

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan bisnis antar perusahaan telekomunikasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya ekonomi, sosial politik, serta kemajuan teknologi. Setiap perusahaan harus mampu konsisten untuk memelihara atau bahkan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing. Perusahaan membutuhkan modal yang lebih untuk memperluas bisnisnya. Dengan hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke bursa efek (*go public*) dan melakukan penjualan saham ataupun mengeluarkan obligasi demi memperoleh modal dari para investor yang nantinya akan dimanfaatkan untuk mengembangkan bisnisnya (Hartono, 2010).

Perusahaan yang *go public* dengan menawarkan saham baru kepada investor akan mengumpulkan modal untuk pertumbuhan, akuisisi, atau penciptaan produk baru. Hal ini dapat meningkatkan pendapatan atau profitabilitas, yang akan meningkatkan nilai bisnis. Nilai perusahaan ditentukan berdasarkan bagaimana harga saham perusahaan diinterpretasikan dalam kaitannya dengan kesejahteraan pemegang saham (Arief *et al.*, 2014). Nilai pemegang saham yang besar menanamkan kepercayaan pasar mengenai potensi masa depan perusahaan dan kinerja saat ini (Pertiwi *et al.*, 2016)..

Berdasarkan data *Price to Book Value* (PBV) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi yakni tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 4,918% menjadi 2,32 dari tahun sebelumnya, 20 mengalami penurunan sebesar 19,396% menjadi sebesar 1,87, tahun mengalami peningkatan sebesar 28,342%, serta tahun 2022 mengalami



peningkatan 25%. Berikut ini adalah tabel data yang menunjukkan *price to book value* IHSG tahun 2018-2022.

Tabel 1.1 PBV IHSG pada 2018-2022

Tahun	PBV IHSG
2018	2,44
2019	2,32
2020	1,87
2021	2,40
2022	3,00

Sumber : www.idx.co.id

Penurunan tajam PBV IHSG di tahun 2020 merupakan fenomena yang kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai faktor yakni penurunan ekonomi global yang disebabkan pandemi Covid-19, penurunan harga komoditas dan lain-lain. Pandemi Covid-19 menyebabkan resesi global yang parah, mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi, laba perusahaan, dan prospek pertumbuhan. Hal tersebut memicu kekhawatiran investor dan mendorong mereka untuk melepas saham, sehingga mempengaruhi harga saham dan PBV (Sipayung *et al.*, 2023). Penurunan harga komoditas terjadi akibat perang harga minyak antara Arab Saudi dan Rusia, dikombinasikan dengan penurunan permintaan global akibat pandemi, menyebabkan anjloknya harga minyak mentah. Hal ini berdampak negatif pada sektor energi dan perusahaan terkait, menurunkan laba dan PBV (Ruchuan *et al.*, 2021). Jika perusahaan ingin meningkatkan nilai pemegang saham, mereka harus bersaing dan mempublikasikan statistik kinerja finansial, sosial, dan ekonomi dalam laporan tahunan yang menunjukkan akuntabilitas, kewajiban, dan transparansi organisasi kepada pemangku kepentingan pendukung (Wardhani,



Struktur modal menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa keputusan struktur modal dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan pendanaan yang dianggap sebagai sinyal negatif dapat menurunkan persepsi pasar dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal memainkan peran penting tidak hanya secara finansial, tetapi juga dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan merupakan *ratio* utang terhadap modal ekuitas. Manajer perlu berhati-hati ketika memutuskan bagaimana membiayai perusahaan mereka untuk menetapkan struktur modal, karena pilihan tersebut akan memberikan dampak pada nilai perusahaan. Dalam perkembangan terobosan di bidang manajemen keuangan yang menjadi dasar teori struktur modal (Modigliani dan Miller, 1958). Tingkat struktur modal akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Perusahaan akan mengambil tindakan untuk memandu investor tentang pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Instruksi yang disampaikan perusahaan kepada pihak eksternal berupa informasi laporan keuangan, Informasi ini perlu disampaikan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal karena pihak internal lebih mengetahui prospek dan citra perusahaan dibandingkan pihak eksternal (Pratiwi, 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Priyatama dan Pratini (2021) menyatakan nilai perusahaan meningkat seiring dengan besarnya struktur modal.



Karena adanya penghematan pajak, maka perusahaan akan mendapatkan an dengan adanya kebijakan peningkatan utang karena beban bunga merupakan biaya yang menurunkan pembayaran pajak, penggunaan utang

akan meningkatkan nilai perusahaan ketika pajak penghasilan perusahaan dimasukkan. Bertolak belakang dengan hasil penelitian Wardhani *et al.*, (2021) yang membuktikan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Jika beban utang perusahaan masih dalam batas terkendali, maka nilainya akan besar. Bisnis yang lebih mengandalkan utang untuk membiayai sahamnya akan mengalami depresiasi harga saham, sehingga nilai perusahaan secara keseluruhan menurun. Hal ini karena perusahaan harus membayar kembali pinjaman dan membayar suku bunga yang tinggi kepada kreditur.

