

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1.1 *The Trade-Off Theory*

The trade-off atau teori pertukaran *leverage* menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang ditimbulkannya. Perusahaan akan berutang hingga mencapai tingkat optimal, yaitu saat manfaat *tax shield* sama dengan biaya *financial distress*. Peningkatan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (*cost of bankruptcy*), sehingga penambahan utang menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, perusahaan perlu membatasi penggunaan utang hingga batas risiko yang wajar (Cahyaningdyah & Airlangga, 2017).

Penerapan *trade-off theory* dalam struktur modal bertujuan untuk menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang muncul akibat penggunaan utang. Selama manfaat yang diperoleh dari utang masih besar daripada risikonya, penambahan utang dianggap layak. Namun, ketika biaya atau risiko penggunaan utang melebihi manfaatnya, maka penambahan utang sebaiknya dihentikan (Lusiana, 2021).

Trade-off theory menjelaskan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat sekaligus risiko. Manfaatnya berasal dari penghematan pajak karena bunga utang dapat mengurangi beban pajak (*tax deductibility of interest*). Namun, penggunaan utang juga menimbulkan potensi biaya kebangkrutan, seperti biaya

hukum dan penurunan nilai aset (*distress price*). Semakin besar proporsi utang, semakin tinggi pula risiko dan biaya kebangkrutan, sehingga perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam menambah utang (Asai, 2020).

2.1.1.2 Agency Theory

Agency Theory menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu bentuk kontrak antara manajer sebagai agen dan investor sebagai prinsipal. Hubungan ini menjadi landasan dalam memahami konsep *Corporate Governance*. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen dapat muncul karena agen tidak selalu bertindak selaras dengan kepentingan prinsipal, yang pada akhirnya dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Agency Theory merupakan landasan teoritis yang selama ini digunakan dalam praktik bisnis perusahaan. Teori ini berkembang dari perpaduan antara teori ekonomi, teori pengambilan keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Inti dari teori ini yaitu adanya hubungan kerja dalam bentuk kontrak antara pihak yang diberi kewenangan, yaitu manajer, yang dikenal dengan istilah *nexus of contract* (Tauhid et al., 2024).

Dalam *Agency Theory*, dikenal adanya kontrak kerja yang berfungsi untuk mengatur pembagian utilitas antara pihak-pihak terkait, dengan tetap mempertimbangkan manfaat secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat ketentuan yang mengatur mekanisme pembagian hasil, baik dalam bentuk keuntungan (*return*) maupun risiko (*risk*), yang disepakati oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja yang ideal adalah kontrak yang menciptakan keseimbangan antara kepentingan prinsipal dan agen, serta secara sistematis mencerminkan

pelaksanaan kewajiban secara optimal oleh agen dan pemberian kompensasi khusus dari prinsipal kepada agen.

Dalam *agency theory*, setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan pribadinya. Pemegang saham sebagai prinsipal umumnya berfokus pada peningkatan hasil finansial atau nilai investasinya dalam perusahaan. Sementara itu, agen dipandang memperoleh kepuasan melalui kompensasi finansial yang disesuaikan dengan ketentuan dalam hubungan kerja tersebut. Perbedaan kepentingan ini mendorong kedua belah pihak untuk memaksimalkan keuntungan masing-masing. Prinsipal mengharapkan pengembalian investasi yang tinggi dan cepat, yang antara lain tercermin dari peningkatan dividen per saham berdasarkan laporan keuangan yang disusun oleh manajemen. Namun, tidak jarang manajemen cenderung melakukan manipulasi atau mempercantik laporan tersebut agar kinerja perusahaan tampak lebih baik dihadapan pemilik perusahaan (Lesmono & Siregar, 2021).

2.1.1.3 Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan

keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil investasi (Zogning, 2017).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi terkait yang dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signaling Theory* adalah hal yang dijalankan manajemen dalam perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai kemajuan perusahaan tersebut. Informasi yang diumumkan dapat memberikan sinyal terhadap investor guna mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Ketika suatu informasi diumumkan dan diterima oleh pelaku pasar, mereka akan terlebih dahulu menilai serta menganalisis informasi tersebut untuk menentukan apakah itu merupakan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Informasi yang disampaikan secara lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor sebagai dasar analisis dalam pengambilan keputusan investasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan aktivitas dan volume perdagangan saham (Bafera & Kleinert, 2023).

Teori sinyal berasumsi bahwa dalam berbagai situasi ekonomi terjadi ketimpangan informasi antara pihak internal (*insider*), seperti manajemen perusahaan, dan pihak eksternal (*outsider*), seperti investor atau kreditor. Pihak internal umumnya lebih memahami kondisi perusahaan, seperti kinerja, prospek, dan risiko, sehingga dapat menimbulkan ketidakpastian dalam penilaian nilai perusahaan. Dalam manajemen keuangan dan pasar modal, sinyal dapat berupa

laporan keuangan yang transparan, kebijakan dividen, struktur modal yang sehat, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), serta kinerja keuangan yang stabil (Rahayu, 2024). Sinyal tersebut menunjukkan prospek dan pengelolaan perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perusahaan memberikan sinyal melalui kebijakan atau tindakan yang kredibel dan sulit ditiru, guna menunjukkan kualitas sebenarnya kepada pihak luar (Bafera & Kleinert, 2023).

Teori ini menegaskan bahwa sinyal yang efektif harus memiliki biaya yang berbeda antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah, dan hanya perusahaan dengan kinerja baik yang mampu memberikan sinyal tersebut secara konsisten. Dengan demikian, *signaling theory* menjelaskan bagaimana Tindakan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi serta memperkuat kepercayaan pasar terhadap manajemen (Bafera & Kleinert, 2023).

