

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Teori Keagenan

Teori agensi, seperti yang dijelaskan oleh Donaldson & Davis (1991) berfokus pada hubungan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) dalam sebuah perusahaan. Korelasi agensi muncul jika seseorang atau lebih memberi pekerjaan pada orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa yang selanjutnya mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan pada *agent* ini mengakui bahwa kedua pihak ini sering memiliki kepentingan yang berbeda, yang dapat menyebabkan konflik. Konflik ini dapat mengakibatkan biaya agensi, yang dapat dilihat sebagai kerugian nilai bagi pemegang saham karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Sedangkan menurut Sa'diah & Utomo (2021) teori keagenan memerlukan konsep *good corporate governance* agar mencegah asimetri. Tujuannya untuk meningkatkan standar kebersihan dan kesehatan perusahaan. Teori keagenan sangat penting bagi perusahaan karena menjelaskan hubungan antara *principal* (pemilik saham) dan manajer, yang menjelaskan betapa pentingnya keterbukaan laporan keuangan kepada pemegang saham dan manajer. Teori ini juga membantu mengidentifikasi pihak internal

yang memiliki kepentingan untuk mencapai tujuan perusahaan. Sa'diah & Utomo (2021) juga menyatakan bahwa pemilik modal atau pemilik saham memiliki akses ke semua informasi internal perusahaan. Manajer atau *agent* memiliki akses ke semua informasi tentang bagaimana perusahaan berjalan. Kondisi berikut dapat menyebabkan masalah keagenan:

- a. *Moral hazard*, yaitu munculnya masalah karena Manajer agen tidak mematuhi kesepakatan dengan pemilik saham. Hal ini dikarenakan *agent* (manajer) lebih cenderung memilih keputusan untuk kepentingan mereka sendiri dari pada untuk perusahaan.
- b. *Advers selection*, yaitu timbulnya masalah karena *agent* (manajer) tidak mematuhi yang telah disepakati. Mayoritas pemilik saham kurang memahami informasi-informasi penting bagi manajer untuk menetapkan kebijakan dan membuat keputusan.

Pada penelitian ini, salah satu indikator *good corporate governance* yaitu *board size* dipergunakan sebagai variabel independen yang diharapkan bisa mengurangi permasalahan keagenan antara pemegang saham dan manajer. Jika menerapkan prinsip *good corporate governance* diharapkan manajer akan lebih bertanggung jawab dan transparan dalam menjalankan tugas mereka, sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

Selain itu, *financial distress* (kondisi keuangan yang memburuk) menjadi variabel mediasi. Dalam konteks penelitian ini, *financial distress* dapat menjadi mediator antara *board size* dan *firm value*. Dengan menerapkan *good corporate governance*, diharapkan manajer bisa mengelola risiko keuangan menjadi lebih baik, sehingga bisa mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, yang pada akhirnya bisa berdampak negatif pada *firm value*.

2. Board size (good corporate governance)

Good corporate governance diterapkan di sebuah perusahaan untuk mengupayakan mengendalikan perusahaan tersebut dimulai dari pengawasan, tanggung jawab, dan prosedur pengambilan keputusan (Sa'diah & Utomo, 2021). Prinsip *good corporate governance* mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, keadilan, dan kemandirian. Transparansi menuntut agar perusahaan memberikan informasi yang jelas dan transparansi kepada pemegang saham dan masyarakat mengenai kinerja keuangan, struktur kepemilikan, dan kebijakan perusahaan. Akuntabilitas berarti manajemen perusahaan mengambil tanggung jawab atas keputusan dan tindakan mereka terhadap pemegang saham dan pihak terkait lainnya. Tanggung jawab mewajibkan perusahaan untuk memperhitungkan dampak sosial, lingkungan, serta ekonomi dari aktivitas perusahaan mereka. Keadilan menekankan perlakuan

yang adil serta setara terhadap seluruh pemangku kepentingan. Kemandirian mengharuskan dewan direksi dan komite perusahaan untuk tidak terikat pada kepentingan pribadi atau permasalahan kepentingan yang bisa mempengaruhi pengambilan keputusan secara obyektif.