Ukuran perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), perusahaan yang berukuran besar cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar karena dinilai memiliki stabilitas operasional, akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka sinyal yang diterima investor cenderung lebih kuat, yang dapat meningkatkan persepsi positif dan pada akhirnya berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan merupakan ukuran kesehatan keuangannya (Hermuningsih, 2012). Perusahaan yang lebih berkembang akan menghasilkan lebih besar kepercayaan dari investor dibandingkan perusahaan yang kecil karena persepsi stabilitas keuangan mereka. Perusahaan dapat mengumpulkan aset dengan lebih efisien karena hal ini. Hasil penelitian Hidayat dan Khotimah (2022) yang menyatakan kemampuan suatu bisnis untuk membayar biaya operasional terkadang dinilai dengan melihat ukurannya, semakin signifikan suatu perusahaan, semakin besar pula biaya operasional yang dibebankan untuk memelihara asetnya. Besar kecilnya

an juga menunjukkan bahwa asetnya semakin bertambah. Bertolak dengan hasil penelitian Pratiwi (2020) menunjukkan bahwa nilai



perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukurannya. Investor tidak mendasarkan penilaian mereka terhadap suatu perusahaan berdasarkan ukurannya, karena kuantitas asetnya kadang hanya menunjukkan kemandirian dan efisiensi manajemennya.

Profitabilitas juga dapat berdampak pada nilai perusahaan. Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki prospek cerah. Dengan demikian, profitabilitas bukan hanya mencerminkan kondisi keuangan, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal penting dalam pembentukan nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas ialah salah satu parameter paling penting untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Bisnis yang menguntungkan dapat membiayai operasional, melunasi utang, dan tumbuh dengan lebih baik. Profitabilitas ialah daya tampung bisnis untuk menciptakan keuntungan dalam jangka waktu tertentu (Riyanto, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan Wardhani *et al.*, (2021) yang menyatakan bisnis dapat memperoleh keuntungan besar dengan menggunakan asetnya secara efektif dan efisien sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang konsisten bagi industri akan menarik dana dari investor setiap tahunnya. Bisnis dengan profitabilitas yang solid menunjukkan kinerjanya baik dan memiliki potensi masa depan yang cerah. Bertolak belakang dengan hasil penelitian Farizki *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa ketidakmampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya dengan baik menghalanginya untuk menghasilkan keuntungan besar, sehingga nilainya meningkat. Akibat laba tahunan perusahaan yang tidak menentu dan cenderung bervariasi, investor menjadi tidak yakin terhadap kinerja

di masa depan. Oleh karena itu, pihaknya tidak akan menaikkan berdasarkan harga saham perusahaan.



Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance* (GCG). Pada teori *stewardship (stewardship Theory)* menjelaskan bahwa manajemen (*steward*) bertindak atas dasar tanggung jawab dan kepentingan organisasi secara keseluruhan, bukan hanya kepentingan pribadi. Oleh karena itu, penerapan GCG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. *Good Corporate Governance* bertujuan untuk memastikan kelancaran operasional suatu perusahaan dan kesuksesannya yang berkelanjutan dengan menyediakan kerangka kerja bagi manajemen dan kepemimpinan aktivitas perusahaan dan komersial (Oktaviani *et al.*, 2015). Kepada pihak-pihak pemegang saham dan yang berkepentingan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengelola utangnya secara efektif, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut membiayai aktivitas operasionalnya dengan efisien. Untuk pengendalian manajerial melalui kepemilikan saham guna mendorong pendapatan usaha dan mampu menyelesaikan perselisihan tanpa merugikan usaha atau investor itu sendiri (Tsaniatuzaima dan Maryanti, 2022). Bertolakbelakang dengan hasil penelitian (Noviani *et al.*, 2019) yang menyatakan GCG tidak dapat memoderasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) diyakini mengurangi kapasitas pengawasan, meningkatkan kemungkinan konflik keagenan saat menggunakan utang. Ada kemungkinan untuk menyimpang dari tujuan penggunaan utang jika pemangku kepentingan tidak melakukan pengawasan yang memadai, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) berpotensi meningkatkan dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori *stewardship*,



en dipandang sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak demi
jan terbaik perusahaan dan pemegang saham. Ketika suatu perusahaan

menghasilkan keuntungan yang signifikan, hal itu mendorong investor untuk berinvestasi dengan memberikan informasi yang baik, sehingga harga saham meningkat (Putri dan Utomo, 2021). Bertolakbelakang dengan hasil penelitian Alif dan Khalifaturrofiah (2023) yang membuktikan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu memoderasi dampak ukuran perusahaan atas nilai perusahaan.

