

BAB I

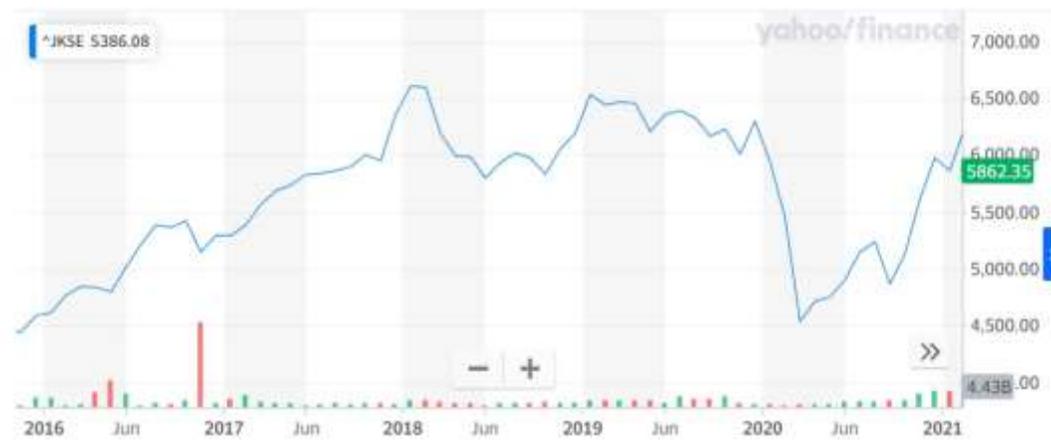
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi perhatian investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan daya tarik yang lebih besar bagi investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan minat investasi dan mendorong kenaikan harga saham. Secara fundamental, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, termasuk para investor.

Nilai perusahaan tidak hanya diukur berdasarkan laba semata, tetapi juga mencerminkan kinerja keseluruhan perusahaan, termasuk efisiensi manajemen dan keberhasilan dalam menghadapi tantangan pasar. Dalam konteks ini, peran manajer keuangan dan dewan komisaris menjadi sangat penting. Kedua pihak ini memikul tanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan strategis yang terkoordinasi. Keberhasilan upaya tersebut memerlukan kerja sama yang erat antara manajer dan dewan komisaris guna memastikan pencapaian tujuan perusahaan (Almahadin & Oroud, 2020; Onalapo & Kajola, 2010; Thomas, 2015).

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor strategis yang menjadi perhatian di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur memainkan peran penting dalam mendorong investasi dan ekspor, menjadikannya sebagai sektor unggulan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian dengan beberapa alasan utama. Pertama, perusahaan manufaktur umumnya berskala besar dibandingkan sektor lain, memungkinkan perbandingan kinerja yang lebih representatif antarperusahaan. Kedua, saham perusahaan manufaktur cenderung lebih tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini disebabkan oleh sifat produk manufaktur yang tetap dibutuhkan oleh masyarakat, sehingga risiko kerugian relatif kecil. Dengan demikian, sektor manufaktur menjadi salah satu penopang stabilitas ekonomi, terutama dalam kondisi pasar yang bergejolak.



Sumber : www.finance.yahoo.com

Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020

Berdasarkan Gambar 1, pergerakan harga saham perusahaan manufaktur pada periode 2016-2020 menunjukkan pola yang fluktuatif. Dari tahun 2016 hingga 2018, harga saham mengalami tren kenaikan setiap tahunnya, mencerminkan pertumbuhan yang stabil. Namun, pada periode 2018 hingga 2019, harga saham menunjukkan pergerakan naik-turun yang lebih dinamis. Tren ini berubah drastis pada tahun 2020, ketika harga saham mengalami penurunan signifikan. Pada Januari 2020, harga saham tercatat sebesar 6.325, tetapi terus menurun hingga mencapai 4.511 pada Mei 2020. Meski demikian, pada tahun 2021 harga saham kembali menunjukkan tren peningkatan, mencerminkan upaya pemulihan ekonomi yang mulai memberikan dampak positif. Penurunan harga saham yang signifikan pada tahun 2020 dipengaruhi oleh dua faktor utama: wabah virus corona (COVID-19) dan perang harga minyak. Sejak awal tahun 2020, tekanan terhadap perekonomian global semakin meningkat akibat sentimen negatif yang dipicu oleh penyebaran virus corona. Situasi memburuk setelah Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menetapkan COVID-19 sebagai pandemi global. Kondisi ini menciptakan tekanan besar pada perekonomian global. Aktivitas ekonomi melambat drastis, diikuti oleh penurunan volume jual beli, serta peningkatan angka Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) yang mengakibatkan jutaan pekerja kehilangan pendapatan tetap. Di sisi lain, penyebaran virus corona juga memengaruhi harga minyak mentah dunia, yang mengalami penurunan tajam hingga mencapai teritori negatif. Penurunan ini memperburuk sentimen pasar global, menciptakan dampak berantai yang memengaruhi hampir semua sektor ekonomi, termasuk sektor manufaktur.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor dan menjadi salah satu faktor utama yang menentukan keputusan investasi. Dalam hal ini, sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia menjadi fokus penelitian karena perannya yang signifikan

dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan stabilitas pasar. Analisis pergerakan harga saham periode 2016-2020 menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi global, pandemi COVID-19, dan perang harga minyak. Temuan ini menunjukkan pentingnya manajemen strategis dan kolaborasi yang efektif antara dewan komisaris dan manajer keuangan untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan di tengah tantangan ekonomi yang dinamis.

Peningkatan nilai perusahaan ini berkaitan dengan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Ada beberapa cara mengukur persepsi investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan, secara klasik biasanya tingkat keberhasilan perusahaan dikaitkan dengan harga saham. Hal ini karena harga saham merupakan hal yang dapat diukur dan dihitung sehingga banyak investor menilai bahwa harga saham mencerminkan nilai perusahaan tinggi atau rendah, bernilai ataupun tidak. Selain harga saham, indikator lain untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q yang sering dikenal dengan Q ratio. Rasio ini adalah rasio yang menghitung aset perusahaan dari nilai pasarnya terhadap biaya pengganti aset tersebut. Kelebihan Tobin's Q dibandingkan alat ukur lain adalah Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan sesuai sentimen pasar. Hal ini karena penentuan nilai perusahaan dilihat dari harga pasar yang terjadi sehingga pasar sangat menentukan bernilai atau tidaknya perusahaan. Selain itu Tobin's Q juga dapat mengatasi permasalahan dalam menentukan tingkat keuntungan dari suatu perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rumus Tobin's Q yang menggunakan aset, utang dan nilai pasar. Selain kelebihan dari Tobin's Q, tentu juga ada kelemahan dari pengukuran Tobin's Q ini. Salah satu kelemahannya adalah kesulitan dalam menentukan nilai penggantian yang diukur dari nilai pasar. Karena Tobin's Q berdasarkan nilai pasar maka sulit mengukur secara pasti atau tepat nilai aset yang tidak berwujud. Pengukuran nilai dapat berspekulasi sesuai harga pasar saat itu, sehingga nilainya dapat berubah-ubah (Hernawati et al., 2021).

Pengukuran Tobin's Q biasanya menggunakan *market value of equity*, dan saham serta hutang yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menambahkan pengukuran dengan *Treasury stock*, adalah saham yang sebelumnya beredar di pasar modal yang telah dibeli kembali oleh perusahaan penerbit. *Treasury stock* dapat mempengaruhi besarnya kepemilikan saham perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laporan ekuitas dimana pembelian saham *treasury* akan menambah pada modal saham yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu penambahan saham *treasury* sebenarnya telah ditambahkan tetapi tidak diperhitungkan dalam penghitungan nilai perusahaan. Chi et al., (2010) menemukan bahwa perusahaan dari industri selain industri listrik memiliki rata-rata CAR (*Cumulative abnormal Return*) yang jauh lebih besar daripada sebelum dan sesudah deklarasi pembelian *Treasury stock*. Hal ini membuktikan bahwa pembelian kembali *Treasury stock* berdampak kepada nilai perusahaan.

Pembelian kembali saham, atau *share repurchase*, adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham, mengelola struktur modal, dan memberikan sinyal kepercayaan

terhadap prospek masa depan perusahaan. Perusahaan sering melakukan buyback ketika sahamnya dianggap undervalued, sehingga jumlah saham yang beredar berkurang, meningkatkan laba per saham (EPS), dan mendorong kenaikan harga saham. Pembelian kembali saham juga digunakan sebagai alternatif dividen untuk memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan modal. Penelitian menunjukkan bahwa pengumuman buyback umumnya menghasilkan pengembalian abnormal positif dalam jangka pendek karena kepercayaan pasar dan berkurangnya pasokan saham. Namun, dampak jangka panjang pada harga saham bergantung pada kinerja keuangan perusahaan dan kondisi pasar (Pandey et al., 2020; Sharawi, 2022; Varma et al., 2018; Wang, J. Y, 2023).