Dalam implementasi *good corporate governance*, perusahaan biasanya mengadopsi berbagai mekanisme dan praktik. Salah satunya adalah membentuk dewan direksi yang independen, yang terdiri dari direktur-direktur dengan jumlah tertentu. *Board size* (ukuran dewan direksi) ini merujuk pada jumlah total direktur yang membentuk dewan (Gulzar *et al.*, 2020). Selain itu, perusahaan juga membentuk komite-komite yang mengawasi tugas-tugas khusus seperti audit, remunerasi, dan nominasi. Penerapan kode etik dan kebijakan anti-korupsi, serta pelaporan keuangan secara transparan dan akurat juga menjadi bagian penting dari *good corporate governance*. Dengan demikian, *good corporate governance* adalah fondasi krusial dalam manajemen perusahaan yang efektif, menjaga kepercayaan pemangku kepentingan, dan mencapai kinerja yang berkelanjutan.

Dalam penelitian ini, indikator *good corporate governance* diwakili oleh *board size*. Pada dasarnya, ada konflik dalam teori tata kelola perusahaan yang perlu dipahami, terutama dalam hal peran dewan direksi. Meskipun penelitian ini hanya berfokus pada teori

agensi, penting untuk menyadari bahwa teori-teori lain seperti *stewardship theory*, *stakeholder theory*, dan *management hegemony theory* juga memberikan pandangan yang berbeda tentang peran dewan. Misalnya, teori agensi menekankan perlunya dewan mengawasi keputusan manajemen untuk kepentingan pemegang saham, sementara *stewardship theory* menyoroti kerjasama antara dewan dan manajemen dalam pengambilan keputusan. Dengan pemahaman yang lebih luas tentang konflik teori ini, penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang implementasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dalam konteks teori agensi (Sewpersadh, 2022). Secara umum, jumlah dewan direksi suatu perusahaan dapat mempengaruhi perkembangan kebijakan dan strategi perusahaan. Selain itu, dewan juga bertanggung jawab untuk memastikan perusahaan mematuhi sepenuhnya peraturan yang diatur oleh undang-undang serta aturan dasar yang berlaku.

3. *Firm value*

Firm value yaitu pandangan investor terhadap kinerja perusahaan serta sering kali terkait dengan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi akan membuat *firm value* juga tinggi. *Firm value* memiliki peran penting karena ketika nilainya tinggi, hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi keuntungan para pemegang saham (Sarafina & Saifi, 2019). *Firm*

value merupakan pengukuran yang lebih komprehensif dari pada kapitalisasi pasar, dan dapat dihitung melalui berbagai metode yang tersedia. Peningkatan kekayaan pemegang saham juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Firm value* adalah persepsi investor terhadap tingkat kinerja perusahaan. *Firm value* mencerminkan baik kinerja masa lalu maupun potensi masa depan perusahaan, *firm value* juga mengungkapkan bagaimana investor merasakan perusahaan dan merupakan prediktor berharga dari kelangsungan bisnis (Ghani *et al.*, 2023). Salah satu cara meningkatkan *firm value* yaitu menggunakan Pasar modal. Pasar modal berperan sebagai penghubung antara perusahaan dan investor, selain itu juga bertindak sebagai sumber pendanaan untuk penawaran umum dan perdagangan beragam sekuritas, termasuk efek hutang, surat berharga, saham, obligasi, dan unit dalam perjanjian investasi kolektif (Sembiring & Trisnawati, 2020).