Kontrol publik yang lebih kuat dihasilkan dari sikap manajer yang lebih transparan dalam pengelolaan bisnisnya ketika GCG diterapkan dengan baik. Perusahaan dengan peringkat GCG yang tinggi dapat membagikan informasi yang baik kepada pemangku kepentingan. Karena para pemangku kepentingan yakin bahwa perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih memperhatikan kepentingannya, sehingga akan menambahkan nilai perusahaan (Bintara, 2018). Hal terbilang bertolakbelakang dengan Tsaniatuzaima dan Maryanti (2022) yang menyatakan bahwa karena hanya sedikit posisi kepemilikan manajerial yang dikendalikan oleh keluarga, setiap kepemilikan masih mengutamakan kepentingannya sendiri, sehingga kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak dapat menjalankan tugasnya secara efektif. Peningkatan biaya dapat menyebabkan kinerja keuangan di bawah standar dan penurunan operasional perusahaan, yang pada akhirnya mengakibatkan sedikitnya pendapatan. Hal ini dapat meningkatkan ketegangan dalam perusahaan.

Penelitian ini mengambil objek penelitian sub sektor telekomunikasi. Nilai perusahaan yang diukur melalui PBV sub sektor telekomunikasi menunjukkan tren fluktuasi dari tahun 2018 hingga 2022. Pada tahun 2019 mengalami lonjakan PBV mencapai 3,78. Hal tersebut disebabkan investor mempunyai harapan positif atas prospek pertumbuhan industri telekomunikasi di masa depan, didorong oleh faktor



perkembangan internet yang semakin luas, perkembangan teknologi 5G, meningkatnya permintaan layanan digital. Kinerja keuangan perusahaan

telekomunikasi menunjukkan hasil yang positif sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap sektor telekomunikasi (Dethan, 2019).

Tabel 1.2 Data PBV Sub Sektor Telekomunikasi 2018-2022

Tahun	PBV Sub Sektor Telekomunikasi
2018	1,41
2019	3,78
2020	1,81
2021	2,63
2022	1,55

Sumber : www.idx.co.id

Pada tahun 2020 PBV sub sektor telekomunikasi mengalami penurunan ke level 1,81. Hal tersebut disebabkan dampak pandemi Covid-19 yang melanda global. Pandemi menyebabkan resesi ekonomi global, yang berakibat pada penurunan kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi. Ketidakpastian pasar yang tinggi di pasar keuangan akibat pandemi mendorong investor untuk berhati-hati dalam berinvestasi, sehingga menekan harga saham dan PBV (Mahanani *et al.*, 2021). Pada tahun 2021 menunjukkan tren naik mencapai 2,63. Hal tersebut disebabkan ekonomi global mulai menunjukkan pemulihan dari dampak pandemi, sehingga meningkatkan kembali permintaan akan layanan telekomunikasi. Perusahaan telekomunikasi berusaha beradaptasi dengan situasi pandemi dengan meluncurkan layanan baru dan paket data yang menarik, sehingga membantu meningkatkan kinerja keuangannya. Pada tahun 2022 PBV sub sektor mengalami penurunan ke level 1,55. Hal tersebut menyebabkan bank sentra di berbagai negara menambah suku bunga untuk memerangi inflasi yang berdampak



Munculnya bisnis-bisnis baru dan layanan-layanan mutakhir telah atkan persaingan di sektor telekomunikasi, sehingga memberikan

tekanan pada margin keuntungan perusahaan-perusahaan telekomunikasi (Wijaya dan Yunianto, 2023). Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.



3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoretis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagi masyarakat ilmiah mengenai pengaruh dari struktur modal, ukuran perusahaan, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai pemoderasi. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi salah satu referensi bagi peneliti selanjutnya untuk pengembangan ilmu pengetahuan.

2. Kegunaan Praktis

Dalam upaya mendongkrak nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi, peneliti berharap temuan penelitian ini dapat memberikan ide bagi perusahaan untuk pengambilan kebijakan dan informasi tambahan untuk evaluasi lebih lanjut dan pertimbangan faktor-faktor yang berhubungan dengan struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas termasuk dalam pasar saham Indonesia.



1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Pembatasan masalah dilakukan agar masalah lebih fokus dan spesifik pada variabel-variabel penelitian, maka batasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Telekomunikasi Indonesia.
2. Subjek penelitian ini adalah Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar dalam BEI periode tahun 2018-2022.

Penelitian yang menggunakan *good corporate governance* sebagai moderasi untuk menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi dan hal yang dibahas dalam tiap-tiap bab. Adapun sistematika penulisan ini adalah sebagai berikut:

Bab I pendahuluan, berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat, serta sistem penulisan.

Bab II tinjauan pustaka, berisi landasan teoretis dan analisis struktur modal, serta Ukuran perusahaan, profitabilitas, nilai, tata kelola perusahaan yang baik, serta kutipan dari penelitian terdahulu.

Bab III berisi kerangka konseptual dan hipotesis yang mengemukakan kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab IV metode penelitian, berisi sumber dan jenis data, instrumen penelitian, uraian operasional variabel penelitian, lokasi serta waktu penelitian, populasi serta metode pengumpulan data, dan desain penelitian.



Bab V hasil penelitian, berisi hasil penelitian yang menguraikan deskripsi data penelitian dan menyajikan hasil pengolahan data.