Saham treasury yang diperoleh melalui *buyback* memungkinkan perusahaan untuk memperoleh modal atau memenuhi kebutuhan strategis melalui berbagai cara. Penawaran publik memungkinkan perusahaan menjual kembali saham ini dengan harga pasar, yang berpotensi menghasilkan keuntungan modal. Alternatif lain adalah menggunakan saham treasury untuk penempatan khusus kepada investor institusi atau memenuhi rencana kompensasi karyawan, yang menyelaraskan strategi keuangan dengan retensi talenta. Strategi-strategi ini tidak hanya memberikan likuiditas tetapi juga mendukung pengelolaan modal yang efisien dan fleksibilitas keuangan (Schauer, 2022).

Pembelian kembali saham atau disebut sebagai *Treasury stock*, hal ini sering dilakukan oleh banyak sekali perusahaan di saat-saat tertentu (Kieso, Weygyandt, dan Warfield, 2016). *Treasury stock* adalah saham perusahaan yang dibeli kembali dari peredaran dengan beberapa tujuan yaitu (1) menaikkan harga pasar saham, (2) dijual kembali pada karyawan perusahaan, (3) dibagikan sebagai dividen, dan (4) menukar surat-surat berharga perusahaan lain. Selain itu kondisi lain yang mendorong perusahaan untuk melakukan pembelian saham kembali adalah karena nilai pasar saham berada di bawah nilai instrinsik (*undervalued*), dan perusahaan ingin membagikan kelebihan kas kepada para pemegang saham (*free cash flow*) (Dittmar, 2000).

Perusahaan sering melakukan pembelian kembali saham ketika mereka menganggap sahamnya undervalued untuk memberikan sinyal kepercayaan terhadap prospek masa depan, meningkatkan laba per saham (EPS), dan menstabilkan harga saham. Efek sinyal ini meyakinkan investor tentang nilai intrinsik perusahaan, yang sering kali menyebabkan reaksi positif di pasar. Dengan mengurangi jumlah saham yang beredar, pembelian kembali saham secara langsung meningkatkan EPS, yang dapat mendorong kenaikan harga saham karena metrik keuangan yang lebih baik. Selain itu, pembelian kembali dapat berfungsi sebagai mekanisme stabilisasi selama volatilitas pasar, mencegah penurunan harga lebih lanjut. Secara strategis, perusahaan dapat menggunakan kelebihan kas untuk pembelian kembali guna mengoptimalkan

alokasi sumber daya dan menunjukkan kesehatan finansialnya (Kim et al., 2023; Middleton, 2019; Mukherjee & Chatterjee, 2019; Pandey J., 2024)

Sudut pandang pemegang saham, pembelian kembali saham memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan dengan memungkinkan mereka menjual saham pada harga yang menguntungkan atau menyimpannya untuk keuntungan jangka panjang. Implikasi pajak semakin meningkatkan daya tarik pembelian kembali, karena keuntungan modal dari penjualan saham sering kali dikenakan pajak yang lebih rendah dibandingkan dividen, menjadikan pembelian kembali sebagai cara yang efisien secara pajak untuk mengembalikan modal. Perusahaan juga diuntungkan dengan mengelola kewajiban pajaknya dan meningkatkan valuasi melalui kenaikan EPS. Namun, usulan pajak atas pembelian kembali saham dapat memengaruhi strategi pembagian keuntungan perusahaan, menggeser keseimbangan antara pembelian kembali dan dividen (Crawford et al., 2023; Palladino, 2020). Setiap melakukan pembelian saham kembali perusahaan perlu mendapat kesepakatan dari pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai kebijakan serta peraturan keuangan yang berlaku di Indonesia.