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan manfaat finansial yang diperoleh suatu perusahaan sebagai hasil dari kegiatan usahanya. Profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan operasional maupun keputusan keuangan yang dijalankan perusahaan. Tingkat produktivitas yang dihasilkan tidak hanya ditujukan untuk memberikan keuntungan bagi investor, tetapi juga menjadi sumber pembentukan modal internal guna mendukung ekspansi dan pengembangan usaha di masa depan (Rahmawati et al., 2021). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba yang dikaitkan dengan tingkat penjualan, jumlah aset yang dimiliki, maupun ekuitas pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan usahanya. Penilaian terhadap profitabilitas dilakukan untuk mengetahui sejauh mana aktivitas bisnis dijalankan secara efektif dalam mencapai tujuan strategis, meminimalkan pemborosan, serta menyediakan informasi yang relevan bagi perbaikan berkelanjutan. Analisis profitabilitas menjadi hal penting bagi investor jangka panjang karena menggambarkan prospek berkelanjutan. Profitabilitas mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian (*return*) kepada pemiliknya. Rasio profitabilitas yang baik mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Zakiah, Wisnu Mawardi, 2023).

Profitabilitas merupakan keterkaitan antara pendapatan dengan biaya yang timbul dari pemanfaatan aset perusahaan, baik aset lancar maupun aset tetap, dalam menjalankan proses produksinya. Profitabilitas menjadi indikator yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana kinerja perusahaan dapat dikatakan baik atau buruk, serta mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menciptakan laba melalui aktivitas operasionalnya. Tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan kebijakan investasinya. Kemampuan perusahaan dalam mencetak laba mampu menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya demi pengembangan usaha. Sebaliknya, apabila tingkat profitabilitas rendah, investor cenderung menarik investasinya. Bagi perusahaan sendiri, profitabilitas berfungsi sebagai tolok ukur

untuk menilai efektivitas pengelolaan bisnis yang dijalankan (Nugrahanti et al., 2018).

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan pengukuran profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut (Wijaya et al., 2024):

- Mengestimasi atau menghitung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
 - Membandingkan posisi laba perusahaan antara periode sebelumnya dengan periode berjalan.
 - Menilai pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu.
 - Menganalisis besarnya laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri.
 - Mengukur tingkat produktivitas seluruh dana yang digunakan perusahaan, baik yang bersumber dari modal pinjaman maupun modal sendiri.
 - Menilai efektivitas penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan laba
- Sedangkan manfaat yang diberikan dengan mengetahui rasio profitabilitas

adalah:

- Mengidentifikasi besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- membandingkan posisi laba perusahaan antara periode sebelumnya dengan periode berjalan.
- Mengamati pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu.
- Menilai proporsi laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri.

- Mengukur efektivitas penggunaan seluruh dana perusahaan, baik yang berasal dari modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.2.3 Pengukuran Profitabilitas

Terdapat tiga rasio yang paling banyak digunakan dari seluruh rasio keuangan yang ada (Brigham dan Houston, 2017), yaitu:

1. *Profit Margin* (Margin Laba)

Profit Margin Ratio digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba bersih dari tingkat penjualan tertentu. Margin laba yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar pada volume penjualan tertentu. Selain itu, rasio ini juga menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menekan biaya selama periode tertentu.

a. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara penjualan dan harga pokok penjualan serta mencerminkan efisiensi operasional dan strategi penetapan harga perusahaan. Semakin tinggi GPM, semakin baik kinerja perusahaan karena beban pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan penjualan, sedangkan GPM yang rendah menandakan kurang optimalnya operasi perusahaan. GPM dirumuskan:

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio yang menunjukkan laba murni yang diperoleh dari setiap penjualan, di mana perhitungan ini hanya

mempertimbangkan hasil operasi perusahaan tanpa memasukkan beban bunga, pajak, maupun dividen saham preferen. Rasio ini mengukur persentase keuntungan operasional terhadap penjualan, dan semakin tinggi nilai OPM menandakan semakin baik kinerja operasional perusahaan. OPM dirumuskan:

$$OPM = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai laba bersih yang diperoleh dari penjualan. NPM mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan setelah memperhitungkan seluruh biaya dan pajak, serta sering dipakai untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban terkait penjualan. Semakin rendah beban relatif terhadap penjualan, semakin besar dana yang dapat dialokasikan perusahaan untuk aktivitas usaha lainnya. NPM dirumuskan:

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian dari penggunaan total aset perusahaan (Kasmir, 2020:201). Rasio ini diperoleh dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kinerja perusahaan karena peningkatan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemilik maupun investor atas keseluruhan aset yang diinvestasikan. Menurut Kasmir (2020:201), ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal sendiri serta mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi para pemegang saham. Menurut Kasmir (2020:204), rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.3 *Leverage*

2.1.3.1 Definisi *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset atau modal yang menimbulkan beban tetap, seperti utang atau saham preferen, untuk mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan tersebut (Qhasdina, 2017). *Leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset atau dana yang menimbulkan biaya tetap (*fixed cost assets or funds*) guna meningkatkan tingkat pengembalian (*return*) bagi para pemilik perusahaan. Tujuan perusahaan dalam menetapkan kebijakan *leverage* adalah untuk meningkatkan serta memaksimalkan kesejahteraan atau kekayaan para pemilik perusahaan.

