

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan tentang hubungan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Pemilik perusahaan (*principal*) memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*) sesuai dengan kontrak kerja. Manajer sebagai *agent* harus bertanggung jawab mengelola perusahaan sebaik mungkin untuk menjalankan kegiatan operasi dan meningkatkan laba perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai “*A contractual arrangement known as an agency relationship occurs when one or more parties, known as the principals, designate another party, known as the agent, to carry out tasks on their behalf. This entails giving the agent some degree of decision-making authority.*” Hubungan keagenan yaitu sebuah perjanjian yang mana satu atau lebih individu (prinsipal) memberikan kekuasaan kepada individu lain (agen) untuk melaksanakan layanan atau tindakan atas nama prinsipal, dengan memberi otoritas kepada agen dalam memutuskan yang paling baik bagi prinsipal. Jikalau kedua pihak memiliki tujuan yang sejalan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajer (agen) akan melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan pemilik (prinsipal).

Dalam hubungan keagenan ini, terdapat masalah keagenan yang berkaitan dengan kesulitan atau permasalahan dalam memotivasi *agent* untuk bekerja demi kepentingan terbaik principal. Masalah keagenan timbul akibat adanya *asymmetric*

information antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*). *Asymetric information*, yaitu kondisi dimana satu pihak mempunyai informasi yang tidak dimiliki atau tidak dipertimbangkan oleh pihak lain. Adanya *asymetric information* dapat menimbulkan masalah karena sulitnya *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan – tindakan *agent*.

Asymetric information sendiri terdiri dari dua tipe, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* sendiri didefinisikan sebagai munculnya permasalahan yang disebabkan karena pihak *agent* tidak melakukan tugasnya sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati sebelumnya dengan *principal*. *Adverse selection* adalah keadaan dimana *principal* tidak mengetahui apakah keputusan yang diambil oleh *agent* berdasarkan dengan informasi yang didapatnya atau karena kelalaian dalam bekerja (Jensen & Meckling, 1976).

Konflik tersebut mendorong *principal* untuk menciptakan suatu mekanisme pengawasan dan pemantauan yang dapat meminimalkan masalah keagenan antara *agent* dan *principal*. Dalam hal ini penerapan *good corporate governance* diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan diantara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*). Pada penelitian ini *Good Corporate Governance* diprosikan dengan kepemilikan manajerial. Jensen & Meckling (1976) berargumen bahwa pemegang saham harus mendorong manajer untuk bertindak demi kepentingan perusahaan, baik dengan memantau manajer atau dengan meningkatkan insentif melalui kepemilikan manajerial (Dixon *et al.*, 2015). Kepemilikan manajerial dalam hal ini didefinisikan sebagai persentase saham yang dipegang atau dimiliki oleh pihak manajemen.

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menjelaskan tentang cara suatu perusahaan semestinya memberikan sinyal informasi kepada pengguna laporan keuangan mengenai kinerja yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga dapat menjadi petunjuk bagi investor tentang persepsi manajemen memandang prospek perusahaan (*Setiono et al.*, 2017). Teori *signalling* menjelaskan mengapa perusahaan cenderung mengungkapkan informasi keuangan pada pihak eksternal. Kecenderungan ini disebabkan terdapatnya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor dan kreditor, dimana perusahaan memiliki pengetahuan lebih mendalam tentang dirinya sendiri dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar. Menawarkan informasi keuangan yang dapat dipercaya kepada pihak luar merupakan salah satu cara untuk mengatasi asimetri informasi ini. Hal ini diharapkan dapat meminimalisir keraguan tentang kondisi dan prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Piristina & Khairunnisa, 2019).

Informasi ini penting bagi investor karena menyajikan keterangan, gambaran atau catatan yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, baik keadaan masa lalu ataupun masa yang akan datang (Piristina & Khairunnisa, 2019). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut diserap, diinterpretasikan dan dianalisis oleh investor sebagai sinyal baik atau buruk sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Apabila pengumuman informasi

tersebut diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh investor, maka investor akan termotivasi dalam melakukan investasi atau membeli saham perusahaan terkait.

Keputusan investasi ini akan berimbas pada sumber dan pendanaannya. Keputusan pendanaan adalah kebijakan perusahaan yang menyangkut cara perusahaan memperoleh dana untuk mendanai investasi serta menentukan struktur pendanaan. Seperti, manajer dapat menggunakan hutang pada kondisi yang optimal untuk membiayai investasi, ini dapat menjadi sinyal yang kuat bagi investor karena perusahaan yang meningkatkan utang dapat dianggap yakin dengan prospek perusahaannya di masa depan. Ketika sebuah perusahaan meningkatkan jumlah hutangnya, ini bisa diartikan bahwa manajemen percaya bahwa mereka akan mampu menghasilkan laba ataupun keuntungan dimasa depan untuk membayar kembali hutang tersebut.

Selain itu, keputusan pendanaan yang tepat dan efektif juga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan secara optimal. Pertumbuhan perusahaan memudahkan perusahaan untuk melakukan perluasan terhadap usahanya. Dengan memperluas operasinya, perusahaan dapat meningkatkan potensi keuntungan di masa depan, yang dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika, peluang pertumbuhan dimanfaatkan dengan baik, maka hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan, dimana jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat, maka akan menjadi sinyal yang baik atau *good news* bagi para investor, karena dengan nilai profitabilitas yang tinggi maka dapat diinterpretasikan bahwa kinerja

keuangan perusahaan tersebut baik, kemudian investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menanamkan sahamnya kepada perusahaan. Peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham yang pada gilirannya akan menumbuhkan nilai perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Tingkat keberhasilan suatu perusahaan dapat ditinjau melalui nilai perusahaan yang dapat memberi pengaruh terhadap pandangan investor atas perusahaan tersebut. Menurut Hanindia & Mayangsari (2022) nilai perusahaan merupakan penilaian kinerja di pasar modal ditinjau dari harga permintaan dan penawaran saham. Sedangkan, menurut Herga (2020) nilai perusahaan ialah jumlah yang perlu dibayarkan oleh calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual. Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor tentang seberapa sukses manajer menangani sumber daya perusahaan, yang sering kali dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Setiap perusahaan bertujuan utama untuk mengoptimalkan kekayaan para pemegang saham, sehingga penting bagi sebuah perusahaan untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan untuk mencapai tujuannya (Irawati *et al.*, 2021). Menurut (Suardana *et al.*, 2020) nilai perusahaan bisa tergambar dari harga pasar sahamnya. Harga pasar saham dijadikan sebagai penunjuk nilai perusahaan karena merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli untuk memperoleh kepemilikan saham perusahaan tersebut, yang merupakan bukti kepemilikan bagi investor (Rialdy, 2018). Harga saham yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan serta menimbulkan kepercayaan pasar pada kinerja perusahaan sekarang ini dan prospeknya dimasa depan (Febriana &