Dalam proses pembelian saham kembali perusahaan memiliki beberapa pertimbangan yang mempengaruhi keputusan pembelian saham kembali yaitu struktur kepemilikan perusahaan. Selain itu perusahaan juga perlu mengetahui peraturan pembelian saham kembali tidak hanya memberikan sebuah keputusan. Adanya Peraturan pembelian mengenai saham kembali di Undang-Undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Pelaksanaan pembelian saham kembali dipagari secara ketat oleh ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95 dan Pasal 96 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, lebih khusus adanya peraturan tata cara melakukan pembelian saham kembali yang dilakukan perseroan terbuka dan perseroan tertutup diatur melalui Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No.XI.B.2 serta adanya peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan No.09/POJK.04/2015 tentang pedoman transaksi pembelian saham kembali, selain itu adanya peraturan Bank Indonesia No. 15/12PBI/2013 mengatur tentang penyediaan modal mini Bank umum. Peraturan-peraturan yang telah dibentuk oleh pemerintah bertujuan agar perusahaan yang melakukan pembelian saham kembali memiliki standar yang harus dipatuhi, dengan harapan perusahaan lebih tertib dalam pembelian saham kembali dengan aturan-aturan yang telah disusun oleh pemerintah. Rapat umum pemegang saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan dalam menyepakati pengambilan keputusan.

Pengendalian tata kelola perusahaan termasuk dalam komposisi anggota dewan yang tepat, penempatan anggota dewan yang sesuai dengan bidang, umur, latar belakang, serta pendidikan. Hal ini mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan, contohnya anggota dewan dengan usia lebih tua tentu lebih memiliki

pengalaman sehingga dalam pengambilan keputusan banyak pertimbangan yang dipikirkan, hal ini bertolak belakang dengan dewan yang berusia muda, tentu lebih berani dalam mengambil keputusan yang cepat. (Carlsson dan Karlsson, 1970; Hambrick dan Mason, 1984b; Xu et al., 2018)

Keanekaragaman dalam perusahaan tentu penting dan beragam keahlian diperlukan. Salah satu keahlian yang belum diteliti dalam penelitian sebelumnya adalah keahlian mengenai lingkungan. Pentingnya keahlian sesuai bidang karena keahlian ini diperlukan pada saat terjadi kendala atau masalah dalam perusahaan. Semakin maraknya peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah mengenai laporan keberlanjutan, laporan CSR, tentu hal ini membuat perusahaan perlu menambah orang yang mempunyai keahlian dalam mengelola lingkungan. Keberlanjutan dalam laporan yang diminta pemerintah dalam mengelola lingkungan akan berhubungan langsung terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Jika perusahaan salah dalam penempatan orang maka perusahaan akan salah dalam memperhitungkan biaya dikeluarkan untuk pengelolaan tersebut. Capaian akhir untuk laporan tersebut adalah adanya peningkatan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan diharapkan akan meningkat. Penelitian sebelumnya menggunakan *blau Index* untuk mengukur keragaman, dan pada penelitian sebelumnya tidak menambahkan keahlian lingkungan dalam pengukuran pengalaman kerja anggota dewan. Adapun penelitian sebelumnya adalah (Kusumastati et al., 2022)

Penting laporan kinerja lingkungan atau laporan keberlanjutan serta laporan CSR didasarkan pada Keputusan Menteri BUMN Per-05/MBU/2007 tentang Program, Kemitraan Bina Lingkungan (PKBL), hal ini salah satu yang harus dipenuhi perusahaan kepada pemerintah, dan berdasarkan Peraturan Perseroan Terbatas (PT), yaitu Undang-Undang Perseroan Terbatas pasal 74 Nomor 40 Tahun 2007. dan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2012 Tentang Tanggung jawab Sosial dan Lingkungan sebagai pelaksanaan ketentuan Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 juga merupakan dasar untuk perusahaan bertanggung jawab untuk membuat laporan keberlanjutan dan laporan CSR. Dalam hal ini laporan CSR merupakan bagian dari laporan keberlanjutan.

Ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja ekonomi. Namun, ukuran perusahaan tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan kinerja operasional. Penelitian ini mencakup aspek kinerja operasional seperti tingkat kualitas produk yang dihasilkan, volume penjualan produk hingga ke pasar internasional, serta perhatian perusahaan terhadap keselamatan kerja karyawan. (Younis dan Sundarakani, 2020).