Pernyataan diatas dapat diketahui bahwa harga saham akan sangat mempengaruhi *firm value*. Artinya tujuan pokok dari suatu perusahaan adalah memaksimumkan *firm value* nya dengan memperoleh harga saham setinggi mungkin dimana hal ini bertujuan untuk memperoleh kemakmuran bagi para pemegang saham. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio PBV (*Price to Book Value*) yang digunakan untuk mengevaluasi nilai pasar suatu perusahaan dengan membandingkan harga saham perusahaan

dengan nilai buku perusahaan. Nilai saham yang tercatat dalam catatan akuntansi emiten disebut sebagai nilai buku (Mayasari & Syaipudin, 2023). *Price to Book Value* (PBV) digunakan sebagai representasi *firm value* karena investor sering mengandalkan PBV saat menentukan cara mengalokasikan dana di pasar modal, dengan menghitung harga saham (harga penutupan) dibagi dengan nilai buku saham. Para peneliti memilih untuk menggunakan indikator *Price to Book Value* dalam penelitian ini karena indikator ini sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

4. *Financial distress*

Financial distress (kesulitan keuangan) yaitu di mana kinerja keuangan perusahaan menurun, salah satu contohnya adalah perusahaan kesulitan dalam membayarkan kewajiban lancar karena kas yang didapat terbatas. Jika perusahaan tidak segera mengatasi masalah ini, perusahaan akan bangkrut (Arlam & Djazuli, 2019). Sedangkan menurut Lau (2021) *financial distress* adalah kondisi atau keadaan di mana suatu perusahaan berada pada titik ekstrim. Hal ini dimulai dengan perusahaan tidak bisa memenuhi tugas kewajiban keuangan jangka pendeknya dan akhirnya menjadi insolvable. Sutra & Mais (2019) mendefinisikan bahwa *financial distress* yaitu ketika kesulitan keuangan dan harus melakukan koreksi terhadap aktivitasnya karena arus kas nya tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek pada suatu

keuangan. Situasi ini terjadi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang signifikan, seperti kesulitan dalam membayar hutang yang jatuh tempo, kekurangan kas yang berkelanjutan, atau penurunan pendapatan yang drastis.

Sebelum kebangkrutan, perusahaan pertama kali akan mengalami keadaan *financial distress*, ini disebabkan oleh situasi keuangan krisis di perusahaan. Pada kondisi ini, perusahaan mungkin mengalami penurunan dana yang tersedia untuk menjalankan operasinya, yang bisa disebabkan oleh penurunan pendapatan dari penjualan atau kegiatan operasional perusahaan. Akibatnya, pendapatan atau hasil yang diperoleh oleh perusahaan tidak sejalan dengan kewajiban-kewajibannya (Sutra & Mais, 2019).

Implementasi dari proksi *financial distress* yang dipakai dalam penelitian ini yaitu Altman *Z-score*. Altman *Z-score* adalah sebuah indikator yang dikembangkan oleh *Edward Altman* pada tahun 1968 untuk mengukur risiko *financial distress* di perusahaan (Zaky, 2022). Indikator ini menggunakan beberapa rasio keuangan untuk memberikan skor yang dapat mengindikasikan tingkat risiko *financial distress*. Altman *Z-score* digunakan untuk memperkirakan/memprediksi potensi kebangkrutan atau kondisi kesulitan keuangan dalam periode tertentu, biasanya dalam satu atau dua tahun ke depan.

Alasan memilih Altman *Z-score* sebagai alat pengukuran *financial distress* adalah karena metode ini telah terbukti efektif dalam memprediksi risiko kebangkrutan atau kesulitan keuangan pada perusahaan. Altman *Z-score* telah banyak digunakan dalam penelitian dan praktik keuangan untuk mengidentifikasi perusahaan yang berpotensi menghadapi kesulitan keuangan. Indikator ini memberikan kerangka kerja yang komprehensif dengan mempertimbangkan beberapa rasio keuangan, sehingga memungkinkan penilaian yang lebih akurat terhadap risiko kesulitan keuangan dalam perusahaan.