Rasio *leverage* digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan membiayai aktivitas usahanya melalui perbandingan antara modal sendiri (*shareholders equity*) dengan jumlah dana yang diperoleh dari kreditur. Pertama, kreditur akan menilai besarnya dana pribadi yang disetor pemilik perusahaan (*owner supplied funds*) sebagai *margin of safety*, yaitu batas keamanan terhadap

kemungkinan risiko kerugian. Jika porsi modal sendiri relatif kecil dibandingkan total kebutuhan dana, maka risiko yang ditanggung kreditur menjadi lebih besar. Kedua, melalui penggunaan dana pinjaman, pemilik perusahaan masih dapat mempertahankan kendali atas perusahaan meskipun dengan investasi yang terbatas. Ketiga, apabila perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan beban bunga atau biaya modal, maka penggunaan *leverage* dapat memberikan keuntungan tambahan bagi pemilik (Prasetyo, 2019).

Terdapat tiga implikasi utama dari penggunaan *leverage*, yaitu (Prasetyo, 2019):

- Melalui pendanaan yang diperoleh dari utang, pemegang saham dapat tetap mempertahankan kendali atas perusahaan meskipun jumlah investasi yang mereka tanamkan terbatas.
- Pihak kreditur akan menilai besarnya ekuitas atau dana yang berasal dari modal sendiri. Semakin besar proporsi modal yang disetor oleh pemegang saham, maka semakin rendah tingkat risiko yang ditanggung oleh kreditur.
- Apabila perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari investasi yang didanai melalui pinjaman dan hasilnya melebihi beban bunga yang harus dibayar, maka tingkat pengembalian bagi pemilik modal akan meningkat.

2.1.3.2 Tujuan *Leverage*

Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

- Menilai seberapa besar bagian aset perusahaan yang dibiayai melalui utang.
- Mengetahui posisi dan kewajiban perusahaan terhadap para kreditur.

- Mengukur keseimbangan antara nilai aset, terutama aset tetap, dengan modal yang dimiliki.
- Menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pinjaman dan bunga.

Dengan demikian, secara keseluruhan, tujuan utama perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk menilai sejauh mana aset dibiayai oleh utang serta mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban kepada pihak kreditur (Lusiana, 2021).

2.1.3.3 Manfaat *Leverage*

Manfaat *leverage* bagi perusahaan antara lain (Kasmir, 2019):

- Menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pihak lain.
- Menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap, seperti pembayaran angsuran pinjaman beserta bunganya.
- Mengetahui seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai dengan utang.
- Menganalisis keseimbangan antara nilai aset, khususnya aset tetap, dengan modal yang dimiliki.
- Mengukur sejauh mana utang mempengaruhi pengelolaan aset perusahaan.
- Menilai bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.
- Mengetahui seberapa besar dana pinjaman yang dapat segera ditagih dibandingkan dengan modal sendiri.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa manfaat *leverage* bagi perusahaan adalah untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap kepada pihak lain serta menilai sejauh mana utang dan modal mempengaruhi pembiayaan serta pengelolaan aset perusahaan.

2.1.3.4 Jenis-Jenis *Leverage*

1. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan biaya tetap operasional, seperti sewa, gaji tetap, dan penyusutan, dalam menjalankan aktivitas usahanya. Semakin besar tingkat *leverage* operasi, semakin tinggi pula perubahan laba operasional (EBT) yang terjadi akibat fluktuasi penjualan. Tujuannya adalah untuk mengukur sensitivitas laba operasi (EBIT) terhadap perubahan tingkat penjualan (Asai, 2020).

Leverage operasi (*operating leverage*) muncul ketika perusahaan menggunakan aset yang menimbulkan biaya tetap dalam kegiatan usahanya. Jika seluruh biaya bersifat variabel, perusahaan akan berada pada posisi yang lebih fleksibel dan menguntungkan, karena ketika aktivitas berkurang, biaya juga menurun secara proporsional. Selama harga jual produk masih melebihi biaya variabelnya, perusahaan tetap dapat menghasilkan laba. Namun, apabila terdapat biaya tetap, perusahaan harus mencapai tingkat produksi dan penjualan minimum tertentu agar dapat terhindar dari kerugian (Qhasdina, 2017).

Rumus:

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

Atau dapat pula ditulis sebagai:

$$DOL = \frac{\text{Penjualan} - \text{Biaya Variabel}}{\text{Penjualan} - \text{Biaya Variabel} - \text{Biaya Tetap}}$$

2. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan mencerminkan tingkat pemanfaatan sumber pendanaan yang menimbulkan beban tetap, seperti bunga pinjaman atau dividen saham preferen, oleh perusahaan untuk meningkatkan potensi laba bagi pemegang saham biasa. Jika perubahan biaya keuangan (yang sifatnya tetap) lebih kecil, maka perubahan harga akan besar. Tujuannya adalah untuk menilai sejauh mana penggunaan utang dapat mempengaruhi besarnya laba bersih yang diterima oleh pemegang saham (Asai, 2020).

Leverage keuangan (*financial leverage*) merujuk pada pemanfaatan instrumen keuangan yang memberikan pendapatan tetap, seperti utang dan saham preferen, yang sekaligus menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan. Penggunaan *leverage* keuangan (*financial leverage*) dapat meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas (ROE) yang diharapkan. Namun, *leverage* juga mempersempit distribusi probabilitas keuntungan dan memperbesar kemungkinan terjadinya kerugian signifikan, sehingga meningkatkan risiko yang harus ditanggung oleh para pemegang saham.

