

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan pasar modal, nilai perusahaan merupakan indikator kunci yang digunakan investor untuk menilai kinerja, prospek, dan keberlanjutan suatu perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana pasar mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia, baik itu kinerja keuangan maupun ekspektasi kinerja di masa depan. Oleh karena itu, nilai perusahaan memainkan peran strategis, karena mencerminkan kepercayaan investor dan ukuran keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi (Gz & Lisiantara, 2022).

Nilai perusahaan biasanya tercermin dalam harga saham, yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan di pasar modal. Harga saham ini mewakili persepsi investor tentang kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber dayanya dan menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaannya, yang menunjukkan bahwa kesejahteraan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Bawai & Kusumadewi, 2021).

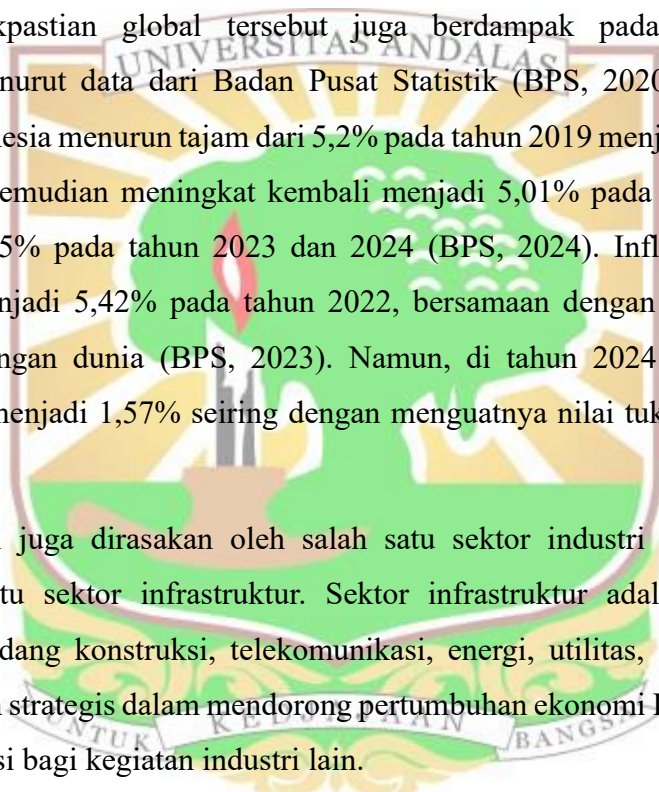
Perusahaan tidak hanya harus menghasilkan keuntungan tetapi juga berkinerja baik agar tetap menjaga kepercayaan investor dalam iklim bisnis yang semakin ketat. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi biasanya lebih menarik bagi investor karena dianggap lebih menjanjikan dan memiliki risiko yang lebih rendah. Dengan demikian, nilai perusahaan memperhitungkan baik kondisi perusahaan saat ini maupun ekspektasi pasar terhadap kinerjanya di masa depan (Nguyen et al., 2020).

Ekonomi global sangat fluktuatif selama lima tahun terakhir karena pandemi COVID-19, ketegangan geopolitik, dan kebijakan moneter global. Menurut laporan *World Economic Outlook* oleh *International Monetary Fund*, (2020), pertumbuhan ekonomi global mengalami penurunan tajam sebesar -4,9%

pada tahun 2020, yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, yang mengganggu aktivitas ekonomi internasional. Ekonomi global kemudian pulih dengan pertumbuhan 6% pada tahun 2021 tetapi kemudian kembali mengalami kontraksi menjadi 3,2% pada tahun 2022 karena perang antar Rusia dan Ukraina, yang menyebabkan peningkatan harga energi dan pangan global (IMF, 2022). Pada tahun 2023 dan 2024, pertumbuhan global kembali ke 3%, menandakan proses penyesuaian menuju pendaratan lunak di tengah penurunan tekanan inflasi (IMF, 2023).