5. *Likuidity*

Likuidity adalah rasio untuk menilai seberapa mampu perusahaan melunasi hutang jangka pendek serta kewajibannya saat jatuh tempo. Menurut Haryoko *et al.*, (2020) rasio *likuidity* merupakan metrik yang dapat membantu dalam mengevaluasi seberapa baik suatu perusahaan dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Apabila suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan segera, maka perusahaan tersebut tergolong perusahaan likuid.

Terdapat tiga rasio yang digunakan untuk mengevaluasi *likuidity* sebuah perusahaan :

1) *Current Ratio (CR)*

Rasio ini merupakan ukuran standar untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* yang tinggi bisa menyampaikan keyakinan yang baik kepada kreditor dalam jangka pendek, yang berarti perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek kapan pun diperlukan. Namun tingginya *current ratio* bisa berpengaruh negatif terhadap kemampuan mendapatkan laba, di sebabkan sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Haryoko *et al.*, 2020).

2) *Quick Ratio*

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan dapat dengan lancar menyelesaikan kewajiban atau utangnya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Menurut Arsita (2021) *quick ratio* menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat membayar utang lancar (Utang Jangka Pendek) dengan aktiva lancarnya tanpa mempertimbangkan nilai inventaris. Untuk rasio cepat, rata-rata standar industri adalah 1,5 kali, atau 150%.

3) *Cash Ratio*

Rasio ini mengevaluasi kemampuan perusahaan saat membayar kewajiban jangka pendek dengan mempelajari

cash ratio serta setara kas, yang merujuk pada surat berharga perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, penulis menggunakan indikator perhitungan *current ratio* (CR). Ketika *cash ratio* tinggi, itu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan dana kas yang dimilikinya. Namun, jika *cash ratio* rendah, itu menunjukkan bahwa perusahaan mungkin kekurangan dana kas buat memenuhi kewajiban jangka pendek, sebagai akibatnya perusahaan mungkin perlu menjual aset lancar untuk menutupi kekurangan dana kas tadi (Arsita, 2021).

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) yang menilai kemampuan suatu perusahaan dengan membandingkan aset lancarnya dengan kewajiban lancarnya.

6. *Leverage*

Leverage atau *solvabilitas* adalah rasio keuangan digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya ketika perusahaan tersebut dibubarkan. Sedangkan menurut Detama & Laily (2021) *leverage* adalah faktor kunci dalam menilai efisiensi dari utang perusahaan. Perusahaan menggunakan rasio *leverage* untuk memastikan bahwa keuntungan yang dihasilkan melebihi biaya aset dan sumber dana, yang pada

gilirannya bisa menaikkan keuntungan bagi pemegang saham. *Leverage* sendiri mengacu pada dana yang menanggung biaya tetap.

Menurut Lamba & Atahau (2022) rasio *leverage* mencerminkan seberapa baik perusahaan mampu memenuhi semua kewajibannya, baik yang jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan bisa memanfaatkan aktiva atau dana buat meningkatkan pendapatan bagi pemilik perusahaan dengan mempertinggi tingkat *leverage*. Hal ini mengindikasikan bahwa taraf ketidakpastian terkait return yang akan diperoleh akan meningkat, namun sekaligus juga akan meningkatkan jumlah return yang bisa didapatkan (Nurhayati, 2019). Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung menumpuk kas untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dan kebangkrutan karena tekanan rencana amortisasi yang kaku pada manajemen keuangan. Oleh karena itu, perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan (Minh et al., 2022).

Ada 3 rasio dapat digunakan untuk mengukur taraf *leverage*, yaitu:

1) *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan komponen rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi struktur modal. Pada neraca perusahaan, struktur modal terletak di

sisi kanan dan terdiri dari campuran hutang dan *ekuitas* (Jufrizen & Al Fatin, 2020).

Sedangkan menurut Salainti (2019) *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menunaikan seluruh kewajibannya dengan mengindikasikan sejauh mana modal sendiri digunakan untuk melunasi utang.