De Villiers et al (2011) menemukan bahwa pentingnya perusahaan dalam mengukur kinerja lingkungan. Penelitian ini menyelidiki hubungan antara perusahaan dengan kinerja lingkungan yang bagus dengan karakteristik dewan dalam perusahaan yang

memantau kinerja lingkungan tersebut dan kemampuan perusahaan dalam menyediakan sumber daya ketika meningkatnya era pentingnya kesempatan strategis dan perhatian terhadap lingkungan. Perusahaan dengan karakteristik anggota dewan independensi yang tinggi memiliki perhatian yang tinggi dalam memantau pelaporan kinerja lingkungan. Dalam hal ini semakin banyak anggota dewan yang memantau maka semakin bagus kinerja lingkungan yang dihasilkan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada di perusahaan.

Kinerja lingkungan penting untuk diukur karena berkaitan erat dengan reputasi perusahaan, semakin bagus dan transparan laporan kinerja perusahaan maka semakin bagus reputasi perusahaan hal ini dikarenakan semakin meningkatnya kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Tinggi rendahnya kualitas pelaporan kinerja lingkungan mempunyai dampak positif terhadap reputasi perusahaan, penelitian ini dilakukan di Cina. Penelitian ini meneliti kualitas pelaporan kinerja lingkungan, karakteristik dewan dan reputasi sosial perusahaan pada perusahaan di Cina (Lu et al., 2015).

Hoang et al., (2018) menemukan bahwa *Diversitas* yang menggunakan atribut demografi dari dewan komisaris memiliki dampak positif terhadap pengungkapan perusahaan di Vietnam, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Kusumastati et al., (2022) yang menemukan bahwa *Diversitas* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan ukuran *Shannon Wiener Index*, yaitu merupakan suatu pengukuran yang ditemukan oleh Shannon, digunakan untuk mengukur keberagaman hayati. Pengukuran ini banyak digunakan oleh para peneliti yang ingin mengukur keberagaman spesies dalam suatu kelompok. Pengukuran ini juga biasanya digunakan oleh peneliti yang bergerak dibidang Biologi, tapi pengukuran ini belum digunakan untuk mengukur keberagaman diversitas. Salah satu alasan peneliti menggunakan *Shannon Wiener Index* adalah karena belum digunakan, dan pengukuran ini dapat mengukur lebih banyak keberagaman tanpa ada keterbatasan dibandingkan dengan *blau Index*.

Selain laporan kinerja lingkungan hal yang penting dan utama bagi perusahaan adalah membuat laporan keuangan. Dalam pelaporan keuangan tentu pihak perusahaan dan pihak stakeholder memiliki perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan ini membuat perusahaan akan berusaha untuk menampilkan pelaporan keuangan yang bagus dan meningkat. Usaha perusahaan ini dinamakan *smooth income* atau bisa disebut dengan *earnings management*.

Manajemen laba efisien bertujuan untuk mencerminkan kinerja ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan dan sering sejalan dengan teori kontrak efisien. Pendekatan ini memungkinkan manajer menggunakan kebijaksanaan untuk memberikan sinyal kompetensi mereka dan potensi arus kas masa depan perusahaan. Dengan

meningkatkan transparansi dan kualitas laporan keuangan, manajemen laba efisien dapat mengurangi biaya agensi dan membangun kepercayaan antara manajemen dan pemangku kepentingan (Abbas & Ayub, 2019; Simamora, 2021). Pendekatan ini juga membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga mengurangi potensi konflik kepentingan (Ramadan, 2016).

Sebaliknya, manajemen laba oportunistik lebih sering didorong oleh motif pribadi atau tujuan jangka pendek, seperti memenuhi target laba, meningkatkan kompensasi eksekutif, atau memengaruhi harga saham. Praktik ini cenderung menurunkan kualitas laba dengan menyembunyikan kondisi keuangan sebenarnya, yang dapat menyesatkan investor dan meningkatkan biaya agensi. Manajemen laba oportunistik menciptakan asimetri informasi, mengurangi kepercayaan pemangku kepentingan, dan dapat menyebabkan pengawasan regulasi serta inefisiensi investasi dalam jangka panjang (Terry et al., 2022; Valdiansyah & Murwaningsari, 2022).