Ketidakpastian global tersebut juga berdampak pada perekonomian Indonesia. Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS, 2020), pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun tajam dari 5,2% pada tahun 2019 menjadi -2,07% pada tahun 2020. Kemudian meningkat kembali menjadi 5,01% pada tahun 2022 dan stabil kisaran 5% pada tahun 2023 dan 2024 (BPS, 2024). Inflasi juga sempat meningkat menjadi 5,42% pada tahun 2022, bersamaan dengan kenaikan harga energi dan pangan dunia (BPS, 2023). Namun, di tahun 2024 inflasi berhasil dikendalikan menjadi 1,57% seiring dengan menguatnya nilai tukar rupiah (BPS, 2024).

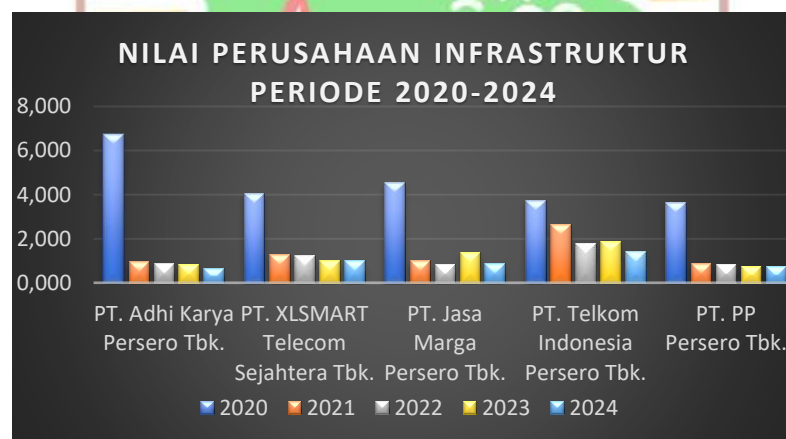
Hal ini juga dirasakan oleh salah satu sektor industri yang berada di Indonesia, yaitu sektor infrastruktur. Sektor infrastruktur adalah sektor yang bergerak di bidang konstruksi, telekomunikasi, energi, utilitas, dan transportasi memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia karena menjadi fondasi bagi kegiatan industri lain.



Gambar 1.1 Kontribusi Sektor Konstruksi pada PDB Indonesia
(Sumber: Databoks, 2024)

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, sektor konstruksi berada pada posisi keempat sebagai penyumbang terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada kuartal 1 2024 dengan nilai mencapai Rp. 541, 2 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa sektor konstruksi memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional dan mendukung pembangunan infrastruktur.

Selain itu, berdasarkan informasi yang bersumber dari Kementerian Sekretariat Negara Republik Indonesia (2026), menyatakan bahwa dalam beberapa tahun terakhir serangkaian proyek infastruktur telah dijalankan dan menciptakan dampak positif pada berbagai aspek kehidupan masyarakat dan ekonomi nasional. Selain itu, sektor infastruktur Indonesia juga berada pada peringkat 27 di dunia untuk indeks daya saing nasional 2024. Namun, sinyal positif tersebut tidak diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan pada sektor ini.



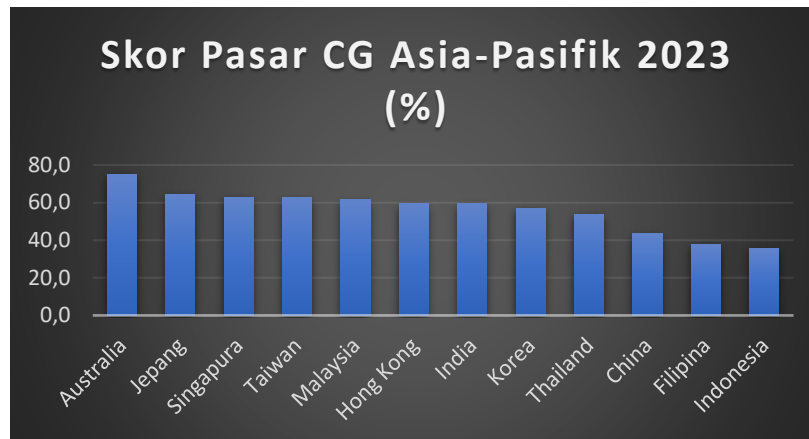
Gambar 1.2 Nilai perusahaan sektor infrastruktur 2019-2024
(Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2026)