2) *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio adalah rasio utang yang digunakan untuk mengevaluasi serta membandingkan antara total utang dan total aset. Dengan kata lain, rasio ini mengindikasikan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang didanai utang atau sejauh mana utang bisa memengaruhi pengelolaan aset perusahaan (Deffi *et al.*, 2020).

3) *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long Term Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk menilai seberapa besar utang jangka panjang yang didukung oleh modal perusahaan (Jufrizen *et al.*, 2019).

Dalam penelitian ini *leverage* digambarkan dengan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan metrik yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dengan menggunakan modalnya. Pemilihan *Debt To Equity Ratio* dilatarbelakangi oleh kemampuannya dalam mengungkapkan

tingkat risiko suatu perusahaan, khususnya menggambarkan risiko yang terkait dengan struktur modalnya. Rasio utang terhadap ekuitas yang lebih rendah menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Dengan demikian, jika nilai hutang ke ekuitas meningkat, beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin tinggi dan lebih besar (Salainti, 2019).

7. *Profitability*

Rasio *profitability* adalah rasio yang mengukur seberapa baik perusahaan bisa membentuk laba dalam jangka waktu tertentu. Kemampuan *profitability* bisa digunakan sebagai alat untuk mengukur profesionalisme lembaga yang dianggap memiliki kemampuan untuk membandingkan data keuangan pada pos laporan keuangan. Analisis *profitability*, yang mengungkapkan faktor-faktor yang mempengaruhi *profitability*, menjadi alat yang sangat berguna, memberikan panduan kepada para manajer dalam proses pengambilan keputusan jangka pendek dan strategis. Untuk mengambil keputusan yang tepat, manajer harus menganalisis keadaan keuangannya terutama mengenai *profitability* perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya (Lesáková *et al.*, 2019). Hal ini menjelaskan bagaimana suatu jumlah tertentu berkorelasi dengan jumlah yang lain dalam upaya mendapatkan keuntungan dari sumber dana lembaga keuangan (Brahamana *et al.*, 2020).

Karena *profitability* berhubungan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima, baik pemegang saham maupun calon investor sangat memperhatikannya. Jika bisnis menghasilkan uang secara timbal balik, pemegang sahamnya akan menerima dividen. Harga pasar dapat meningkat sebagai hasil dari peningkatan laba perusahaan. Keputusan kreditur untuk memberikan pinjaman juga sangat dipengaruhi oleh profit. Profit sering digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menilai kinerjanya (Nurhayati, 2019).

Menurut Sukmawati *et al.*, (2022) terdapat jenis rasio *profitability* yang dapat digunakan di perusahaan, seperti:

1) *Net Profit Margin (margin laba bersih)*

Rasio ini mengevaluasi laba bersih setelah pajak yang dihasilkan dari penjualan. Rasio ini juga dapat dihitung sebagai laba bersih per unit penjualan atau sebagai perbandingan antara laba bersih dan pendapatan. Rasio yang lebih tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Noordiatmoko, 2020).

2) *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasional setelah pajak. Laba sebelum bunga dan pajak, yang dikenal sebagai EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), dihitung dan rasio ini

menggambarkan hubungan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. (Noordiatmoko, 2020).

3) *Return on equity (ROE)*

Rasio *profitability* ini digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif suatu bisnis dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya berdasarkan investasi yang dilakukan. ROE dihitung dengan membandingkan penghasilan perusahaan dengan modal yang diinvestasikan oleh pemiliknya (Noordiatmoko, 2020).

4) *Gross profit margin*

Gross profit margin merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari setiap penjualan yang dilakukan. Hal ini ditentukan dengan membandingkan laba kotor dengan total pendapatan penjualan dalam jangka waktu yang sama. *Gross profit margin*, juga dikenal sebagai rasio marjin kotor, menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan lebih baik, dan Aktivitas operasional menunjukkan bahwa harga pokok penjualan lebih kecil dari pendapatan penjualan (Noordiatmoko, 2020).