Bab VI pembahasan, berisi pembahasan yang menguraikan pembahasan dari tiap-tiap variabel atas hasil penelitian sehubungan dengan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan.

Bab VII penutup, berisi penutup yang menguraikan kesimpulan, implikasi penelitian, dan saran yang berkaitan dengan penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. *Stewardship Theory*

Teori stewardship menunjukkan bahwa ambisi pribadi tidak pernah mendorong manajemen. Sebaliknya, mereka selalu lebih mementingkan kepentingan terbaik organisasi. Landasan konseptual teori penatalayanan didasarkan pada sifat manusia. Kapasitas kita untuk dapat diandalkan, bertanggungjawab, berintegritas, dan kemampuan untuk bertindak terhormat terhadap orang lain (Donaldson dan Davis, 1991).

Dengan kata lain, teori stewardship menjelaskan bahwa manajer dapat bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan secara keseluruhan serta kepentingan pemegang saham secara khusus (Daniri, 2005). Berdasarkan gagasan ini, terdapat hubungan langsung antara kebahagiaan karyawan dan kesuksesan perusahaan. Memaksimalkan kinerja manajer dan pimpinan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mencapai keberhasilan organisasi. Menurut teori stewardship, manajemen didorong oleh tujuan pribadi, namun pada dasarnya berkaitan dengan pencapaian hasil yang penting untuk kebaikan perusahaan (Rahardjo, 2007).

Teori stewardship sebagai alat analisis bisa dipahami terkait manajemen organisasi yang menjelaskan motif-motif kerja manajer yang berlandaskan pencapaian tujuan pihak prinsipal. Menurut (Gunawan, 2021) hal ini didasarkan pada asumsi filosofis tentang sifat manusia yang menyatakan manusia pada

...a dapat dipercaya, bertindak secara bertanggung jawab, serta setia dan ...ada orang lain.



2.1.2. *Signalling Theory*

Publikasi tahun 1970 "*The Market for Lemons*" oleh George Akerlof adalah tempat teori sinyal pertama kali muncul. Menurut penelitian Akerlof, konsumen tidak mengungkapkan informasi tentang apa yang mereka beli, sehingga pendapat mengenai kualitas dan harga barang tersebut konsisten. Hal ini dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang memasok barang dengan kualitas sangat tinggi. Seleksi yang merugikan dapat dicegah ketika perusahaan menyampaikan informasi tentang kualitas penawaran mereka dengan mengirimkan sinyal tentang penawaran tersebut. Teori ini dipergunakan agar dapat memberikan sebuah informasi yang bisa dipergunakan dan bermanfaat bagi perusahaan dalam pemberian untuk sinyal yang negatif atau positif kepada pengguna laporan keuangan. Gagasan ini digunakan untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan yang dapat membantu organisasi dengan mengirimkan sinyal positif atau negatif. Menurut teori sinyal, manajemen dapat mendesak perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait perusahaan kepada publik jika perusahaan tersebut memilikinya. Data yang baik memungkinkan bisnis meningkatkan reputasi mereka melalui laporan bisnis yang handal (Scott, 2012).

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) menjelaskan bahwa pejabat perusahaan didorong untuk membagikan informasi yang lebih baik mengenai perusahaan kepada calon investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut teori sinyal, kinerja suatu perusahaan dapat disimpulkan melalui laporan keuangan yang disajikan. Untuk meminta pertanggungjawaban pemilik terhadap pengelolaan bisnis, manajer

memberi informasi mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal menjelaskan perusahaan diberi insentif untuk mengungkapkan informasi dalam laporan



keuangan eksternal. Perusahaan didorong untuk berbagi informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, seperti investor dan kreditor, yang akan lebih memahami kondisi dan prospek masa depan perusahaan melalui sumber eksternal.

Suatu perusahaan dapat menggunakan sinyal dalam mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi atas perusahaan tersebut. Informasi yang dirilis perusahaan sangat penting bagi pengusaha dan investor karena informasi tersebut menentukan pilihan investasi mereka. Investor menginginkan informasi yang komprehensif, relevan, dan benar ketika menganalisis perusahaan untuk menghindari kesalahan saat mengambil keputusan investasi. Aktivitas manajemen yang memberikan wawasan kepada investor tentang bagaimana perusahaan melihat prospeknya dikenal sebagai sinyal (Besley dan Brigham, 2008).

Informasi yang dipublikasikan oleh Hartono (2012) ini memberikan indikasi kepada investor, sehingga mereka dapat membuat keputusan mengenai apa yang akan dibeli. Investor di pasar keuangan menginginkan informasi yang cepat, akurat, komprehensif, dan relevan sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi. Berita positif menimbulkan optimisme, yang pada gilirannya mendorong pasar untuk merespon secara positif terhadap informasi atau kabar yang diterima.