Hal tersebut tercermin pada Gambar 1, nilai perusahaan sektor infrastruktur yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q pada beberapa perusahaan besar, yaitu PT. Adhi Karya, PT. PP, PT. XLSMART Telecom Sejahtera, PT. Jasa Marga, dan PT Telkom Indonesia. Secara umum, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan pada tahun 2020 berada pada posisi paling tinggi dibandingkan tahun-tahun berikutnya. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sektor ini mengalami tekanan setelah tahun 2020 dan belum sepenuhnya pulih hingga tahun 2024. Kondisi ini mencerminkan adanya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Good Corporate Governance* yang selanjutnya disingkat menjadi GCG. Menurut forum Tata Kelola Perusahaan di Indonesia (FCGI), tata kelola perusahaan adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara manajer perusahaan, pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing (FCGI, 2003, dikutip dalam Eko et al., 2021). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen menyebabkan risiko moral, karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dan berpotensi menggunakannya untuk keuntungan pribadi. Situasi ini menyebabkan biaya keagenan yang dapat berdampak negatif pada tujuan utama perusahaan. Oleh karena itu, penerapan tata kelola perusahaan penting untuk meminimalkan konflik tersebut. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa mekanisme GCG yang baik dapat mengurangi masalah keagenan dan mencegah manajer mengambil tindakan yang merugikan pemegang saham (Thanh et al., 2024).

Hasil survei tahun 2001 yang dilakukan oleh *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) menunjukkan bahwa GCG terkait dengan kinerja perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang termasuk dalam 100 perusahaan teratas dalam menerapkan tata kelola perusahaan yang baik memiliki metrik keuangan yang sangat kuat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak (Hamdani, 2016, dikutip dalam Eko et al. 2021). Semakin baik suatu perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, semakin tinggi nilai perusahaannya (Juendiny, 2020).

Namun, perusahaan di Indonesia masih memiliki tingkat kesadaran yang rendah pada penerapan *Corporate Governance*, yang menyebabkan Indonesia memiliki skor CG paling rendah di antara negara Asia-Pasifik.



Gambar 1.3 Skor Pasar CG Asia-Pasifik 2023

(Sumber: *The Asian Corporate Governance Association (ACGA)*)

Seperti yang dapat terlihat pada gambar di atas, diketahui Indonesia berada pada peringkat terakhir dari 12 negara dengan skor sebesar 35,7%.

Selain itu dalam kasus terbaru oleh salah satu perusahaan di sektor infrastruktur yaitu PT. Waskita Karya Tbk. Di tahun 2023 salah satu perusahaan sektor infrastruktur terlibat dalam kasus proyek fiktif dan penyimpang. Berdasarkan informasi dari Detik News (2023), pada April 2023 Kejaksaan Agung Republik Indonesia melalui Direktorat Penyidikan Jaksa Agung Muda Bidang Tindak Pindana Khusus menetapkan Destiawan Soewardjono selaku Direkur Utama PT. Waskita Karya sebagai tersangka dalam kasus dugaan korupsi penyimpangan penggunaan fasilitas pembiayaan dari beberapa bank oleh PT. Waskita Karya dan anak perusahaannya PT. Waskita Beton Precast Tbk.

Modus yang diungkapkan adalah pencairan dana melalui skema *Supply Chain Financing* (SFC) yang menggunakan dokumen pendukung palsu dan pembayaran pekerjaan fiktif untuk menutup utang-utang perusahaan. Kejagung menyebutkan bahwa BPKP telah menghitung kerugian yang dialami oleh negara akibat kasus ini sebesar Rp. 2,55 triliun. Selain itu, penyidik juga melakukan penyitaan aset berupa uang tunai dan aset lainnya atas nama tersangka ataupun pihak terkait (detik.com, 2023). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa diperlukannya peningkatan dalam penerapan GCG pada perusahaan infrastruktur di Indonesia.