Dalam penelitian ini, perhitungan *profitability* melibatkan penerapan ROA (*Return On Assets*) untuk mengevaluasi efektivitas

perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang dimilikinya (Hardiyanti et al., 2022).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Alfinur (2016) Jurnal Ekonomi Modernisasi JEM Vol : 12 No. 1, pp : 44-50 (sinta 2)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bei	X : GCG Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Julianto & Sudirgo (2024) Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume VI No. 1/2024 Edisi Januari Hal: 435-445	Pengaruh Gcg Terhadap <i>Firm value</i> Dengan <i>Firm Size</i> Sebagai Variabel Kontrol	X : GCG Y : <i>Firm value</i> Kontrol : <i>Firm Size</i>	Hasil analisis dari penelitian ini menemukan bahwa <i>board size</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>board independence</i> , <i>audit committee size</i> , <i>ceo duality</i> dan <i>firm size</i> sebagai variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang

				signifikan terhadap <i>firm value</i> .
3	Jasmine & Shofawati (2020) Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 10 2037- 2049	The Effect Of Board Size And Ownership Structure On Firm Value In Companies Listed In The Jakarta Islamic Index 2013 - 2018	X1 : <i>board size</i> X2 : Struktur Modal Y : nilai perusahaan	Hasil analisis menunjukkan seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan dan parsial.
4	Sari & Ardiana (2014) E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1 (2014):177-191	Pengaruh <i>Board size</i> Terhadap Nilai Perusahaan	X : <i>Board size</i> Y : Nilai Perusahaan	Hasil analisis, ditemukan bahwa <i>board size</i> tetap berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ketika sebelum dan sesudah dipertimbangkannya variabel kontrol.
5	Wardoyo & Veronica (2022) Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4, No. 2, 2013, pp: 132-149	Pengaruh <i>Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan</i> Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : GCG X2 : CSR X3: Kinerja Keuangan Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ROA dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi

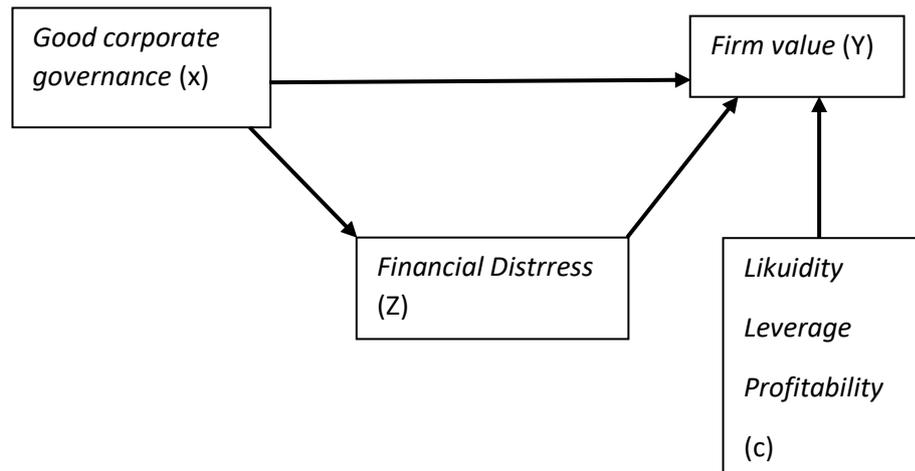
				dewan komisaris, jumlah anggota komite audit dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Mastuti & Prastiwi (2021) Jurnal PETA Vol. 6 No. 2 Juli 2021	Pengaruh Kepemilikan Intitusalional Dan Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>Profitability</i>	X1 : Kepemilikan Intitusalional X3 : Ukuran Dewan Y : Nilai Perusahaan	Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>board size</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>profitability</i> tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, <i>profitabilitas</i> tidak mampu memediasi hubungan <i>board size</i> terhadap nilai perusahaan.
7	Tridayanti <i>et al.</i> , (2022) Niqosiya: Journal of Economics and Business Research Vol. 2 No. 2, Juni-	Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Pengungkapan Intellectual Capital Dan <i>Good Corporate</i>	X1 : Pengungkapan Enterprise Risk Management, X2 :Pengungkap an Intellectual	Hasil penelitian menunjukkan bahwa enterprise risk management, dewan direksi dan komisaris independent berpengaruh