Sugiyanto, 2023). Para pemilik perusahaan mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi dikarenakan nilai yang tinggi mencerminkan keberhasilan dalam mencapai kemakmuran bagi pemegang saham (Musarofah, 2020). Menurut (Yuniastri *et al.*, 2021) nilai perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Menurut Christiawan Tarigan (2007) dalam Pamungkas (2019), terdapat bermacam konsep yang menggambarkan nilai perusahaan, di antaranya :

1. Nilai Nominal

Nilai Nominal adalah jumlah yang secara eksplisit disebutkan dalam anggaran dasar perusahaan, ditampilkan dalam neraca perusahaan, serta dijelaskan dengan rinci pada sertifikat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Harga yang ditentukan melalui negosiasi pasar saham dikenal sebagai nilai pasar. Hanya ketika saham perusahaan dipertukarkan di pasar modal barulah dapat dipastikan nilainya.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik yaitu nilai yang mencerminkan perkiraan nilai sebenarnya sebuah perusahaan. Dalam konteks nilai intrinsik, nilai perusahaan tak hanya sekedar jumlah dari aset-asetnya, namun juga mencakup nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang berpotensi untuk menghasilkan profit dimasa mendatang.

4. Nilai Buku

Nilai buku yaitu nilai perusahaan yang diperhitungkan berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi yaitu nilai penjualan semua asset perusahaan dikurangkan dengan seluruh kewajiban yang wajib dibayar. Nilai yang tersisa dari penjualan tersebut akan menjadi milik para pemegang saham. Nilai likuidasi dapat diukur menggunakan neraca yang disusun saat perusahaan akan dilikuidasi.

Selain itu juga terdapat 3 (tiga) indikator dalam mengukur nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2017) di antaranya :

- 1) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga per lembar saham, yang secara umum digunakan dalam laporan keuangan sebagai bagian dari standar pelaporan keuangan untuk perusahaan publik di Indonesia, terutama dalam bagian laba rugi (Sondakh & Morasa, 2019). Menurut (Hery, 2016) PER adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara harga pasar suatu saham dan laba per saham. Dengan mengetahui nilai PER, calon investor dapat menilai apakah harga saham saat ini dianggap wajar atau tidak, berdasarkan pada ekspektasi laba yang diharapkan di masa mendatang (Sondakh & Morasa, 2019). PER dapat diketahui dengan rumus berikut ini (Amaliyah & Herwiyanti, 2020) :

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per share}}$$

- 2) Tobin's Q adalah ukuran nilai pasar sebuah perusahaan yang memperbandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya

(Rosikah *et al.*, 2018). Tobin's Q pertama kali diperkenalkan oleh Nicholas Kardor (1966) dalam artikelnya "*Marginal Productivity and Macro-Economic Theory of Distribution: Comment in Samuelson and Modigliani*". Kemudian Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin (1967) seorang ekonomi dari Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi (<https://www.investopedia.com/terms/j/james-tobin.asp>). Rasio Tobin's Q memberikan informasi yang signifikan tentang kinerja perusahaan melalui potensi peningkatan harga saham, kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan, dan peluang pertumbuhan investasi (Valen, 2017). Perusahaan yang mempunyai tingkat Tobin's Q yang tinggi mampu membuktikan prospek pertumbuhan perusahaan yang semakin baik (Rahmadani & Rahayu, 2017). Hal ini akan menyebabkan investor tertarik jika suatu perusahaan itu mempunyai nilai pasar aset yang lebih besar dari pada nilai bukunya. Rumus untuk menghitung Tobin's Q dapat dilihat dibawah ini (Setiyoati *et al.*, 2020) :

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Asset}$$

Dimana :

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*clossing price* x jumlah saham beredar)

Debt = Nilai Buku dari total hutang (kewajiban jangka pendek + kewajiban jangka panjang).

Menurut Thaib & Dewantoro (2017) menjelaskan bahwa nilai Tobin's Q untuk perusahaan terbagi menjadi beberapa golongan, yaitu :

1. Jika Tobin's $Q < 1$, ini menunjukkan bahwa saham dianggap *undervalued*, yang berarti manajemen mungkin gagal dalam mengoptimalkan pengelolaan aset perusahaan atau pertumbuhan investasi rendah sehingga nilai perusahaan dinilai rendah oleh pasar.
2. Jika Tobin's $Q = 1$, ini menunjukkan bahwa saham dianggap berada pada nilai rata-rata, yang menunjukkan bahwa manajemen mungkin stagnan dalam mengelola aset perusahaan atau pertumbuhan investasi tidak mengalami perkembangan signifikan.
3. Jika Tobin's $Q > 1$, ini menunjukkan bahwa saham dianggap *overvalued*, yang berarti manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan atau potensi pertumbuhan investasi tinggi sehingga nilai perusahaan dinilai tinggi oleh pasar.

Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai perusahaan jika *return of investment > cost of investment* dan perusahaan dikatakan gagal mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan jika nilai Tobin's $Q < 1$.

- 3) Rasio *Price to Book Value* (PBV). Menurut Hery (2016:145) PBV adalah rasio yang mengevaluasi harga pasar persaham relatif terhadap nilai buku persaham. Ini digunakan untuk menentukan tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Jika nilai PBV suatu saham rendah, saham tersebut dianggap *undervalued*, yang sering dianggap sebagai peluang baik untuk investasi jangka panjang. Meskipun demikian, nilai PBV yang rendah juga bisa

membuat penurunan kualitas dan kinerja fundamental perusahaan. Berikut rumus menghitung PBV menurut Fahlevi & Nazar (2023) :

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

Dikutip dari (<https://blog.rivankurniawan.com>) ada beberapa indikator umum terkait penilaian apakah PBV suatu saham dianggap baik atau buruk, yaitu :

1. $PBV < 1$, mengindikasikan bahwa harga saham sedang murah, dikarenakan lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. PBV yang rendah ini dianggap baik, karena menunjukkan potensi saham *undervalued*, sehingga cocok untuk dibeli.
2. $PBV = 1$, ini menunjukkan bahwa harga saham diperdagangkan sekitar nilai buku perusahaan dan dianggap sebagai harga yang wajar.
3. $PBV > 1$, menunjukkan bahwa harga saham *overvaluation*, terutama jika PBV jauh diatas 1.