Dalam kondisi krisis, ketika penjualan dan laba operasi menurun, *leverage* keuangan yang tinggi dapat menyebabkan EPS rendah atau bahkan negatif. Sebaliknya, jika bisnis membaik, *leverage* tinggi akan mampu meningkatkan EPS. Namun, penggunaan utang tetap berisiko bagi perusahaan. Karena, semakin besar proporsi utang, semakin tinggi pula risikonya. Dengan demikian, pada saat ekonomi

melemah, perusahaan sebaiknya menghindari pendanaan melalui utang agar terhindar dari kerugian dan penurunan laba bagi investor (Lusiana, 2021).

Rumus:

$$\text{Degree of Financial Leverage (DFL)} = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

Atau dapat pula ditulis sebagai:

$$\text{Degree of Financial Leverage (DFL)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{Beban Bunga}}$$

3. *Leverage* Total (Total *Leverage*)

Leverage total merupakan perpaduan antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perubahan penjualan dapat mempengaruhi laba per saham (EPS). Tujuannya untuk menilai dampak keseluruhan dari struktur biaya tetap, baik operasional maupun finansial, terhadap laba yang diterima pemegang saham (Asai, 2020).

Semakin besar penggunaan biaya operasi tetap, sebagaimana yang diukur oleh tingkat *leverage* operasi, semakin sensitif EBIT terhadap perubahan penjualan. Dan semakin tinggi penggunaan utang yang tercermin dari tingkat *leverage* keuangan, maka semakin besar pula aktivitas laba per saham (EPS) terhadap perubahan laba operasional (EBIT). Dengan demikian, semakin besar perusahaan memanfaatkan *leverage* operasi dan *leverage* keuangan, semakin tinggi pula tingkat risiko dan potensi perubahan pada kinerja keuangannya (Lusiana, 2021).

Rumus:

$$\text{Degree of Combined Leverage (DCL)} = \text{DOL} \times \text{DFL}$$

Atau dapat ditulis sebagai:

$$DCL = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

2.1.3.5 Pengukuran *Leverage*

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis pengukuran *leverage* yang sering digunakan perusahaan, diantaranya yaitu (Kasmir, 2019):

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara total liabilitas dan total aset, yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh utang terhadap pengelolaan aset perusahaan. Jika hasil perhitungannya tinggi, berarti proporsi pendanaan melalui utang besar, sehingga perusahaan berisiko kesulitan memperoleh pinjaman tambahan karena dianggap kurang mampu melunasi kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Sebaliknya jika rasio rendah, maka perusahaan lebih sedikit bergantung pada pembiayaan utang (Rahayu, 2024).

Rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan seberapa besar dana yang berasal dari kreditor dibandingkan dengan modal pemilik perusahaan. Bagi pihak kreditor, rasio yang tinggi mencerminkan risiko yang lebih besar karena meningkatnya kemungkinan gagal bayar. Namun, bagi perusahaan,

rasio yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan memanfaatkan utang untuk memperbesar modal usaha. Sebaliknya, rasio yang rendah menandakan proporsi pendanaan lebih banyak berasal dari ekuitas, sehingga memberikan tingkat keamanan yang lebih tinggi bagi kreditor apabila terjadi kerugian atau penurunan nilai aset (Rahayu, 2024).

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

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

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan atas utang jangka panjang, dengan cara mengukur proporsi utang jangka panjang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Rumus:

$$LTDtER = \frac{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.4 *Good Corporate Governance*

2.1.4.1 *Definisi Good Corporate Governance*

Berdasarkan Hendro (2017:98) *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu mekanisme pengaturan serta upaya penyempurnaan sistem dan proses dalam pengelolaan organisasi yang bertujuan untuk mengatur dan memperjelas peran, kewenangan, hak, serta tanggung jawab seluruh pihak yang

berkepentingan, termasuk Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Dewan Pengawas.

Menurut *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) tata kelola perusahaan yaitu suatu sistem regulasi yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal, terkait dengan hak dan kewajiban masing-masing terhadap perusahaan, yang mencakup mekanisme pengawasan dan pengendalian perusahaan.

Dalam konteks perseroan, istilah *Corporate Governance* dikaitkan dengan tanggung jawab direksi terhadap perseroan. Tanggung jawab ini mencakup komitmen untuk melaksanakan seluruh kewajiban yang menjadi tanggungannya, serta memastikan bahwa seluruh aktivitas bisnis perusahaan dijalankan semata-mata demi kepentingan perusahaan (Prakoso et al., 2017).

Good Corporate Governance (GCG) adalah sebuah konsep dasar dalam penerapan tata kelola perusahaan yang efektif. *Good Corporate Governance* (GCG) meliputi kumpulan prinsip, kebijakan, dan prosedur yang dirancang untuk mengatur serta mengelola perusahaan untuk mencapai efisiensi operasional, transparansi, akuntabilitas, serta kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan (Amanah et al., 2023).

2.1.4.2 Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) tercantum dalam Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006, yang meliputi transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran. Secara umum, penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang baik tidak hanya bertujuan untuk melindungi

kepentingan pemegang saham dan investor, tetapi juga memberikan berbagai manfaat dan nilai tambah bagi perusahaan serta pihak-pihak lain yang memiliki keterkaitan, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan (Dwiridotjahjono, 2020).

Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) sebaiknya disertai dengan itikad baik (*good faith*), penerapan kode etik perusahaan, serta pedoman tata kelola perusahaan, untuk mendukung tercapainya visi dan misi perusahaan (Yunina & Nisa, 2019).

Berdasarkan Pasal 3 Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di lingkungan BUMN, terdapat lima prinsip utama tata kelola perusahaan yang baik, yaitu:

1. Kewajaran tau Keadilan (*Fairness*)

Prinsip ini menekankan pentingnya keadilan dan kesetaraan dalam pemenuhan hak-hak seluruh pemangku kepentingan sesuai dengan ketentuan perjanjian maupun peraturan perundang-undangan.