2.1.3. Struktur Modal

Menurut Gitman (2009), struktur modal suatu perusahaan didefinisikan sebagai *ratio* utang terhadap ekuitas. Manajer perlu berhati-hati dalam memutuskan cara membiayai perusahaan mereka untuk menetapkan struktur modal, karena keputusan ini akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan nampumannya untuk memaksimalkan keuntungan. Dalam perkembangan



penting di bidang manajemen keuangan, Modigliani dan Miller (1958) meletakkan dasar bagi teori leverage.

Susunan atau keseimbangan utang dan ekuitas, termasuk saham preferen serta saham biasa dikenal sebagai struktur modal (Ambarwati, 2010). Struktur modal suatu perusahaan juga dikaitkan dengan biaya jangka panjangnya, menurut (Sudana, 2011) hal ini dinilai dengan membandingkan utang dan ekuitas jangka panjang perusahaan. *Ratio leverage* yang membandingkan aset perusahaan dengan total utangnya, merupakan indikator yang berguna untuk memeriksa struktur modal (Brigham dan Gouston, 2011).

Menurut Fahmi, (2014) menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada pengaturan aset perusahaan atau *ratio* modalnya (ekuitas pemegang saham) terhadap kewajiban jangka panjangnya. Pengeluaran jangka panjang suatu perusahaan ditentukan dengan membandingkan utang jangka panjang dengan modalnya yang dikenal sebagai struktur modal.

Dalam hal pendanaan, keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu yang paling penting karena mempengaruhi biaya modal, yang pada gilirannya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan, yang sering dikenal sebagai *ratio leverage*, merupakan kombinasi antara ekuitas dan pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan. Dengan demikian, utang merupakan bagian dari struktur modal perusahaan. Meningkatkan kinerja dan produktivitas perusahaan sangat bergantung pada struktur modal yang diterapkan.

Menurut teori struktur modal, *ratio* utang terhadap ekuitas perusahaan dan aspek lain dari struktur modalnya harus dipilih untuk mengoptimalkan nilai. *Ratio*

terhadap ekuitas adalah proksi yang berguna untuk mengetahui kesehatan keuangan dan risiko gagal bayar suatu perusahaan. *Ratio* utang atas ekuitas yang



tinggi menunjukkan tingginya beban utang suatu perusahaan. Tingkat utang yang tinggi sering dikaitkan dengan perusahaan yang mempunyai beban utang yang besar. Hal ini membebani komunitas bisnis dan kepercayaan investor mungkin akan rusak (Chasanah, 2018).

2.1.4. Ukuran perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan merupakan ukuran kesehatan keuangannya (Hermuningsih, 2012). Investor akan lebih percaya pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil karena persepsi stabilitas keuangannya. Perusahaan dapat mengumpulkan uang dengan lebih efisien karena hal ini. Seperti yang dijelaskan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) bahwa memperoleh sumber keuangan dari dalam dan luar organisasi akan lebih mudah bagi organisasi yang lebih besar.

Bisnis yang besar akan mendorong kreditor atau investor untuk memasukkan uang ke dalam perusahaan, sehingga menyebabkan peningkatan pemanfaatan pendanaan dari luar (Shubiri, 2010). Selain memiliki peluang kebangkrutan yang lebih tinggi dan model bisnis yang lebih beragam, perusahaan besar biasanya memiliki lebih sedikit masalah keuangan. Berkat fleksibilitas ini, usaha besar menjadi lebih mudah untuk mengumpulkan modal tambahan di pasar modal (Kartika, 2009). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang mengungkapkan bahwa penggunaan utang oleh suatu perusahaan mengirimkan sinyal yang kuat kepada investor dan kreditor, yang kemudian mempertimbangkannya ketika menentukan apakah akan memberikan kredit berdasarkan potensi perusahaan.

Salah satu kriteria yang diperhatikan perusahaan ketika memutuskan kebijakan pendanaan agar sesuai dengan jumlah asetnya adalah ukuran perusahaan (Wijayanti, 2012). Pengeluaran perusahaan untuk operasi dan investasi, baik dari modal atau melalui pengaturan pinjaman, meningkat seiring



dengan besarnya perusahaan. Selain itu, menurut argumen trade-off, perusahaan besar dapat menanggung lebih banyak utang karena risikonya lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil, dan kecil kemungkinannya untuk gagal. Logaritma natural total aset adalah metode yang banyak digunakan untuk memperkirakan ukuran suatu perusahaan (Furi dan Saifudin, 2012).

Sebagai proksi ukuran perusahaan, ukuran perusahaan (*firm size*) memperhitungkan skala seperti total aset dan total penjualan (Saemargani dan Mustikawati, 2015). Dalam definisi ini, kita mempelajari bahwa total aset dan pendapatan memberikan gambaran kuantitatif tentang ukuran perusahaan.

Menurut Saemargani dan Mustikarati (2015) terdapat tiga kriteria untuk menilai ukuran perusahaan, yaitu sebagai berikut

1. Perusahaan Besar

Perusahaan besar dianggap berskala besar jika pendapatan tahunannya lebih dari Rp50.000.000.000,00 atau jika total asetnya (tercatat tanah dan bangunan) lebih dari Rp. 10.000.000.000.