2.4 Keputusan Investasi

Tindakan berinvestasi adalah pendistribusian sejumlah uang tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Namun, investor harus menganalisis terlebih dahulu dengan cermat tentang keputusan investasi yang mereka lakukan agar dana yang dikeluarkan dapat menghasilkan keuntungan (*return*) di masa depan (Arizki *et al.*, 2019). Semakin tingginya tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan, semakin besar juga risiko investasi yang perlu ditanggung. Namun, semakin rendahnya risiko investasi, maka semakin rendah pula *return* yang akan diperoleh (Laksono & Rahayu, 2021). Menurut Rajagukguk

et al., (2022) keputusan investasi adalah komitmen untuk mengalokasikan dana pada satu atau lebih aset dengan harapan memperoleh pendapatan yang menguntungkan di masa mendatang. Tujuannya adalah untuk meraih laba yang optimal dengan mengelola risiko secara bijaksana, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Juliandari & Martha, 2023). Semakin tingginya tingkat keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan, semakin besar peluangnya untuk meraih keuntungan yang besar (Utami & Darmayanti, 2018).

Dasar dari keputusan investasi adalah teori *signalling*. Teori ini berpendapat bahwasanya pengeluaran investasi berfungsi sebagai indikator positif prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Akibatnya, perihal ini dapat meninggikan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Manajer yang secara efektif membuat keputusan investasi yang bijaksana cenderung mengoptimalkan kinerja aset. Hasil positif ini memberi sinyal pada investor, yang berpotensi mengarah pada kenaikan harga saham dan peningkatan valuasi perusahaan (Arizki *et al.*, 2019).

Keputusan investasi dapat dirumuskan dengan *Price Earning Ratio* (PER) sebagaimana yang dijelaskan oleh Mutmainnah *et al.*, (2019). PER adalah indikasi yang digunakan pasar modal dalam menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba atau potensi laba di masa mendatang (Aulia & Riyandi, 2018). Semakin tingginya nilai PER suatu perusahaan, semakin tinggi juga harga saham perusahaan itu terhadap pendapatan bersih per sahamnya (Pangestu & Wijayanto, 2020). PER juga berfungsi sebagai indikator potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Nilai PER yang tinggi menandakan prospek pertumbuhan yang baik

dan berkurangnya risiko bagi perusahaan (Fariantin, 2022). Perumusan PER yang dipakai dapat dilihat di bawah ini (Amaliyah & Herwiyanti, 2020) :

$$PER = \frac{Harga Saham}{Earning per Share}$$

Keputusan investasi juga dapat diformulasikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) seperti yang dikemukakan Rajagukguk *et al.*, (2022). TAG adalah pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun selanjutnya (Sinaga *et al.*, 2020). TAG adalah indikator untuk mengukur seberapa baik pertumbuhan aset milik perusahaan, sehingga semakin tingginya nilai aset perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin membaik. (Limanda & Widianingsih, 2023). Kenaikan aset yang diimbangi dengan peningkatan kinerja operasional akan meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Aripin & Handayani, 2020). TAG bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut (Limanda & Widianingsih, 2023) :

$$TAG = \frac{Total Asset_t - Total Asset_{(t-1)}}{Total Asset_{(t-1)}}$$

2.5 Keputusan Pendanaan

Menurut Triani dan Tarmidi (2019) dalam Roysul & Muninghar (2021), meningkatkan keputusan pendanaan berdampak positif kepada nilai perusahaan. Keputusan pendanaan merujuk pada langkah-langkah perusahaan dalam pencarian dana untuk mendukung investasi serta menentukan struktur dan sumber dana yang digunakan (Fadly Bahrin *et al.*, 2020). Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan bisa berasal dari sumber *internal* maupun sumber *eksternal*. Menurut Efni (2011),

sumber *internal* merujuk pada dana atau modal yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya laba ditahan dan depresiasi. Sumber eksternal, merujuk pada dana atau modal yang asalnya dari luar perusahaan, misalnya hutang, ekuitas, serta *hybrid securities* (Roysul & Muninghar, 2021). Keputusan pendanaan, yaitu keputusan perusahaan dalam menetapkan sumber dana yang akan dipergunakan sebagai pembiayaan. Ini mencakup keputusan keuangan tentang cara mendapatkan dana yang diperlukan untuk membeli aset (Yusticharati & Praptoyo, 2020). Keputusan pendanaan adalah elemen penting bagi perusahaan karena kualitasnya dapat berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan (Purnamasari, 2021). Oleh karena itu, seorang manajer keuangan harus memiliki keahlian yang mendalam dalam melakukan analisis secara rinci untuk mengambil keputusan strategis mengenai sumber pendanaan yang paling efektif dan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Teori *signalling* mengungkapkan bahwa investor menganggap peningkatan utang oleh sebuah perusahaan sebagai pertanda bahwa perusahaan yakin dengan prospeknya di masa depan. Penambahan utang juga diartikan sebagai upaya untuk meningkatkan dana operasional yang ada, bila utang dikelola dengan baik, ini dapat menumbuhkan laba perusahaan dan kinerjanya. Kinerja yang baik dapat meningkatkan harga saham, dan akhirnya nilai perusahaan juga akan naik (Komala *et al.*, 2021).

Proksi untuk keputusan pendanaan mengikuti pendekatan yang digunakan oleh Gatot Nazir Ahmad *et al.*, (2020) yaitu :

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

2.6 *Growth Opportunity* (Peluang Pertumbuhan)

Growth opportunity didefinisikan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi dan ekspansi. Menurut Krisnando & Novitasari (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah perubahan dalam jumlah total aset perusahaan selama satu periode (satu tahun), yang bisa berupa peningkatan atau penurunan. Menurut Bintara (2018) mengungkapkan bahwa *growth opportunity* merujuk pada kesempatan atau peluang bagi sebuah perusahaan untuk mengalami pertumbuhan atau perluasan usaha. Menurut Hermuningsih (2013) dalam Nathanael & Panggabean (2021) menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan peluang kesempatan bertumbuh atau berkembang suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Peluang pertumbuhan merupakan faktor penting lain yang dapat berdampak terhadap nilai perusahaan. Berkaitan dengan *signalling theory*, hal ini dikarenakan informasi mengenai peluang pertumbuhan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal baik kepada investor terkait dengan adanya kesempatan berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan maksud akan memperoleh keuntungan yang tinggi di masa mendatang (Kusna & Setijani, 2018). Sehingga, hal ini akan menyebabkan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan serta berujung pada peningkatan harga saham. Saat harga saham naik, nilai perusahaan pun ikut meningkat juga (Setiyoati *et al.*, 2020).