Menurut G. Valery, implementasi prinsip ini tercermin dalam:

- Penyajian informasi secara terbuka dan menyeluruh terkait hal-hal penting yang relevan bagi pemegang saham, termasuk informasi mengenai remunerasi komisaris dan direksi.
- Larangan terhadap praktik manipulatif dalam perdagangan saham, seperti pembagian dividen khusus untuk pemegang saham internal, praktik insider

trading, serta penetapan harga saham secara sepihak (*self-dealing*), khususnya untuk perusahaan terbuka.

2. Keterbukaan (*Transparency*)

Prinsip ini menuntut transparansi dalam proses pengambilan keputusan serta penyampaian informasi material dan relevan mengenai kondisi perusahaan.

Menurut G. Valery, prinsip ini dapat diterapkan melalui:

- Pengembangan sistem akuntansi berbasis Standar Akuntansi Keuangan (SAK) untuk mendukung kualitas pelaporan keuangan, serta audit berkala oleh auditor independen yang disetujui dalam RUPS.
- Pengembangan Sistem Informasi Manajemen untuk mendukung efisiensi dalam menelusuri permasalahan kinerja dan pengambilan keputusan, serta pengembangan Sistem Manajemen Risiko untuk memastikan bahwa risiko signifikan dapat dikendalikan dalam batas toleransi yang dapat diterima.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip ini menekankan pentingnya kejelasan peran, tanggung jawab, dan pelaksanaan fungsi manajemen agar pengelolaan perusahaan berjalan secara efisien dan efektif.

G. Valery menyarankan penerapan prinsip ini dengan cara:

- Memperkuat peran audit internal sebagai mitra strategis bisnis melalui pendekatan *risk-based auditing*.
- Mengoptimalkan pengawasan internal dan manajemen risiko melalui pembentukan Komite Audit dan Komite Risiko, serta menempatkan komisaris independen dalam struktur Dewan Komisaris.

- Penunjukan dan evaluasi auditor eksternal harus mengedepankan asas profesionalisme, bukan sekedar berdasarkan rekomendasi pihak yang berpengaruh.

4. Tanggung Jawab (*Responsibility*)

Prinsip ini berkaitan dengan kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang sehat.

Menurut G. Valery, prinsip ini diwujudkan dengan:

- Membangun lingkungan bisnis yang etis, profesional, serta menjunjung nilai moral dan budaya lokal sambil menghindari penyalahgunaan wewenang.
- Menunjukkan kepedulian terhadap isu-isu sosial seperti pengentasan kemiskinan, pemberantasan buta huruf, bantuan kepada anak putus sekolah, dan respons terhadap bencana alam.

5. Kemandirian (*Independency*)

Prinsip ini menegaskan bahwa perusahaan harus dijalankan secara profesional tanpa adanya konflik kepentingan maupun campur tangan dari pihak manapun yang dapat mempengaruhi keputusan secara tidak sah. Perusahaan harus bebas dari tekanan pihak manajemen maupun intervensi lain yang tidak sesuai dengan hukum dan prinsip tata kelola yang sehat.

2.1.4.3 Manfaat dan Tujuan Penerapan *Good Corporate Governance*

Berdasarkan *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) secara efektif dapat memberikan sejumlah keuntungan, antara lain (Rahmatin & Kristanti, 2020):

- Mendorong peningkatan kinerja perusahaan melalui pengambilan keputusan yang lebih optimal, efisiensi dalam operasional, serta peningkatan kualitas pelayanan kepada para pemangku kepentingan.
- Membuka peluang bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih rendah untuk mendukung pertumbuhan nilai organisasi.
- Meningkatkan kepercayaan investor terhadap iklim investasi di Indonesia.
- Memberikan kepuasan kepada pemegang saham karena kinerja perusahaan yang baik akan berdampak langsung pada peningkatan nilai saham dan besarnya dividen yang diterima.
- Meminimalkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan saat memperoleh modal melalui pinjaman dari kreditur.
- Meningkatkan produktivitas dan keterikatan karyawan terhadap perusahaan dengan cara mendorong kepuasan kerja dan motivasi yang lebih tinggi.
- Kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap perusahaan akan semakin meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan reputasi yang positif kepada perusahaan.
- Memperbaiki mutu laporan keuangan perusahaan, serta menjadikannya lebih andal dan transparan.

Sedangkan, tujuan utama dari penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah untuk meningkatkan nilai saham secara berkelanjutan dalam jangka panjang, sekaligus memberikan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan yang terlibat (Dwiridotjahjono, 2020).

Good Corporate Governance (GCG) mempunyai lima macam tujuan utama, yaitu (Rahmatin & Kristanti, 2020):

- Menjamin hak dan kepentingan para pemegang saham agar tetap terlindungi.
- Menjaga hak serta kebutuhan para pemangku kepentingan, selain pemegang saham.
- Meningkatkan kinerja perusahaan sekaligus memberikan manfaat lebih besar bagi para pemegang saham.
- Mendorong peningkatan efisiensi dan efektivitas dalam pelaksanaan tugas direksi dan manajemen.
- Memperkuat kualitas interaksi dan kerja sama antara dewan direksi dan manajemen tingkat atas perusahaan.

2.1.4.4 Pengukuran *Good Corporate Governance*

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis pengukuran *Good Corporate Governance* yang digunakan perusahaan, diantaranya yaitu (Kasmir, 2019):

- Jumlah atau Proporsi Komisaris Independen
- Komisaris independen berperan sebagai pengawas yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali. Keberadaan komisaris independen bertujuan untuk meminimalkan konflik kepentingan dan meningkatkan efektivitas pengawasan.