Hasil dari berbagai studi sebelumnya menunjukkan variasi yang cukup beragam. Penelitian oleh Thanh et al. (2024), Rumaidia & Rahman (2023), Worokinasih et al. (2020), serta Ekasari et al. (2020), menemukan bahwa GCG memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan Murti et al. (2024) menemukan bahwa GCG memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Karimah et al. (2024), Ferriswara et al. (2022), dan Sahara et al. (2022), menyimpulkan bahwa GCG tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa komponen GCG, seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit, memainkan peran penting dalam memperkuat fungsi pengendalian perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan, karena institusi, sebagai pemegang saham utama, memberikan pengaruh signifikan dalam memastikan bahwa para manajer bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa pengawasan institusional yang optimal dapat mengurangi kemungkinan kecurangan manajemen dan meningkatkan nilai perusahaan (Fuad, 2023).

Hasil dari berbagai studi sebelumnya menunjukkan variasi yang cukup beragam. Penelitian oleh Rumaidia & Rahman (2023), Fajriah & Jumady (2022), Octaviani & Harahap (2022), Nguyen & Dao (2022), dan (Nurazi et al., 2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan oleh Bakhtiar et al. (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Ferdianto Ambrosius et al. (2025), Wahasusmiah et al. (2022), serta Fitriana et al. (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen bertugas untuk mengevaluasi kinerja dewan manajemen secara objektif dan memastikan bahwa keputusan strategis perusahaan tidak berdampak negatif terhadap kepentingan pemegang saham. Hal ini didukung

oleh penelitian yang menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan komisaris independen yang kuat memainkan peran penting dalam membangun tata kelola perusahaan yang baik, sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan nilainya (Taufik, 2021).

Hasil dari berbagai studi sebelumnya menunjukkan variasi yang cukup beragam. Penelitian oleh Felicia & Pangestu (2025), Wijaya & Radianto (2023), Fajriah & Jumady (2022), Mas'ud et al. (2022), serta Bawai & Kusumadewi (2021) menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan oleh Octaviani & Harahap (2022) mengungkapkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, temuan oleh Bakhtiar et al. (2021) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

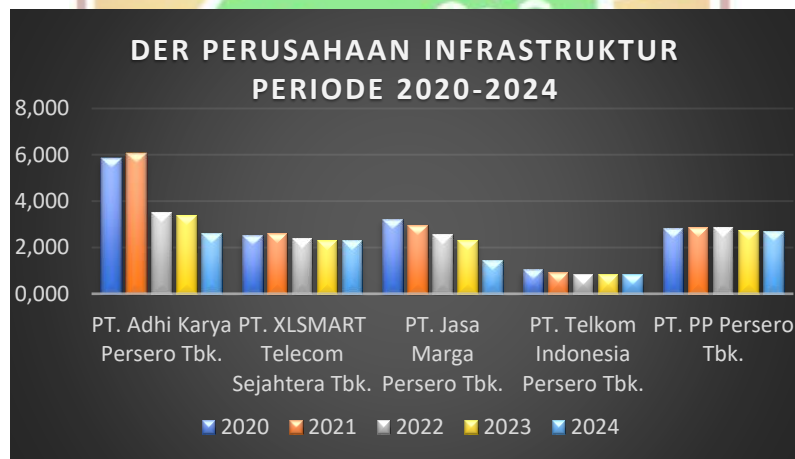
Selain itu, komite audit memainkan peran penting dalam memastikan efektivitas pengendalian internal, kualitas pelaporan keuangan, dan transparansi perusahaan, sehingga mengurangi risiko manipulasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan bahwa komite audit memainkan peran vital dalam meningkatkan aliran informasi antara pemegang saham dan manajemen, sehingga membantu mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan (Taufik, 2021).