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung menahan labanya untuk membiayai investasi besar yang dilakukan perusahaan untuk ekspansi bisnis dimasa yang akan datang. Jika investasi dilakukan secara efektif,

pertumbuhan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Oktavia & Fitria, 2019). Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi juga membutuhkan sumber dana yang besar untuk membiayai operasinya. Terdapat 2 (dua) sumber pendanaan yang digunakan untuk membiaya pertumbuhan perusahaan, yaitu dana internal (laba ditahan dan depresiasi) dan dana eksternal (penerbitan utang atau saham baru). Dengan *growth opportunity* yang tinggi, diharapkan bahwa perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan yang tinggi juga, yang nantinya dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dengan dana yang tinggi serta dana internal dengan jumlah yang tak terbatas (Salsabilla & Rahmawati, 2021).

Growth opportunity dapat diperhitungkan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyoati *et al.*, 2020) :

$$Asset\ Growth = \frac{Aset_t - Aset_{t-1}}{Aset_{t-1}}$$

2.7 Profitabilitas

Brigham dan Houston (2009:109) dalam Gunardi *et al.*, (2022) menyatakan “Profitabilitas mewakili hasil yang dihasilkan dari penerapan beragam kebijakan dan keputusan dalam perusahaan”. Menurut Kartika & Simbolon (2022) profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan asetnya guna mendapatkan laba. Menurut Hery (2016:192), Profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan dan sumber dayanya, yang mencakup aktivitas penjualan, pemanfaatan aset, serta penempatan modal. Rasio profitabilitas

ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya disuatu perusahaan. Jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi terhadap pengembalian saham, maka investor cenderung memilih perusahaan tersebut untuk berinvestasi (Gunardi *et al.*, 2022).

Dalam *signalling theory* dinyatakan bahwa profitabilitas memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan, dimana jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat sehingga akan menjadi sinyal positif atau *good news* bagi para investor, dikarenakan dengan nilai profitabilitas yang tinggi maka dapat diinterpretasikan bahwasanya kinerja keuangan perusahaan itu baik, sehingga investor tertarik untuk investasi atau memiliki saham di perusahaan itu. Adanya hal ini dapat menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan sehingga menaikkan harganya. Kenaikan harga saham ini juga berpotensi menaikkan nilai perusahaan (Setiyoati *et al.*, 2020).

Menurut Hery (2016:193) jenis rasio profitabilitas yang umumnya digunakan dalam praktik untuk mengukur kapasitas menghasilkan laba suatu perusahaan, yaitu:

1) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Asset /ROA*)

ROA yaitu rasio yang mencerminkan efektivitas aset suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Ini secara khusus mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam total aset perusahaan. Semakin tingginya ROA, semakin besar kontribusi aset terhadap laba bersih, artinya perusahaan lebih efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, semakin rendah ROA, semakin

rendah efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari investasi yang dilakukan dalam asetnya. Berikut rumus untuk menghitung ROA :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

2) Hasil Pengembalian atas Ekuitas *Return on Equity/ROE*)

ROE yaitu rasio keuangan yang menggambarkan efisiensi ekuitas sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Ini mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan per unit mata uang yang diinvestasikan dalam ekuitas perusahaan. Semakin tinggi ROE, semakin besar kontribusi ekuitas terhadap laba bersih, menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, semakin rendah ROE, semakin rendah efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari investasi yang dilakukan dalam ekuitasnya. Berikut rumus menghitung *Return on Equity* (ROE):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin/GPM*)

GPM adalah rasio yang menunjukkan persentase laba kotor terhadap penjualan bersih. Nilai GPM yang lebih tinggi menandakan proporsi laba kotor yang lebih besar yang diperoleh dari penjualan bersih, biasanya dihasilkan dari harga jual yang lebih mahal dan/atau harga pokok penjualan yang lebih murah. Di lain sisi, GPM yang lebih rendah memperlihatkan laba kotor yang diperoleh dari penjualan bersih lebih kecil, sering kali disebabkan oleh harga jual yang lebih

rendah dan/atau harga pokok penjualan yang lebih tinggi. Rumus penghitungan margin laba kotor adalah sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4) *Margin Laba Operasional (Operating Profit Margin/OPM)*

OPM adalah rasio yang menilai persentase laba operasional dibandingkan dengan penjualan bersih. OPM yang lebih tinggi menunjukkan proporsi laba operasional yang lebih besar yang berasal dari penjualan bersih, biasanya dihasilkan dari laba kotor yang lebih tinggi dan/atau biaya operasional yang lebih rendah. Sebaliknya, OPM yang lebih rendah berarti laba operasional yang diperoleh dari penjualan bersih lebih kecil, sering kali disebabkan oleh lebih rendahnya laba kotor dan/atau biaya operasionalnya yang lebih tinggi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *operating profit margin* (OPM) yakni sebagai berikut :

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5) *Margin Laba Bersih (Net Profit Margin/NPM)*

NPM yaitu rasio yang mencerminkan persentase laba bersih relatif terhadap penjualan bersih. NPM yang lebih tinggi menandakan perolehan laba bersih yang lebih besar dari penjualan bersih, yang sering kali diakibatkan oleh laba sebelum pajak penghasilan yang lebih tinggi. Sebaliknya, NPM yang lebih rendah menunjukkan laba bersih yang lebih sedikit dari penjualan bersih, yang

umumnya disebabkan oleh laba sebelum pajak penghasilan yang lebih rendah.

Rumus yang digunakan untuk menghitung NPM yaitu:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2.8 Good Corporate Governance

2.8.1 Definisi Good Corporate Governance

Istilah *Good Corporate Governance* seringkali diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai tata kelola perusahaan. Istilah *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan tersebut dipergunakan secara bergantian. Pengertian *Good Corporate Governance* sendiri telah dikemukakan oleh banyak institusi dan para pakar. *Organization for Economics Co-operation and Development* (OECD) dalam buku yang ditulis oleh Muchtar (2021) memberikan definisi seperti berikut :

“Corporate governance refers to the private and public institutions, including laws, regulations and public institutions, which together govern the relationship, in a market economy, between corporate managers and entrepreneurs, on the one hand, and those who invest resources in corporations on the other.”