Rumus:

$$JKI = \text{Total Komisaris Independen}$$

Atau

$$PKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

- Jumlah Dewan Komisaris

Dewan komisaris bertugas dalam melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi. Jumlah dewan komisaris mencerminkan kapasitas pengawasan dan pembagian tugas dalam pengendalian manajemen.

Rumus:

$$JDK = \text{Total Anggota Dewan Komisaris}$$

- Jumlah Direksi

Direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab atas pengelolaan operasional dan pengambilan keputusan strategis. Jumlah direksi menggambarkan kompleksitas pengelolaan dan efektivitas manajerial perusahaan.

Rumus:

$$JD = \text{Total Anggota Direksi}$$

- Jumlah Komite Audit

Komite audit berfungsi membantu dewan komisaris dalam memastikan kualitas laporan keuangan, efektivitas pengendalian internal, serta kepatuhan terhadap peraturan. Jumlah anggota komite audit menunjukkan intensitas pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan.

Rumus:

$$JKA = \text{Total Anggota Komite Audit}$$

- Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (direksi dan dewan komisaris). Kepemilikan ini dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga menurunkan konflik keagenan.

Rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

- Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan porsi saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi (pemerintah, bank, asuransi, dan lainnya), yang dianggap mampu untuk meningkatkan pengawasan terhadap manajemen karena institusi memiliki sumber daya dan kepentingan jangka panjang.

Rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

- Nilai *Self Assessment*

Self Assessment Good Corporate Governance merupakan penilaian internal bank terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan ketentuan OJK. Penilaian ini mencakup aspek struktur, proses, dan hasil tata kelola. Indikator ini tidak dihitung menggunakan rumus matematis, melainkan menggunakan peringkat komposit dari 1 hingga 5. Semakin rendah peringkatnya, maka semakin baik kualitas *Good Corporate Governance* nya.

- *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Corporate Governance Perception Index (CGPI) merupakan indeks yang mengukur tingkat kepercayaan terhadap penerapan *Good Corporate Governance* perusahaan berdasarkan penilaian independen yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Semakin tinggi skor CGPI menunjukkan semakin baik kualitas penerapan tata kelola perusahaan. CGPI dinyatakan dalam skala 0-100 dengan klasifikasi:

Rentang Skor CGPI	Kategori Penilaian
≥ 85	Sangat Terpercaya
70 – 85	Terpercaya
55 – 70	Cukup Terpercaya
< 55	Kurang Terpercaya

2.1.5 Nilai Perusahaan

2.1.5.1 Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai kini dari arus kas yang akan diterima di masa depan, di mana arus kas tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko yang berpotensi menimbulkan penyimpangan. Selain itu, nilai perusahaan juga mencerminkan nilai dari aset-aset yang dimiliki, seperti surat berharga. Semakin tinggi perusahaan, maka semakin besar pula tingkat kemakmuran yang dapat dinikmati oleh pemilik perusahaan (Ningrum, 2021).

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga saham. Peningkatan nilai

perusahaan dianggap sebagai pencapaian yang diinginkan pemilik, karena kenaikan tersebut sejalan dengan peningkatan kesejahteraan para pemilik. Secara praktis, nilai perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham (Rahayu, 2024).

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Nasihin et al., 2025).

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan nilai pasar utang perusahaan. Dengan kata lain, gabungan antara nilai ekuitas dan utang perusahaan dapat menggambarkan keseluruhan nilai perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi konsep yang penting karena mencerminkan penilaian pasar terhadap keseluruhan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi sangat diinginkan oleh para pemilik, karena hal ini menandakan bahwa tingkat kesejahteraan para pemegang saham juga meningkat (Rahayu, 2024).

2.1.5.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang diinginkan, yaitu (Riadi, 2021):

- Nilai Nominal. Merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

- Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- Nilai Intrinsik. Merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- Nilai Buku. Merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
- Nilai Likuidasi. Merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.5.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran atau proksi nilai perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai metode dan pendekatan yang disesuaikan dengan definisi nilai perusahaan yang diterapkan. Beberapa pengukuran nilai perusahaan yang umumnya sering digunakan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *Price Earning Ratio* (PER) adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price Earning Ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rahayu, 2024). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar saham}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book Value* (PBV) juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di

atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Rahayu, 2024). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar saham}}$$

3. Tobin's Q

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

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{Nilai Pasar Aset (Ekuitas + Utang)}}{\text{Nilai Pengganti Aset}}$$