Manajemen laba efisien meningkatkan kualitas laba dan mengurangi biaya agensi melalui transparansi dan pelaporan yang akurat, sedangkan manajemen laba oportunistik merusak kualitas laba, meningkatkan konflik kepentingan, dan menciptakan ketidakpercayaan. Perbedaan ini penting dalam memahami implikasi praktik manajemen laba terhadap tata kelola perusahaan dan pelaporan keuangan Khan, 2023; Bzeouich et al., 2019). Potharla et al., (2021) menemukan bahwa manajemen laba riil berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, dalam hal ini pengukuran untuk manajemen laba menggunakan pengurangan pengeluaran, pengurangan pengeluaran yang dimaksud adalah pengurangan pengeluaran yang tidak normal, hal ini malah akan menyebabkan dampak yang negatif terhadap nilai perusahaan dimasa depan. Dalam hal ini diperlukan strategi yang bagus untuk memperoleh return saham yang lebih baik, atau tingkat pengembalian yang lebih baik. Dalam penelitian ini menemukan hubungan positif yang konsisten antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan yang menggunakan return saham (Bansal et al., 2021).

Manajemen laba dan manajemen utang merupakan strategi penting yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen laba melibatkan manipulasi laporan keuangan untuk menunjukkan posisi keuangan yang lebih baik, sementara manajemen utang berfokus pada pengelolaan struktur modal untuk mengurangi biaya dan risiko. Manajemen laba dapat meningkatkan laba per saham (EPS), menarik investor, dan menjaga kondisi keuangan yang stabil, terutama menjelang penerbitan utang (Ater & Hansen, 2020; Ruslim & Muspyta, 2021). Di sisi lain, manajemen utang yang efektif, seperti menjaga rasio utang terhadap ekuitas yang optimal, dapat meningkatkan profitabilitas dan menurunkan risiko keuangan (Haron, 2018; Istiono et al., 2024). Dewan komisaris bertugas mengawasi praktik manajemen laba dan utang agar sesuai dengan standar etika dan tata kelola perusahaan, sementara manajer bertanggung jawab dalam eksekusi strategis untuk mencapai stabilitas keuangan dan meningkatkan nilai pemegang saham (Olumuyiwa-Ganiyu et al., 2018).

Masalah agensi dan asimetri informasi memengaruhi hubungan antara manajemen (pihak internal) dan investor (pihak eksternal). Masalah agensi timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, seperti ketika manajer lebih mementingkan keuntungan pribadi daripada kinerja jangka panjang perusahaan (Dewi et al., 2021). Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi lebih banyak daripada investor, yang dapat menyebabkan manipulasi laporan keuangan atau penundaan pengungkapan informasi penting (Wu et al., 2019). Masalah ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan menyebabkan volatilitas harga saham (Yamada & Fujita, 2022). Untuk mengatasi masalah ini, praktik tata kelola perusahaan yang kuat, seperti pengawasan dewan independen dan peningkatan transparansi, sangat diperlukan. Mekanisme ini dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik (Boubaker et al., 2014; Poursoleyman et al., 2021).

Permasalahan hutang dapat dilihat dari berbagai perbedaan penelitian yang menyatakan hasil yang berbeda-beda. Dari kenaikan hutang (Data Bank Indonesia, 2020) dapat dilihat apakah sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan dimata investor, dari segi hutang terjadi kenaikan yang sangat besar. Apakah hutang yang besar bagus bagi perusahaan, timbullah pertanyaan mengenai baik atau tidakkah hutang yang besar. Hal ini telah menjadi pertanyaan sejak dulu, maka banyak penelitian dilakukan untuk menjawab pertanyaan tersebut. Penelitian pertama yang dilakukan untuk menjawab pertanyaan tersebut dimulai dari penelitian yang meneliti dengan mencari komposisi yang pas untuk perusahaan, baik dari modal maupun dari hutang. Penelitian ini dikenal dengan Penelitian MM, teori dari penelitian ini dikenal dengan "*Irrelevance Theory*". Penelitian awal dari MM tidak mengkaitkan perusahaan dengan pajak, sehingga banyak yang mengkritisnya. Pada penelitian ini MM menyatakan bahwa struktur modal tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan (Modigliani and Miller, 1958); Li Ju dan Shun Yu, 2011). Tetapi ini bertentangan dengan penelitian (Yang et al., 2010; Hermuningsih, 2014).

Banyaknya kritisi terhadap penelitian ini membuat Modigliani dan Miller kembali melakukan penelitian. Pada tahun 1963, MM melakukan penelitian kembali pada perusahaan dengan menambahkan unsur pajak kedalam struktur modal. Dalam penelitian ini menemukan bahwa ternyata dengan adanya hutang maka akan timbul biaya akan hutang dan pajak, pajak ini yang akan membantu perusahaan dalam mengurangi biaya akan hutang tersebut. Dalam penelitian ini menemukan bahwa ada hubungan positif antara struktur modal dengan pendanaan eksternal (hutang) dengan nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1963; Chandra et al., 2019; Baker dan Wurgler, 2002; Welch, 2004; Lucas dan McDonald, 1990).