"Tata kelola perusahaan mengacu pada lembaga swasta dan publik, termasuk undang-undang, peraturan dan lembaga publik, yang bersama-sama mengatur hubungan, dalam ekonomi pasar, antara manajer perusahaan dan pengusaha, di satu sisi, dan mereka yang menginvestasikan sumber daya di perusahaan di sisi lain."

Menurut Tim Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan dalam Dwi Urip Wardoyo *et al.*, (2021) *Good Corporate Governance* mengacu pada sistem pengendalian dan pengelolaan dalam suatu perusahaan, yang mencakup mekanisme yang mengatur hubungan antara berbagai pemangku kepentingan yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan serta mencerminkan “nilai-nilai” yang ada dalam mekanisme pengelolaan tersebut. Berdasarkan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dalam Dewi *et al.*, (2022) *Corporate Governance* terdiri dari serangkaian sistem dan proses yang dirancang untuk memandu dan mengawasi perusahaan, memastikan operasinya selaras dengan harapan pemangku kepentingan.

Menuru Effendy dalam buku yang ditulis oleh Muchtar (2021) *Corporate Governance* mengacu pada kerangka sistem yang mengawasi dan mengatur perusahaan, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai pemangku kepentingan. *Good Corporate Governance* yang efektif dapat mendorong praktik manajemen yang transparan, etis, dan efisien. (Njatrijani *et al.*, 2019). Peranan *Good Corporate Governance* dalam kestabilan dan kesejahteraan perusahaan tergambar dalam definisi yang diberikan oleh Sutedi (2011) dalam buku yang ditulis oleh Suroso (2022) yaitu proses dan kerangka kerja yang digunakan oleh organ-organ perusahaan (seperti *shareholder*/pemilik modal, dewan direksi, dan dewan pengawas) untuk menaikkan keberhasilan bisnis serta memastikan akuntabilitas perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mencapai nilai jangka panjang bagi pemegang saham dengan tetap mempertimbangkan kepentingan

pemangku kepentingan lainnya, dengan berpedoman pada persyaratan hukum dan prinsip etika.

Berdasarkan definisi – definisi di atas, GCG secara ringkas dapat diartikan sebagai sebuah sistem yang mengatur dan mengawasi perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai dan kesuksesan bisnis jangka panjang bagi para *stakeholder*. GCG membantu penerapan praktik manajemen yang transparan, beretika, serta efektif. Penerapan GCG di dalam perusahaan dapat menarik perhatian investor baik domestik ataupun internasional. Perihal ini penting bagi perusahaan yang hendak memperluas operasi bisnisnya, termasuk menyelenggarakan investasi baru. Berdasarkan uraian mengenai *corporate governance* tersebut, maka bisa diambil simpulan bahwa *good governance* adalah sistem terstruktur yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, menjaga kepentingan pemangku kepentingan, dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang – undangan dan standar etika yang diterima secara universal.

2.8.2 Prinsip – Prinsip *Good Corporate Governance*

GCG berkaitan dengan entitas perusahaan, khususnya *shareholder*/pemilik modal, komisaris, dewan pengawas, serta direksi. Maka dari itu, adapun prinsip – prinsip yang harus diterapkan dalam peranan GCG yang disusun Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) dalam buku yang ditulis oleh Muchtar (2021) sebagai berikut :

1. Transparansi (*Transparancy*)

Prinsip transparansi melibatkan pengambilan keputusan secara terbuka dan mengungkapkan informasi penting dan relevan tentang perusahaan.

2. Kemandirian/Independensi (*Independent*)

Prinsip independensi memastikan bahwa perusahaan dikelola secara tidak memihak, bebas dari benturan kepentingan, serta tanpa pengaruh ataupun tekanan yang tidak semestinya dari pihak-pihak yang tak sejalan dengan kebijakan hukum dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip akuntabilitas menekankan peran yang jelas, pelaksanaan yang efektif, dan tanggung jawab organ perusahaan untuk memastikan pengelolaan yang efisien.

4. Pertanggungjawaban/Responsibilitas (*Respontibility*)

Prinsip ini menggarisbawahi keselarasan dan kepatuhan manajemen perusahaan dengan undang-undang, peraturan, dan standar etika perusahaan yang relevan.

5. Kewajaran (*Fairness*)

Prinsip keadilan mensyaratkan adanya perlakuan yang adil dan tidak memihak agar memenuhi hak-hak pemegang saham dan pemangku kepentingan, baik yang diperoleh berasaskan perjanjian maupun yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan.

Menurut Wahyudin (2018) dalam Br Damanik (2021) terdapat tiga prinsip dasar GCG, yaitu sebagai berikut :

1. Negara dan instrument yang membuat undang – undang dan peraturan yang mendukung iklim bisnis yang efisien dan transparan, menerapkan hukum dan peraturan dan menegakkan hukum secara konsisten (penegakan hukum yang konsisten).
2. Dunia bisnis sebagai pemain pasar berlaku GCG sebagai acuan dasar untuk implementasi bisnis.
3. Para pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, pemasok, dan masyarakat yang terimbas dampak operasi perusahaan, menandakan kepentingan dan terlibat dalam pengawasan sosial yang obyektif dan bertanggung jawab.

2.8.3 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Menurut (Mahrani & Soewarno, 2018) mekanisme *Good Corporate Governance* dibagi menjadi mekanisme internal dan eksternal perusahaan.