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis

NO	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	(Muttaqiin, 2024)	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> .	•Objek penelitian: Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak	Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> 		memoderasi hubungan maupun profitabilitas dengan nilai perusahaan, sehingga lebih efektif sebagai faktor independen.	10 (2), 65–85.
2	(Sarita & S, 2019) <i>The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesian Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitability •Variabel Dependen: Firm Value 	•Objek penelitian: <i>Manufacturing Company at Indonesian Stock Exchange</i>	<i>Profitability has effect the firm value</i>	The International Journal Of Engineering And Science (IJES), 5, 85.
3	Nurselinawaty(2023) Perusahaan Yang Termasuk Dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2017-2021	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Objek penelitian: Perusahaan yang termasuk dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> •Alat analisis: SPSS 	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan GCG memperkuat hubungan tersebut sebagai variabel moderasi.	Jurnal Deppublish Publisher, 11 (1), 1-14.
4	(Aditya et al., 2021), Perusahaan Industri Dasar dan Kimia	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Ukuran Perusahaan •Variabel Mediasi: Profitabilitas 	Leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap	Jurnal Ilmiah Akuntansi, 16 (2), 124-152.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Profitabilitas memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan.	
5	(Fuadli & Padmanty, 2024), Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2022	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Indikator Penelitian: <i>Return On Equity (ROE)</i> 	Profitabilitas melalui ROE, lebih berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan GCG belum mampu menjadi variabel moderasi yang efektif.	Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), 8 (3), 38-51.
6	(Ali et al., 2021) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Indikator Penelitian: ROE, NPM 	Secara parsial, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROE dan NIM berpengaruh positif signifikan. Secara simultan, ROA, ROE, NIM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Neraca Peradaban, 1 (2), 128-135.
7	(Rahmawati et al., 2021) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2018-2022	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> 	GCG tidak berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas dan leverage berpengaruh positif	Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen, 12 (2), 1007-1017.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				signifikan terhadap nilai perusahaan.	
8	(Suryadi, 2021) Perusahaan yang menjadi peserta pada pemeringkatan <i>Corporate Perception Index</i> yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: GCG	•Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan	Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan, serta GCG tidak mampu memperkuat keduanya.	Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta, 17 (1), 52-62.
9	(Ananda, 2017) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016	•Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Teknik Analisis: <i>Partial Least Square</i> (PLS)	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh langsung, namun berpengaruh tidak langsung melalui struktur modal.	JEBI: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 2 (1), 25-31.
10	(Rachmawati Dwi, 2021) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2014	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Independen: Ukuran Perusahaan	Profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Akuntansi, 18 (1), 1-18.
11	(Kolamban et al., 2020) Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2017	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Independen: Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak signifikan. Secara simultan, ketiganya berpengaruh	Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 8 (3), 174-183.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap nilai perusahaan.	
12	(Safiah & Kuddy, 2021) Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017	•Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Mediasi: Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), baik secara langsung maupun melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dengan kontribusi pengaruh sebesar 50%. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	(X) dan (Z) JUMABIS (Jurnal Manajemen dan Bisnis), 5 (1), 1-13.
13	(Hidayatul Aziz & Widati, 2023) Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan	<i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research, 7 (1), 171.
14	(Octaviany et al., 2019) Perusahaan manufaktur (<i>Food and Beverage</i>) periode 2013-2017	•Variabel Independen: <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Mediasi: Profitabilitas, •Teknik Analisis: <i>Partial Least Square</i> (PLS)	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi ukuran perusahaan	Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan, 3(1), 30-36.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap nilai perusahaan, namun tidak dengan <i>leverage</i> .	
15	(Sofia Prima Dewi, 2022) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Independen: Likuiditas, Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 4 (1), 310.
16	(Hadmojo, 2024) <i>Companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2023</i>	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> •Variabel Dependen: <i>Company Value</i> •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	•Variabel Independen: <i>Liquidity, Company size</i>	<i>Profitability, liquidity have a positive effect on company value, leverage and company size have no effect on company value, GCG able to moderate the influence of profitability and liquidity, but not to leverage and company size.</i>	International Journal of Engineering Inventions, 13 (7), 28-41.
17	(Hasanah et al., 2019) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019	•Variabel Independen: Profitabilitas •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	•Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Kinerja Perusahaan	Profitabilitas (ROA) dan Islamic social reporting tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2) Capital adequacy ratio berpengaruh; 3) Islamic social reporting tidak memoderasi hubungan ROA maupun CAR terhadap nilai perusahaan.	e-Jurnal Riset Manajemen, 8 (5), 55.
18	(Puspasari & Haryati, 2023) <i>Companies in the Property and Real Sstate</i>	•Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i>	•Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance</i>	<i>GCG and DER have a significant negative impact on firmvalue, CSR and ROA don't exhibit any</i>	Journal of Economics, Finance and Management Studies, 3 (3), 814-828.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Sub-Sector Listed on the Main Board of the Indonesia Stock Exchange During the Periode 2019-2023</i>	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Moderasi: <i>Institutional Ownership</i> 	<i>significant effect. Institutional ownership doesn't moderate the relationships between CSR, GCG, or ROA and firm value. However, it significantly moderates the effect of DER on firm value.</i>	
19	(Mufidah & Purnamasari, 2018) Perusahaan milik negara yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitabilitas, •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i> 	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR memperkuat hubungan ROE dengan nilai perusahaan, sedangkan CSR dan GCG tidak memoderasi hubungan ROA atau profitabilitas dengan nilai perusahaan.	El Dinar: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah, 6 (1), 64.
20	(Majid Purwanto, 2024) Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2017-2022	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: Profitabilitas, •Variabel Dependen: Nilai Perusahaan •Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Independen: <i>Good Corporate Governance</i> •Variabel Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i> 	<i>Good Corporate Governance</i> dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas berpengaruh negatif. CSR tidak memoderasi GCG dan profitabilitas, tetapi memperkuat hubungan solvabilitas dengan nilai perusahaan.	Diponegoro Journal of Accounting 13 (1), 1-14.

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024. Nilai perusahaan diartikan sebagai jumlah yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut akan dijual. Sehingga, mencerminkan tingkat kekayaan bersih yang dimiliki oleh pemegang saham. Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama para pemilik perusahaan karena hal tersebut menunjukkan bertambahnya kesejahteraan pemilik perusahaan (Silvia, 2021:15).

Selain itu, nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi kesejahteraan pemilik dan juga acuan bagi investor dalam menilai prospek serta kelayakan suatu perusahaan sebagai tempat berinvestasi. Investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi karena dianggap lebih mampu bertahan dan memberikan keuntungan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang, yang terefleksi melalui harga saham. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan adanya kepercayaan dari pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan. Nilai perusahaan menggambarkan kinerja manajemen yang baik, kestabilan kondisi keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola secara efektif (Fuadli & Padmanty, 2024).