	Desember 2022: 201-210	<i>Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Capital X : GCG Y : Nilai Perusahaan	negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, intellectual capital dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Fauzia & Djashan (2019) Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 21, No. 1a-1	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X1 : GCG X2 : Karakteristik Perusahaan Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sedangkan kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan ukuran dewan tidak berpengaruh.
9	Hartati <i>et al.</i> , (2021) Jurnal Mozaik, XIII(1), 47-57.	Pengaruh Perencanaan Pajak, <i>Board size</i> Dan Der Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Textile, Garmen Dan Sepatu	X1 : Perencanaan Pajak X2 : <i>Board size</i> X3 : DER Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ditemukan bahwa perencanaan pajak, boards size, DER tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya agar

				memilih variabel yang berhubungan langsung dengan nilai perusahaan.
10	Laili <i>et al.</i> , (2019) Journal Of Applied Management Volume 17 Number 1 March 2019	The Influence Of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size On <i>Firm value</i> : Financial Performance As Mediation Variable	X1 : GCG X2 : CSE X3 : Firm Size Y : <i>Firm value</i> Mediasi : Financial Performance	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selain itu penggunaan rasio kepemilikan institusional dan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika perusahaan mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

C. Kerangka Berpikir

Tujuan kerangka berpikir ini dikembangkan untuk memudahkan analisis masalah. Berikut adalah kerangka berpikir yang dapat digunakan:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

D. Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Board size* terhadap *firm value*

Board size adalah salah satu aspek penting dalam tata kelola perusahaan. Ukuran dewan yang besar memungkinkan adanya jumlah anggota yang lebih banyak dengan beragam pengalaman dan keahlian di dalam dewan. Hal ini dapat dikaitkan dengan peningkatan komunikasi informasi terkait lingkungan hidup (Agyemang *et al.*, 2020). Tata kelola perusahaan berupaya untuk membangun sistem di mana aktivitas perusahaan diawasi dan diarahkan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Struktur tata kelola perusahaan yang kuat menawarkan mekanisme komprehensif untuk mengawasi entitas perusahaan yang bertanggung jawab mengelola sumber daya yang dimiliki investor (Shahzad *et al.*, 2020).

Teori Agensi memberikan kerangka kerja yang berguna untuk memahami hubungan ini, dengan mengasumsikan bahwa manajemen (*agent*) tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemilik perusahaan (*Principal*). *Board size* yang lebih besar dapat memberikan manfaat tambahan berupa keahlian, keterampilan, pengalaman, dan sudut pandang baru, tetapi juga dapat menimbulkan biaya tambahan berupa potensi konflik ide dan proses pengambilan keputusan yang lebih lambat. Jika manfaat tambahan melebihi biaya tambahan, hubungan positif antara *board size* dan *firm value* akan mendominasi. Sebaliknya, hubungan negatif terjadi jika biaya tambahan melebihi manfaat tambahan (Nguyen & Faff, 2006). Maka hal tersebut selaras dengan temuan penelitian Jasmine & Shofawati (2020) yang menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Pada dasarnya ukuran dewan yang lebih besar akan menghasilkan proses pemantauan yang lebih efektif. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : *board size* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Pengaruh *Board size* terhadap *financial distress*

Praktik tata kelola perusahaan yang efektif berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih baik, manajemen risiko, dan penciptaan nilai jangka panjang. Komponen kunci dari tata kelola perusahaan meliputi independensi dewan, keberadaan komite audit, sistem pengendalian internal, dan kualitas pengungkapan keuangan. Faktor-faktor ini memainkan peran penting dalam mengurangi masalah agensi,

meningkatkan transparansi, dan mempromosikan keandalan pelaporan keuangan (Hammond *et al.*, 2023).