Penelitian MM ini banyak muncul teori-teori untuk mengkritisnya seperti teori *Pecking order*, teori *trade off* dan teori signaling. Dengan berkembangnya penelitian terhadap hal tersebut, arah penelitian mulai mengacu tidak hanya pada nilai perusahaan

tetapi juga kearah kinerja perusahaan, yang merupakan proses untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara kinerja perusahaan dan struktur modal menemukan bahwa terdapat hubungan Positif antara struktur modal dan kinerja perusahaan, hal ini berarti semakin bagus kinerja perusahaan maka perusahaan akan berusaha untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari bagusnya kinerja perusahaan tersebut. Dengan adanya isu positif mengenai perusahaan, hal ini akan mempermudah perusahaan dalam koneksi untuk mendapatkan pendanaan (Dawar, 2014; Al Ani dan Al Amri, 2015; Ahmed Sheikh dan Wang, 2011). Sebaliknya dari penelitian hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan juga ada yang mendapatkan hasil negatif, yang dapat diartikan semakin bagus kinerja perusahaan maka belum tentu perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu (Ahmed Sheikh dan Wang, 2013b); Gill et al., 2011; Abor dan Biekpe, 2009).

Penelitian-penelitian yang dilakukan mengenai struktur modal, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, didasarkan pada perusahaan. Penelitian ini didasarkan pada *Corporate Governance (Diversitas)*, struktur modal, kinerja perusahaan. Dalam beberapa penelitian menemukan bahwa faktor makro mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka struktur modal perusahaan akan semakin besar. Hal ini berarti aktivitas ekonomi akan semakin meningkat sehingga perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan modal yang ada agar produktivitas perusahaan juga meningkat (Chang et al., 2014; Frank dan Goyal, 2009).

B. Rumusan Permasalahan

Nilai Perusahaan merupakan hal penting dalam menentukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Semakin bernilai suatu perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi. adapun hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, manajemen laba, dan diversitas (*corporate governance*). Struktur modal suatu perusahaan semakin bagus belum tentu investor akan tertarik dalam berinvestasi, tapi ada beberapa penelitian menyatakan semakin bagus struktur modal maka semakin bagus pula kinerja perusahaan tersebut dan ada juga yang menyatakan sebaliknya. Selain struktur modal yang diperhatikan investor, hal yang diperhatikan investor juga *Corporate Governance* suatu perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan banyak peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk menerapkan *Corporate Governance* (Khan. W. et al., 2013).

Permasalahan diversitas diperusahaan sering terjadi yaitu adanya perbedaan perlakuan antara wanita dan pria. Wanita dianggap tidak dapat mengontrol perusahaan dibandingkan pria. Sedangkan dari sisi penelitian mengenai tingkat kejujuran, wanita memegang peranan lebih tinggi daripada pria. Mishra & Jhunjhunwala, (2013a)

menemukan semakin beragam jenis kelamin anggota dewan maka akan semakin memiliki gaya kepemimpinan yang demokratis dan berjangka panjang.

Permasalahan manajemen laba terdapat pada semakin banyak atau sedikitnya ikut campur manajemen dalam pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini membuat dibutuhkan suatu strategi untuk mendeteksi manajemen laba yang dilakukan perusahaan, sehingga memunculkan berbagai pengukuran baik secara riil maupun akrual.

Permasalahan struktur modal terdapat pada baik buruknya perusahaan dalam mengelola hutang perusahaan sehingga dibutuhkan manajemen untuk mengontrol hal tersebut. Dari pihak eksternal dibutuhkan pengendalian yang dilakukan oleh investor sehingga manajemen dapat mengelola hutang dengan baik.

Dengan permasalahan diatas maka penelitian ini meneliti faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu manajemen laba, struktur modal dan *corporate governance* (*Diversitas*) dengan rumusan permasalahan:

- a. Apakah Diversitas dengan penambahan keahlian lingkungan memiliki dampak positif terhadap pengukuran baru Tobin's Q dengan penambahan *treasury stock*?
- b. Apakah manajemen laba memiliki dampak negatif terhadap terhadap pengukuran baru Tobin's Q dengan penambahan *treasury stock*?
- c. Apakah struktur modal memiliki dampak positif terhadap terhadap pengukuran baru Tobin's Q dengan penambahan *treasury stock*?