Dalam konteks *signaling theory*, peningkatan nilai perusahaan memberikan sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada pasar mengenai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menandakan kemampuan perusahaan dalam menjaga pertumbuhan dan profitabilitas, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja manajerial dan stabilitas keuangan perusahaan. Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu profitabilitas dan *leverage*. Namun, keduanya tidak akan berpengaruh jika *Good Corporate Governance* tidak diterapkan di perusahaan. Karena, semakin baik tata kelola perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar dan nilai sahamnya (Aditya et al., 2021).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, seperti modal, aset, maupun hasil penjualan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik, sehingga mendorong respon positif dari investor dan berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan (Qhasdina, 2017). Peningkatan profitabilitas akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, sedangkan penurunan profitabilitas dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Tingginya laba yang dihasilkan dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, karena perusahaan dengan kinerja aset yang baik dianggap memiliki prospek positif. Peningkatan minat investor ini akan mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya mencerminkan nilai perusahaan. Karena, investor umumnya akan tertarik pada perusahaan yang menunjukkan tren laba meningkat

karena dianggap sebagai sinyal positif untuk melakukan investasi. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, di mana semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sudana 2021:22).

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan proporsi pendanaan dari kreditur dan pemegang saham serta digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Tingginya rasio *leverage* mencerminkan potensi keuangan yang lebih besar, sedangkan rasio yang rendah menunjukkan struktur permodalan yang lebih hati-hati dan stabil (Aditya et al., 2021).

Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan risiko keuangan akibat beban bunga yang tinggi. *Leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya. Namun, *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar ketergantungan pada kreditur dibandingkan pemegang saham. Bagi investor dan kreditur, *leverage* menjadi indikator keamanan investasi serta

kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya (Asai, 2020).

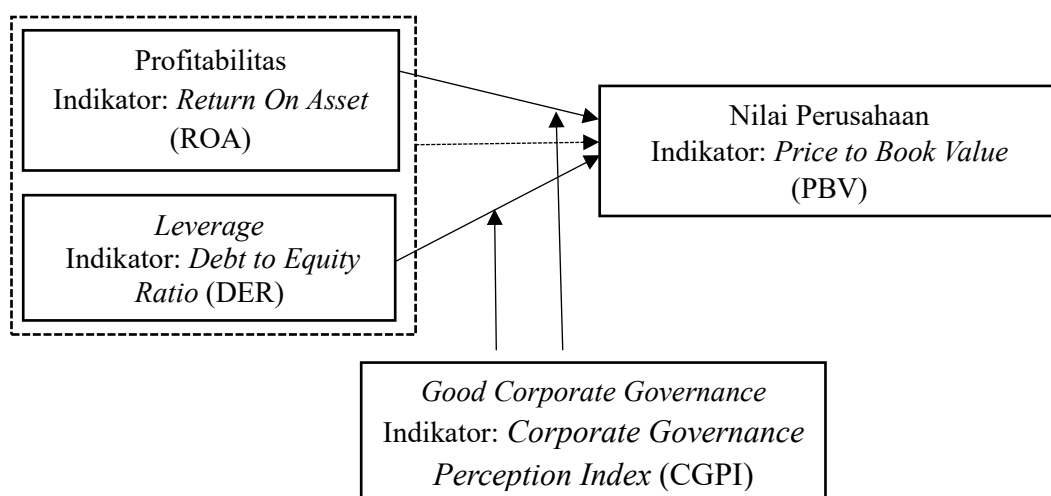
Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berlandaskan pada prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan (*fairness*). Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang konsisten dapat meningkatkan efisiensi operasional, menarik minat investor, dan meminimalkan praktik penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan (Fitriyani, 2019). Berdasarkan *agency theory*, *Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan dan pengendalian yang efektif. Ketika *Good Corporate Governance* (GCG) diterapkan dengan baik, maka asimetri informasi dapat ditekan, sehingga keputusan manajerial lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham.

Sebagai variabel moderasi, *Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif dapat memastikan laba dikelola secara optimal, transparan, dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, dalam hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG) berperan dalam mengawasi kebijakan pendanaan dan pengelolaan utang agar tetap optimal, sehingga risiko

keuangan dapat dikendalikan dan dampak negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat diminimalkan (Rahayu, 2024).

Ketika *Good Corporate Governance* (GCG) diterapkan dengan optimal, maka transparansi, akuntabilitas, serta mekanisme pengawasan manajemen akan meningkat. Sehingga, pengaruh positif variabel independen terhadap variabel dependen menjadi lebih kuat. Namun, apabila penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berjalan dengan baik, efektivitas pengelolaan perusahaan akan menurun, dan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dapat melemah akibat lemahnya sistem pengendalian serta pengambilan keputusan (Rahayu, 2024).

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai hubungan variabel independen profitabilitas, *leverage* dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Maka, dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dan penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif.

Untuk menguji hubungan antar variabel yang telah dijelaskan dalam kerangka pemikiran, perlu dirumuskan hipotesis penelitian. Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara atas identifikasi masalah yang disusun dalam bentuk pertanyaan penelitian. Jawaban ini belum dibuktikan secara empiris, melainkan dibangun berdasarkan teori-teori dan hasil penelitian terdahulu yang relevan. Oleh karena itu, hipotesis tentatif dan baru dapat dikonfirmasi setelah dilakukan pengumpulan serta analisis data yang sistematis. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3 : *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H4 : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H5 : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.