1. Mekanisme Internal

Menurut Hatane *et al.*, (2019) dalam Sanusi *et al.*, (2020) mekanisme ini dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang mencakup :

a. Kepemilikan Institusional

Menurut Lastanti & Salim (2018) menyatakan bahwa “Kepemilikan institusional yaitu presentase saham yang dimiliki oleh pemerintah, lembaga keuangan, dan entitas berbadan hukum yang berfungsi mengurangi masalah keagenan”. Keberadaan institusional dapat dianggap sebagai mekanisme pengawasan yang lebih efektif terhadap keputusan yang diambil oleh manajer, karena saham mewakili suatu

sumber kewenangan yang dimanfaatkan untuk memberikan dorongan atau sebaliknya terhadap suatu kinerja manajemen (Ramadhani & Sulistyowati, 2021). Semakin besarnya kepemilikan oleh institusi, semakin besar pengaruh dan insentif bagi institusi untuk mengawasi manajemen, yang pada akhirnya mendorong untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kinerjanya (Agatha *et al.*, 2020). Berikut adalah rumus perhitungan variabel kepemilikan institusional (Wardhani & Samrotun, 2020) :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah salah satu komponen dari GCG. Ini merujuk pada jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, diukur sebagai persentase dari total saham yang dimiliki oleh manajemen (Holly & Lukman, 2021). Dengan adanya tingkat kepemilikan manajerial yang signifikan dalam sebuah perusahaan, masalah keagenan dapat dikurangi karena dengan terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham akan menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga manajer akan bertindak secara hati – hati (Gunawan & Wijaya, 2020). Dengan adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, akan meningkatkan motivasi manajer dalam pencapaian kinerja yang optimal (Wahyudin *et al.*, 2020). Untuk mengukur kepemilikan manajerial, yaitu dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen

perusahaan dengan semua saham perusahaan yang beredar. Berikut adalah rumus perhitungan variabel kepemilikan manajerial (Wardhani & Samrotun, 2020):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manaj.}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris adalah lembaga dalam perusahaan yang bertugas dan tanggung jawab kolektif untuk mengawasi dan memberikan saran kepada direksi, serta memastikan penerapan GCG di perusahaan. Kedudukan masing – masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara (Sudarmanto *et al.*, 2021). Berikut adalah rumus perhitungan variabel dewan komisaris independen (Nurfaza *et al.*, 2017) :

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

d. Komite Audit

Komite audit merupakan sebuah organisasi yang dibuat oleh dewan komisaris untuk mengawasi pengelolaan perusahaan. Keberadaan komite audit sangat krusial dalam manajemen perusahaan, karena berperan sebagai jembatan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan manajemen guna mengatasi masalah pengendalian (Fathur Izani & Kuntadi, 2022). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur komite audit adalah (Thesarani, 2017) :

$$\text{Komite Audit} = \text{Jumlah Seluruh Anggota Komite Audit}$$

2. Mekanisme Eksternal

Mekanisme ini dipengaruhi faktor eksternal perusahaan yang mencakup auditor, kreditor, investor dan lembaga yang mengesahkan legalitas.

2.8.4 Tujuan Penerapan *Good Corporate Governance*

Dikutip dalam buku yang ditulis oleh Suroso (2022) penerapan *Corporate Governance* memiliki beragam tujuan. Beberapa tujuan yang dapat dicapai melalui penerapan *Good Corporate Governance* diantaranya yaitu sebagai berikut :

1. Implementasi mekanisme *Good Corporate Governance* diharapkan dapat mengurangi masalah – masalah yang timbul akibat dari adanya masalah keagenan. Manajemen ataupun pemegang saham mayoritas sebagai pengendali perusahaan diharuskan untuk bertindak dalam koridor aturan yang ada dan tidak dapat lagi bertindak semaunya mengeksploitasi ketidakmampuan ataupun keterbatasan informasi yang dimiliki investor. Iklim saling percaya di antara pemilik dana dan pengelola perusahaan yang diatur dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dalam mendorong kinerja perusahaan lebih meningkat lagi. Hal ini tentunya akan menguntungkan kedua belah pihak, pemilik dana dan pengelola perusahaan.
2. Kesadaran mengenai praktik *Good Corporate Governance* akan mendorong transparansi perusahaan. investor akan mengapresiasi nilai informasi lengkap yang disajikan perusahaan untuk membantu mereka mengevaluasi kinerja sekaligus prospek perusahaan di masa datang.

Meningkatnya kesadaran mengenai tata kelola perusahaan akan meningkatkan apresiasi terhadap pentingnya nilai pemegang saham perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan.

3. Penerapan *Good Corporate Governance* juga dapat mencegah terjadinya praktik – praktik yang tidak sehat seperti perdagangan orang dalam (*inside trading*), akuisisi internal dan transaksi hubungan istimewa yang merugikan pemegang saham minoritas.

Organization for Economics Co-operation and Development (OECD) dalam buku yang ditulis oleh Multazam *et al.*, (2023) mengidentifikasi 5 (lima) tujuan yang dihasilkan dari penerapan GCG pada perusahaan, yakni :

1. Untuk mengurangi kesenjangan (*gap*) antara pihak – pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan (pemegang saham mayoritas dan pemegang saham lainnya).
2. Meningkatkan kepercayaan bagi para investor dalam melakukan investasi.
3. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*).
4. Meyakinkan kepada semua pihak atas komitmen legal dalam pengelolaan perusahaan.
5. Menciptakan nilai bagi perusahaan termasuk hubungan antara para *stakeholder's* (kreditur, investor, karyawan perusahaan, *bondholder's*, pemerintah dan *shareholder's*).

Dengan demikian, apabila semua perusahaan menerapkan mekanisme GCG diharapkan bahwa kinerja perusahaan di Indonesia akan meningkat. Pada

akhirnya, hal ini tentunya akan mempengaruhi persepsi investor mengenai investasi di Indonesia, dan juga pada jumlah premium yang mereka bersedia bayar untuk perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance*.

2.9 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan konteks dan perumusan masalah yang telah disebutkan, hipotesis dari penelitian ini yaitu :

2.9.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rajagukguk *et al.*, (2022) keputusan investasi yaitu pengalokasian dana untuk membeli satu atau lebih aset dengan tujuan guna mendapatkan pendapatan yang menguntungkan di masa depan.