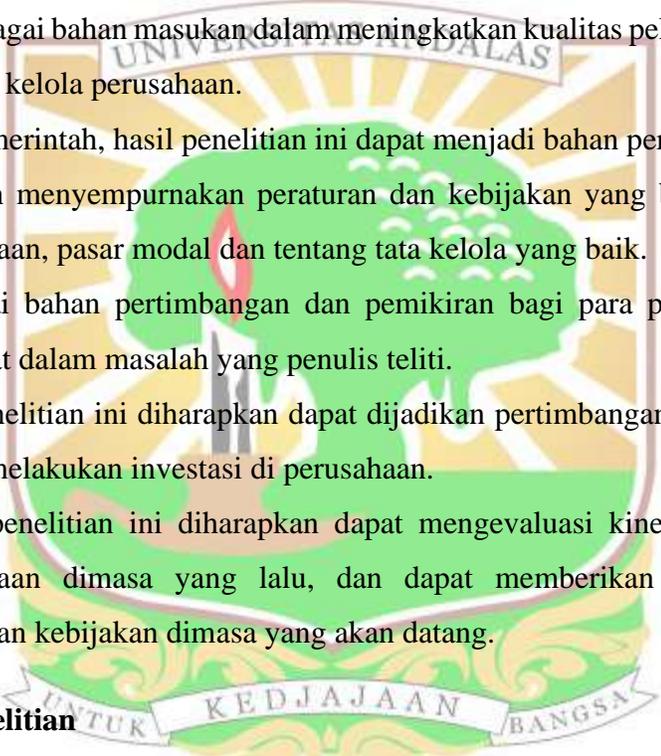
C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dengan tujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang:

1. Untuk Menganalisis pengaruh diversitas dengan penambahan keahlian mengenai lingkungan terhadap nilai perusahaan
2. Untuk Menganalisis pengaruh negatif *manajemen laba* dengan menggunakan rumus (Stubben 2010) terhadap nilai perusahaan
3. Untuk Menganalisis pengaruh Positif Struktur modal terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat memberikan kegunaan praktis sebagai berikut :

- 
- a. Bagi dunia industri, hasil penelitian ini dapat menjadi rujukan pentingnya Diversitas, struktur modal, *manajemen laba*, dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan sebagai pertimbangan dalam pengambilan kebijakan untuk lebih meningkatkan kepeduliannya pada perusahaan, masyarakat dan pemerintah.
 - b. Bagi lembaga-lembaga pembuat peraturan/standar seperti Bapepam, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), OJK, IICD dan sebagainya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi penyusunan standar akuntansi dan sebagai bahan masukan dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan tata kelola perusahaan.
 - c. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk semakin menyempurnakan peraturan dan kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan, pasar modal dan tentang tata kelola yang baik.
 - d. Sebagai bahan pertimbangan dan pemikiran bagi para peneliti lain yang berminat dalam masalah yang penulis teliti.
 - e. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan kepada investor dalam melakukan investasi di perusahaan.
 - f. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengevaluasi kinerja yang dicapai perusahaan dimasa yang lalu, dan dapat memberikan petunjuk untuk penetapan kebijakan dimasa yang akan datang.

E. Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada data yang diambil, yaitu *time series* yang mengambil data dari tahun 2016 sampai dengan 2021. Penelitian ini juga menggunakan data satu sektor saja yaitu manufaktur.

F. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari 6 (enam) bagian yaitu;

Bab I Pendahuluan, berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Diversitas, *Earnings management* dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan: Kajian Literatur, menjelaskan tentang tinjauan dan kajian literatur tentang teori- teori, penelitian terdahulu yang relevan.

BAB III Kerangka Teoritis, Menjelaskan konstruksi teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

BAB IV Metodologi Penelitian, menjelaskan derivasi dan inovasi model penelitian serta metode analisis yang akan digunakan.

BAB V Hasil Penelitian dan Pembahasan, menjelaskan tetang hasil penelitian sesuai dengan data, model dan teknis analisis yang dikembangkan dalam penelitian.

BAB VI Kesimpulan, menjelaskan kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian.