2. Perusahaan Menengah

Jika total aset suatu perusahaan termasuk tanah dan bangunan berada di antara Rp. 1.000.000.000 dan Rp. 10.000.000.000, serta omset tahunannya berkisar antara Rp. 1.000.000.000 dan Rp. 50.000.000.000, tergolong dalam ukuran sedang.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan dianggap kecil jika jumlah penjualan tahunannya kurang dari Rp1.000.000.000,00 dan total asetnya, tidak tercatat tanah serta bangunan, kurang dari Rp1.000.000.000,00.

semakin banyak aset suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran tersebut, seperti yang diungkapkan oleh (Aprianingsih, 2016).



Demikian pula, perusahaan yang lebih kecil mempunyai aset yang lebih sedikit. Total aset yang dikendalikan oleh suatu perusahaan merupakan salah satu ukurannya, sebagaimana dijelaskan dalam definisi ini. Aset perusahaan adalah kekayaannya yang digunakan untuk menjalankan perusahaan. Pendapatan kotor, total utang, total aset, dan jumlah karyawan merupakan ukuran konvensional suatu perusahaan.

Menurut Saemargani dan Mustikawati (2015), ada dua parameter yang dipakai untuk memastikan ukuran suatu perusahaan: total aset dan total pendapatan. Pengukuran ini didasarkan pada kriteria yang diberikan di atas. Analisis independen terhadap ukuran bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan kedua pengukuran ini. Lugas dan mudah dimengerti, dan kriteria evaluasi yang diberikan dapat digunakan untuk mengevaluasi suatu perusahaan. Dengan asumsi pernyataan di atas benar, kita dapat menyatakan besar kecilnya suatu perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset} = \ln . \text{ of Total Assets}$$

$$\text{Total Penjualan} = \ln . \text{ of Total Sales}$$

Logaritma natural dari total aset dan ukuran penjualan perusahaan digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Total aset dan total penjualan menentukan besar kecilnya perusahaan. Namun, keseluruhan jumlah utang dan jumlah karyawan tidak dipilih sebagai faktor evaluasi ukuran perusahaan. Tenaga kerjanya tidak selalu menunjukkan ukuran perusahaan, tenaga kerja yang besar tidak selalu berarti organisasi yang lebih besar. Dibandingkan dengan bisnis padat karya yang membutuhkan lebih banyak staf, perusahaan di industri padat modal biasanya memiliki kapitalisasi pasar yang lebih tinggi karena investasi mereka

terwujud pada mesin manufaktur. Total utang tidak selalu berarti ukuran perusahaan. Praktik bisnis yang buruk dapat menyebabkan timbulnya utang dalam



jumlah besar karena utang merupakan jenis pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan sehubungan dengan aktivitas komersialnya.

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas berfungsi sebagai ukuran efektivitas manajemen dalam mengoperasikan perusahaan. Salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk menilai kapasitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan adalah profitabilitas (Kasmir, 2008). Profitabilitas adalah kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu (Riyanto, 2013). Menurut Sartono (2010), profitabilitas suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai kapasitasnya untuk menghasilkan keuntungan sebagai persentase dari penjualan, total aset, dan modal sendiri. Menurut Weston dan Brigham (1997), profitabilitas adalah proksi keberhasilan manajemen secara keseluruhan dan didefinisikan sebagai keuntungan yang diperoleh dari investasi atau penjualan.

Profitabilitas merupakan *ratio* yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta efektivitas manajemennya (Kasmir, 2010). Pendapatan dari investasi dan penjualan menjadi buktinya. Kesimpulan utama dari *ratio* ini adalah efisiensi perusahaan. Modigliani dan Miller (1958), perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi sebaiknya mengutamakan penggunaan pembiayaan utang dibandingkan menggunakan modal sendiri. Akibatnya, perusahaan-perusahaan ini harus memiliki struktur yang relatif besar dan lebih sering menggunakan utang. modal untuk memperoleh manfaat pajak, karena teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya dengan membayar bunga atas pinjamannya, sehingga menghasilkan penghematan pajak.



nun Teori *Pecking Order* berpendapat bahwa bisnis dengan margin an yang tinggi harus memanfaatkan sumber daya internal mereka untuk

modal investasi sebelum beralih ke sumber eksternal, seperti pinjaman, untuk menjaga tingkat utang tetap rendah dan menghindari kebangkrutan dan pembayaran bunga yang tinggi. Laba setelah pajak dibagi total aset merupakan cara umum untuk mendapatkan *ratio* profitabilitas. Oleh sebab itu, *Return on Assets* (ROA) menjadi tolak ukur yang dipakai dalam penelitian ini.