Dasar teori dari keputusan investasi adalah teori *signalling*. Teori ini berpendapat bahwasanya pengeluaran investasi berfungsi sebagai indikator positif prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Akibatnya, perihal ini dapat meninggikan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Manajer yang secara efektif membuat keputusan investasi yang bijaksana cenderung mengoptimalkan kinerja aset. Hasil positif ini memberi sinyal pada investor, yang berpotensi mengarah pada kenaikan harga saham dan peningkatan valuasi perusahaan (Arizki *et al.*, 2019). Peluang suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan besar meningkat seiring dengan banyaknya keputusan investasi yang diambilnya (Utami & Darmayanti, 2018).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amirullah & Pristiana (2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil temuan penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Piristina & Khairunnisa (2019) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan itu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan yaitu tindakan yang dilaksanakan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang diperlukan untuk berinvestasi dan memutuskan struktur sumber pendanaan (Fadly Bahrin *et al.*, 2020). Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal yang baik merujuk pada komposisi modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal sebanyak mungkin (Nathanael & Panggabean, 2021). Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan bisa berasal dari sumber *internal* maupun sumber *eksternal*. Menurut Efni (2011), sumber *internal* merujuk pada dana atau modal yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya laba ditahan dan depresiasi. Sumber *eksternal*, merujuk pada dana atau modal yang asalnya dari luar perusahaan, misalnya hutang, ekuitas, serta *hybrid securities* (Roysul & Muninghar, 2021). Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan, namun perusahaan tidak bisa mencapai nilai optimal jika struktur modalnya tidak menggunakan utang (Anjarwati *et al.*, 2022). Penggunaan hutang oleh

perusahaan dapat dianggap sebagai tanda keyakinan terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang, yang bisa menaikkan nilai perusahaan.

Menurut teori *signalling*, investor menganggap bahwasanya perusahaan yang meningkatkan utangnya menunjukkan keyakinan terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Meningkatkan proporsi utang juga diinterpretasikan sebagai cara untuk meningkatkan dana operasional yang tersedia. Apabila hutang dikelola dengan baik, ini dapat menghasilkan peningkatan laba perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik kemudian dapat menaikkan harga saham, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Komala *et al.*, 2021).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amirullah & Pristiana (2022) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari Reksita & Wahidahwati, 2018) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan yaitu sebagai berikut :

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9.3 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity didefinisikan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi dan

ekspansi. Krisnando & Novitasari (2021) berpendapat bahwa pertumbuhan adalah perubahan dalam total aset perusahaan, yang bisa berupa peningkatan atau penurunan, selama satu periode (biasanya satu tahun). Dengan *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan diharapkan bisa untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pula yang nantinya dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi usaha dengan dana yang tinggi serta dana internal dengan jumlah yang tak terbatas (Salsabilla & Rahmawati, 2021).

Berkaitan dengan *signalling theory*, hal ini dikarenakan informasi mengenai peluang pertumbuhan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal baik kepada investor terkait dengan adanya kesempatan berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan maksud akan memperoleh keuntungan yang tinggi di masa mendatang (Kusna & Setijani, 2018). Sehingga, hal ini akan menyebabkan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan serta berujung pada peningkatan harga saham. Saat harga saham naik, nilai perusahaan pun ikut meningkat juga (Setiyoati *et al.*, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penelitian oleh Tasik (2020) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zidane & Suwarti (2022) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kartika & Simbolon (2022) profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan aset dalam mendapatkan laba. Adapun menurut Hery (2016:192) yang menyatakan profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan dan sumber dayanya, yang mencakup aktivitas penjualan, pemanfaatan aset, serta penempatan modal. Rasio profitabilitas ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya disuatu perusahaan. Bila sebuah perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap pengembalian saham, maka seorang investor akan memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya (Gunardi *et al.*, 2022).

Dalam *signalling theory* menyatakan bahwa profitabilitas memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan, dimana jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka akan menjadi sinyal positif atau *good news* bagi para investor, karena dengan nilai profitabilitas yang tinggi maka dapat diinterpretasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menanamkan sahamnya kepada perusahaan tersebut. Akibatnya, perihal ini akan menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan dan selanjutnya menaikkan harga saham. Saat harga saham meningkat, nilai perusahaan secara keseluruhan juga akan meningkat (Setiyoati *et al.*, 2020).

Bedasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatoni (2021) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharramah & Hakim (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang ada, sehingga bisa diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9.5 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderating

Rajagukguk *et al.*, (2022) mendeskripsikan keputusan investasi adalah pengalokasian dana untuk membeli satu atau lebih aset dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan yang positif di masa depan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, keputusan investasi berupaya memaksimalkan keuntungan sambil mengambil risiko yang wajar (Juliandari & Martha, 2023). Peluang suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan besar meningkat seiring dengan banyaknya keputusan investasi yang diambilnya (Utami & Darmayanti, 2018).

Pernyataan itu selaras dengan *signalling theory* bahwasanya keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dianggap memberi sinyal positif pada investor, menunjukkan keyakinan bahwasanya perusahaan akan mengalami pertumbuhan di masa depan, sehingga perihal itu akan meningkatkan nilai perusahaan (Komala *et al.*, 2021). Maka dari itu, Penerapan *Good Corporate*

Governance (GCG) diperlukan untuk memberikan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola entitasnya, dengan tujuan meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui optimalisasi nilai perusahaan. Penerapan GCG berdampak besar terhadap kemampuan manajemen dalam mengambil keputusan investasi yang lebih efektif dan efisien sehingga menghasilkan keputusan yang berkualitas secara keseluruhan. Perihal ini akan membuat investor termotivasi karena tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan dampak menguntungkan dari pilihan investasi terhadap nilai perusahaan (Nabila, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila (2020) yang menyatakan GCG memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, sehingga bisa diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : GCG memperkuat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

2.9.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel

Moderating

Keputusan pendanaan adalah langkah perusahaan untuk mengumpulkan dana guna mendukung investasi dan menetapkan bagaimana sumber

pendanaan akan diatur (Fadly Bahrin *et al.*, 2020). Perusahaan yang memilih untuk menggunakan hutang dapat dianggap percaya terhadap prospek masa depannya, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori *signalling* mendukung bahwa investor menganggap perusahaan yang meningkatkan utangnya sebagai perusahaan yang optimis terhadap prospek masa depannya. Meningkatnya proporsi utang juga diinterpretasikan sebagai peningkatan dana operasional yang tersedia bagi perusahaan. Dengan manajemen utang yang baik, ini bisa menaikkan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik kemudian dapat menaikkan harga saham, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Komala *et al.*, 2021).

Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal yang baik merujuk pada komposisi modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus mengurangi biaya modal yang terlibat (Nathanael & Panggabean, 2021). Maka dari itu perlu dilaksanakannya penerapan GCG yang tepat dalam sebuah perusahaan bertujuan supaya penggunaan dana untuk operasional perusahaan dapat sama seperti rencana. Penerapan GCG diharapkan dapat meningkatkan pengawasan manajemen, membuat pengambilan keputusan yang sehat, menghentikan perilaku yang bertentangan dengan kepentingan bisnis, serta menutup kesenjangan informasi antara pemangku kepentingan dan eksekutif. Menetapkan tingkat utang yang ideal melalui GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Charita *et al.*, 2021).