Board size merupakan salah satu indikator penerapan *good corporate governance* di perusahaan. Menurut teori agensi, dewan direksi memiliki peran penting dalam meminimalkan masalah agensi di perusahaan. Dengan ukuran dewan yang tepat, perusahaan dapat dijalankan secara optimal sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya masalah agensi akibat dari *board size* yang tidak sesuai. Bravo & Moreno (2020) menyatakan bahwa kepatuhan terhadap rekomendasi mengenai dewan direksi dapat menjadi faktor penting dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memperhatikan dan menerapkan rekomendasi tentang dewan direksi secara ketat untuk meminimalkan kemungkinan mengalami krisis keuangan. Dalam konteks ini, semakin besar jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* karena kompleksitas pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Hasil ini didukung peneliti sebelumnya yakni Kalbuana *et al.*, (2022); Natalia & Rudiawarni (2022); Nuswantara *et al.*, (2023) menyatakan terdapat dampak positif *board size* terhadap *financial distress* yaitu jika *board size* meningkat, hal ini dapat meningkatkan risiko *financial distress* bagi perusahaan, sebaliknya semakin kecil *board size* cenderung mengurangi risiko *financial distress*. Dengan

dasar penjelasan sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

H2 : *Board size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*

Kondisi perusahaan menjadi faktor utama bagi seorang investor saat memutuskan untuk berinvestasi. Nilai perusahaan (*firm value*) akan menjadi fokus utama bagi investor atau pemegang saham. Berdasarkan konsep *price to book value*, investor dapat mengetahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku perusahaan. Secara prinsip, ketika seseorang membeli saham, ia sebenarnya sedang membeli prospek perusahaan. Investor seringkali mendasarkan keputusannya dalam membeli dan menjual saham pada analisis laporan keuangan suatu perusahaan. Aspek penting adalah memperkirakan *financial distress*, yang muncul ketika perusahaan mengalami penurunan laba bersih secara terus-menerus dan kesulitan memenuhi kewajiban utangnya. Jika indikator *financial distress* diabaikan, suatu perusahaan menghadapi risiko insolvensi atau kebangkrutan, yang pada akhirnya dapat merugikan pemegang saham atau investor.

Hasil temuan dari Saji (2021) dan Dewi *et al.*, (2021) menemukan adanya hubungan yang positif signifikan antara *financial distress* terhadap *firm value* hal tersebut menunjukkan bahwa *financial distress* dapat menyebabkan penurunan *firm value* atau nilai pasar perusahaan. Berdasarkan pernyataan sebelumnya dan wawasan dari penelitian sebelumnya, hipotesis dibuat sebagai berikut :

H3 : *Financial distress* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Peran *financial distress* dalam memediasi hubungan antara *good board size* terhadap *firm value*

Kondisi perusahaan menjadi faktor utama bagi seorang investor saat memutuskan untuk berinvestasi. Menganalisis indikator nilai suatu perusahaan memberikan dasar informasi yang penting bagi semua pihak yang ingin menyelidiki faktor-faktor kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan di masa depan dengan nilai saat ini (Oh *et al.*, 2020). Berdasarkan konsep *price to book value*, investor dapat mengetahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku perusahaan.

Berdasarkan teori agensi dugaan bahwa *financial distress* bisa memediasi antara *good corporate governance (board size)* dan *firm value* dapat diajukan (Hariyani & Kartika, 2021). Menurut Olivia *et al.*, (2023) *board size* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak total dewan dapat meningkatkan probabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan *firm value* perusahaan dengan begitu ketika menghadapi *financial distress*. Maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Financial distress* dapat memediasi hubungan antara *board size* terhadap *firm value*.