Menyadari kepemilikan perusahaan atas *ratio* profitabilitas memungkinkan seseorang untuk mengukur tingkat keberhasilan pengelolaan. Kemajuan bisnis dapat dilacak secara berkala dengan mempelajari *ratio* profitabilitasnya. Alasan penggunaan *ratio* profitabilitas dan tujuannya *ratio* profitabilitas perusahaan dan pihak ketiga harus bertujuan untuk mencapai hal-hal berikut, menurut Kasmir (2008) 1. Untuk mengetahui berapa banyak laba yang dihasilkan suatu bisnis dalam industri tertentu. 2. Untuk membandingkan situasi pendapatan perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya. 3. Melakukan evaluasi kinerja keuangan secara berkala. 4. Tentukan besarnya arus kas bebas setelah pajak. 5. Produktivitas diukur dengan menggunakan seluruh sumber daya perusahaan termasuk saham dan utang.

2.1.6. Good Corporate Governance (GCG)

Tujuan dari *good corporate governance* ialah guna memastikan kelancaran operasional suatu perusahaan dan kesuksesannya yang berkelanjutan dengan menyediakan kerangka kerja bagi manajemen dan kepemimpinan aktivitas perusahaan dan komersial. Para pemegang saham dan pihak berkepentingan lainnya mempunyai definisi masing-masing mengenai “*good corporate governance*”, walaupun definisi-definisi tersebut sering kali konsisten satu sama lain (Oktaviani *et al.*, 2015).



omisaris, dewan direksi, pemegang saham, serta pemangku kepentingan lain lainnya menerapkan tata kelola perusahaan yang baik untuk

memastikan bisnis tetap berjalan pada jalurnya. Dibutuhkan akuntabilitas agar semua pihak mendapat keuntungan. jangka panjang, patuh terhadap peraturan yang ditetapkan undang-undang dan nilai-nilai yang dijunjung tinggi oleh pengurus organisasi (Kusumawardani, 2012).

Tata kelola perusahaan yang efektif menjelaskan bagaimana berbagai pemangku kepentingan suatu perusahaan berinteraksi satu sama lain dan mempengaruhi kinerjanya. Pertanyaan mengenai tata kelola perusahaan yang baik muncul ketika krisis di Indonesia berlanjut hingga tahun 1998. Investor dan pemerintah telah menaruh perhatian besar terhadap tata kelola perusahaan yang baik.

Penerapan GCG sangat penting bagi tata kelola perusahaan karena memberikan arah yang jelas bagi bisnis, yang mendorong kepemimpinan yang lebih andal dan pengambilan keputusan yang bertanggung jawab. Melakukan hal ini dapat memenangkan kepercayaan mitra bisnis Anda dan meningkatkan nilai organisasi. Suatu cara yang mengatur dan menjalankan perusahaan dengan cara yang menguntungkan pemangku kepentingan dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang unggul (Effendi, 2009).

2.1.7. Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh angka sekarang dari *cash flow* masuk masa mendatang yang akan dihasilkannya (Mardiyanto, 2008). Penafsiran kesejahteraan pemegang saham terhadap harga saham perusahaan menentukan nilai bisnis (Arief *et al.*, 2014).

Nilai jual suatu perusahaan pada saat beroperasi adalah nilai perusahaannya. Kelebihan nilai penjualan di atas nilai likuiditas mewakili nilai tim

en yang membawahi perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung memanfaatkan proyeksi pendapatan masa depan. Tujuan utama manajer



keuangan adalah meningkatkan kekayaan pemegang saham dibandingkan pendapatan. Perusahaan harus menggunakan manajemen keuangan yang ahli untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan memastikan prospek dan masa depan perusahaan jelas (Sartono, 2014). Nilai perusahaan yang sering kali disertakan dalam biaya penawaran, adalah evaluasi pemberi dana mengenai seberapa baik pejabat perusahaan mengelola aset perusahaan yang diberikan kepadanya (Indrarini, 2019).

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai oleh perusahaan sebagai bentuk keyakinan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, yang diperoleh setelah melalui siklus fungsional yang panjang, terutama sejak perusahaan berdiri hingga saat ini (Hery, 2017). Perusahaan berusaha meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. Nilai perusahaan yang berkorelasi kuat dengan harga saham mencerminkan evaluasi investor terhadap kesuksesan suatu perusahaan. Dinamika supply dan demand di bursa efek menentukan harga saham yang mencerminkan evaluasi pihak eksternal terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Indikator penelitian untuk variabel nilai perusahaan diambil dari Weston dan Copeland (2008), yang menyatakan bahwa *price to book value* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara nilai pasar dan nilai saham suatu perusahaan.

