuhnya bergantung pada pendanaan internal. Mereka cenderung melibatkan pembiayaan eksternal, baik melalui pinjaman maupun investasi dari pihak ketiga, guna menunjang ekspansi maupun operasional perusahaan. Oleh karena itu, proporsi penggunaan utang dalam struktur modal menjadi faktor krusial yang memengaruhi stabilitas dan nilai perusahaan di mata investor serta kreditor.

Namun, dalam pembentukan total aset, perusahaan sebaiknya lebih mengutamakan penggunaan modal internal untuk memperkuat struktur keuangannya. Meskipun demikian, perusahaan tetap dapat memanfaatkan pinjaman

eksternal apabila dinilai memiliki aset nyata yang kuat sebagai jaminan. Dalam hal ini, kreditur akan lebih percaya dan merasa aman memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan proporsi aset yang tinggi.

Menurut Yoehana (2013), *leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan dana atau aset yang mengharuskan perusahaan untuk menanggung beban tetap atau biaya tetap sebagai konsekuensinya. Peningkatan leverage dapat memberikan dua sinyal yang berbeda: bisa menjadi sinyal positif (*good news*) apabila menunjukkan kemampuan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, namun juga bisa menjadi sinyal negatif (*bad news*) jika peningkatan tersebut terjadi karena terpaksa dan bukan atas dasar efisiensi.

Studi yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat leverage dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, karena dianggap sebagai bentuk efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya keuangan. Namun demikian, penelitian tersebut juga mengindikasikan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menghadapi tantangan dalam mempertahankan kinerja operasional yang optimal jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang lebih rendah.

Berdasarkan uraian dan temuan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_2: *Leverage* terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.