Hasil penelitian Nova Reksita Sari (2018) menyatakan bahwa GCG belum mampu menjadi pemoderasi hubungan keputusan pendanaan pada nilai perusahaan, temuan ini tidak selaras dengan penelitian yang telah dilaksanakan Amirullah & Pristiana (2022) yang menemukan bahwa GCG mampu menjadi pemoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : GCG memperkuat pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

2.9.7 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderating

Growth opportunity didefinisikan kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi dan ekspansi.

Berkaitan dengan *signalling theory*, hal ini dikarenakan informasi mengenai peluang pertumbuhan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal baik kepada investor terkait dengan adanya kesempatan berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan harapan akan mendapat keuntungan yang tinggi di masa depan (Kusna & Setijani, 2018). Sehingga, perihal ini akan menyebabkan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan dan berujung pada peningkatan harga saham. Saat harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat (Setiyoati *et al.*, 2020).

Dengan *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan diharapkan mampu untuk menjangkau nilai perusahaan yang tinggi pula yang nantinya dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi usaha dengan dana yang tinggi serta dana internal dengan jumlah yang tak terbatas (Salsabilla & Rahmawati, 2021). Maka dari itu, perlu diterapkannya praktik *Good Corporate Governance*. Penerapan GCG yang baik dapat menciptakan lingkungan yang mendukung perkembangan jangka panjang perusahaan. Praktik GCG membantu menciptakan lingkungan bisnis yang stabil dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan ini dapat membuka pintu untuk akses ke modal tambahan, investasi dan peluang pertumbuhan lainnya. Perusahaan dengan GCG yang baik cenderung lebih menarik bagi investor yang mencari kesempatan pertumbuhan jangka panjang, karena dianggap lebih dapat diandalkan dan memiliki dasar manajemen yang stabil.

Hasil penelitian Sabilah & Achyani (2023) menyatakan bahwa GCG belum mampu menjadi pemoderasi hubungan *growth opportunity* pada nilai perusahaan, temuan ini selaras dengan studi oleh (Syafitri, 2020) bahwasanya GCG belum mampu memoderasi hubungan *growth opportunity* pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa diformulasikan hipotesis sebagai berikut :

H7 : GCG memperkuat pengaruh antara *Growth Opportunity* terhadap nilai perusahaan

2.9.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good*

Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderating

Menurut Hery (2016:192) menyatakan profitabilitas adalah rasio yang menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan dan sumber dayanya, yang mencakup kegiatan penjualan, pemanfaatan aset, dan penempatan modal.

Dalam *signalling theory* dinyatakan bahwa profitabilitas memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan, dimana jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka akan menjadi sinyal positif atau *good news* bagi para investor, dikarenakan dengan nilai profitabilitas yang tinggi maka dapat diinterpretasikan bahwasanya karena kinerja keuangan perusahaan yang kuat, kemungkinan besar investor akan tertarik untuk mengalokasikan dananya atau berinvestasi pada sahamnya. Meningkatnya minat ini akan menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan semakin besar sehingga menaikkan harga saham. Kenaikan harga saham ini juga akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat (Setiyoati *et al.*, 2020).

Untuk meningkatkan kepercayaan investor dan efisiensi perusahaan tersebut, maka perlu diterapkannya *good corporate governance* yang tepat pada perusahaan. Fokus utama *good corporate governance* (GCG) yaitu untuk memitigasi konflik keagenan. GCG berguna dalam mengawasi perusahaan dengan tujuan meningkatkan profitabilitas. Semakin efisien pengelolaan perusahaan, semakin besar profitabilitasnya.

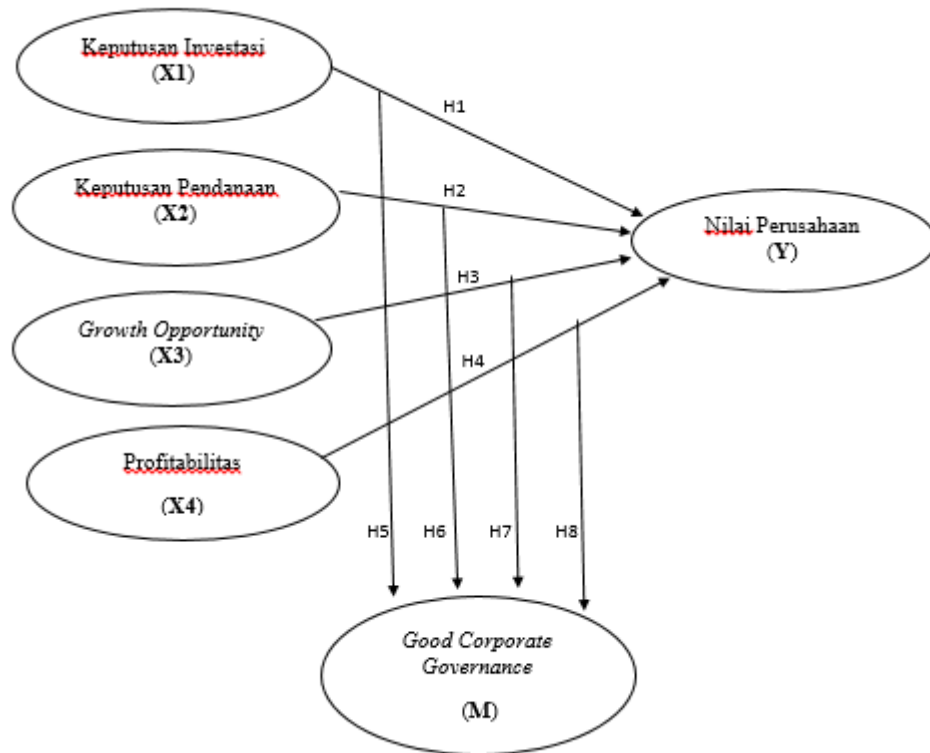
Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nimas Galuh Phitaloka (2018) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Anwar (2022) yang menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H8: GCG memperkuat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

2.10 Model Penelitian

Melihat adanya hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, *growth opportunity*, profitabilitas, *Good Corporate Governance*, dan nilai perusahaan, maka model penelitian untuk penelitian ini, yaitu :

Tabel 2.1
Model Penelitian



Sumber : Penulis, 2024