2.2. Tinjauan Emperis

Penelitian terdahulu mengenai struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, *good corporate governance* dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya ada di beberapa peneliti antara lain:



Penelitian yang dilakukan Bintara (2018) tentang pengaruh profitabilitas, *opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good governance* sebagai variabel pemoderasi (Studi Emperis Pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Ini adalah studi penelitian hubungan sebab akibat. Populasi penelitian adalah pelaku usaha manufaktur di BEI tahun 2012-2015. *Purposive sampling* dipakai dalam prosedur pengambilan sampel, dan analisis regresi yang dimoderasi digunakan dalam metode analisis data. Studi tentang struktur modal dan profitabilitas menemukan bahwa keduanya meningkatkan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat membawa profitabilitas dan struktur modal sejalan dengan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Noviani *et al.* (2019) tentang struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Efek moderasi *good corporate governance*. Populasi penelitian terdiri dari semua perusahaan yang termasuk dalam 27 Indeks perusahaan untuk tahun 2014-2016. *Purposive sampling* digunakan dalam prosedur pengambilan sampel, dan analisis regresi yang dimoderasi digunakan dalam metode analisis data. Studi menunjukkan bahwa struktur pembiayaan suatu perusahaan menurunkan nilainya. Profitabilitas memiliki dampak yang positif dan cukup besar atas nilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ramdhonah *et al.* (2019) tentang Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi Emperis Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). Penelitian menggunakan metode penelitian deskriptif verifikatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan di BEI periode 2011-2017. Penentuan sampel yang ditargetkan dipakai dalam prosedur pengambilan sampel. Regresi linier berganda merupakan teknik yang dipakai dalam analisis

di menunjukkan nilai suatu perusahaan ditingkatkan oleh struktur modal
tabilitasnya. ukuran sebuah perusahaan merugikan nilainya.



Penelitian yang dilakukan Pratiwi (2020) tentang *do capital structure, profitability, and firm size affect firm value?*. Ini adalah penelitian kuantitatif. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 BEI merupakan populasi penelitian. Regresi linier berganda merupakan teknik yang dipakai dalam analisis data. Temuan penelitian menunjukkan hubungan antara profitabilitas struktur modal dan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai bisnis.

Penelitian yang dilakukan Farizki *et al.* (2021) tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian adalah jenis penelitian kuantitatif. Data sekunder yang didapat secara halus dari dunia usaha merupakan sumber data penelitian. Populasi peneltiain adalah perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Teknik pengambilan sampel menggunakan regresi linier berganda. Temuan observas ini menggambarkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak bergantung pada profitabilitas dan beban utangnya. Besar kecilnya suatu perusahaan memiliki pengaruh yang baik atas nilainya.

Penelitian yang dilakukan Putri dan Utomo (2021) tentang peranan *good corporate governance* dalam memoderasi profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2017 hingga 2019. Teknik pengolahan data yang dipakai ialah *purposive sampling*, sedangkan analisis regresi yang dimoderasi adalah teknik pengolahan datanya. Studi mengungkapkan bahwa ukuran dan profitabilitas memberikan dampak nilai perusahaan Dampak manajemen atas nilai perusahaan tidak dapat diimbangi dengan profitabilitas, namun keterlibatan manajemen dapat

si pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai.



Penelitian yang dilakukan Priyatama dan Pratini (2021) tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi Emperis pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). Penelitian kuantitatif dipakai pada penelitian semacam ini. Sampel penelitian mencakup seluruh perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI antara tahun 2015 hingga 2018. Teknik analisis data panel digunakan dalam proses analisis data, dan sampel yang dipakai ialah sampel target. Menurut penelitian, nilai suatu perusahaan secara substansial dan menguntungkan dipengaruhi oleh struktur modal dan profitabilitasnya. Bisnis kehilangan nilai seiring dengan pertumbuhannya.

Penelitian yang dilakukan Wardhani *et al.* (2021) tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh partisipan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 hingga 2019. Pengambilan sampel memakai *purposive sampling* dan teknik pengolahan datanya ialah regresi linier berganda. Studi mengungkapkan bahwa ukuran dan profitabilitas memberikan dampak nilai perusahaan. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hidayat dan Khotimah (2022) tentang pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Periode 2018-2020. Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif. Penelitian ini memakai data sekunder. Populasi penelitian adalah subsektor kimia. Saat pengambilan sampel, sampel spesifik digunakan.

Analisis datanya salah satunya adalah regresi linier berganda. Temuan studi



ini membuktikan bahwa ukuran dan profitabilitas suatu perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilainya.

Penelitian yang dilakukan Tsaniatuzaima dan Maryanti (2022) tentang pengaruh *current ratio*, *return on asset*, *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Penelitian kuantitatif digunakan sebagai teknik penelitian. Populasi penelitian ialah perusahaan makanan dan minuman BEI di tahun 2018 hingga 2020. Sampel yang ditargetkan digunakan untuk proses pengambilan sampel. Teknik *Partial Least Square* (PLS) guna analisis data. Penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas suatu bisnis tidak mempengaruhi nilainya secara signifikan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal. Kapasitas bisnis untuk mengurangi margin keuntungan sangat penting bagi pemegang saham. Tata kelola perusahaan yang bagus dapat menurunkan nilai perusahaan dan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Alif dan Khalifaturrofiah (2023) tentang profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sektor energi dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ialah perusahaan energi di BEI tahun 2016-2021. Pengambilan sampel yang ditargetkan digunakan dalam prosedur pengambilan sampel. Analisis regresi yang dimoderasi digunakan dalam metode analisis data. Temuan studi ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai bisnis secara signifikan dan menguntungkan. Ukurannya tidak terlalu mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Kaitan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh GCG.