Hasil dari berbagai studi sebelumnya menunjukkan variasi yang cukup beragam. Penelitian oleh Nugroho & Dewi (2025), Fajriah & Jumady (2022), serta Apriani & Marsal (2021) mengungkapkan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Bakhtiar et al. (2021) menemukan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Rumaidia & Rahman (2023) mengungkapkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Ross et al. (2023), struktur modal adalah komposisi utang dan

ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya. Menurut Bui et al. (2023), struktur modal menggambarkan rasio utang terhadap ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Sumber pembiayaan perusahaan berasal dari sumber internal dan eksternal. Sumber internal dihasilkan dan diproduksi oleh perusahaan itu sendiri, seperti laba ditahan dan depresiasi. Sumber eksternal diperoleh dari luar perusahaan melalui pemberi pinjaman dalam bentuk utang (Hidayat, 2022).

Grimsey & Lewis (2002), menyatakan bahwa sektor infrastruktur memiliki karakteristik yang berbeda yang bersifat padat modal atau *capital intensive*, yang mana sektor ini sulit dibiayai melalui pendanaan internal, sehingga perusahaan dalam sektor ini cenderung bergantung pada pembiayaan eksternal.



Gambar 1.4 Debt to Equity Ratio Perusahaan Infrastruktur 2020-2024
(Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2026)

Gambar di atas menunjukkan bagaimana *Debt to Equity* (DER) pada lima perusahaan sektor infrastruktur selama periode 2020-2024. Dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan di sektor infrastruktur, terutama ADHI, JSMR, dan PTPP menunjukkan proporsi utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Ananzeh et al. (2025) menyatakan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena beban utang yang besar akan menekan profitabilitas dan menurunkan stabilitas keuangan.

Oleh karena itu, struktur modal digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini karena merupakan keputusan keuangan strategis yang secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur. Perusahaan infrastruktur memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan pembiayaan jangka panjang dalam jumlah besar, sehingga sangat bergantung pada kombinasi pendanaan antara utang dan ekuitas. Oleh karena itu, perubahan dalam struktur modal akan berdampak langsung terhadap risiko, biaya modal, serta persepsi investor terhadap perusahaan.

Struktur modal optimal ada ketika perusahaan dapat meminimalkan total atau biaya modal rata-ratanya dan dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan (Rizki, 2024). Namun, dalam hubungannya dengan teori keagenan yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976), struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol. Dimana peningkatan penggunaan utang menyebabkan kewajiban tetap berupa pembayaran bunga, yang memaksa manajer untuk melakukan manajemen keuangan perusahaan yang disiplin. Keputusan manajemen untuk mengadopsi struktur modal yang efisien mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko dan menjaga keseimbangan antara manfaat dan biaya pembiayaan utang. Menerapkan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan dengan demikian berdampak positif pada nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024).

Berbagai studi terdahulu memberikan hasil yang bervariasi. Penelitian oleh Alifian & Susilo (2024), Bui et al. (2023), dan Waskito & Cantika (2022), menemukan bahwa struktur modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Murti et al. (2024) dan Rasyid et al. (2022), menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, studi lain oleh Karimah et al. (2024) dan Burhan & Bagana (2024), menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ini untuk memastikan bahwa dampak variabel utama pada nilai

perusahaan dapat diukur dengan tepat. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan membuat laba dari asetnya. Hal ini dapat mencerminkan kinerja manajemen dan efisiensi operasional perusahaan. Penelitian oleh Alifian & Susilo (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA, terbukti mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Ini berarti perusahaan dengan laba tinggi biasanya memiliki nilai pasar yang lebih baik. Karena investor melihatnya sebagai perusahaan yang bisa memberikan pengembalian yang lebih baik.

Selain profitabilitas, ukuran perusahaan juga bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini karena ukuran terkait dengan stabilitas operasi, kapasitas sumber daya, dan tingkat kepercayaan pasar. Perusahaan dengan total aset yang besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, kemampuan diversifikasi risiko yang lebih baik, serta reputasi yang lebih kuat di mata investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Amimakmur et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan berskala besar cenderung memiliki valuasi yang lebih tinggi karena dianggap lebih stabil dan memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang yang lebih baik.

Temuan yang beragam ini menunjukkan bahwa sektor infrastruktur menghadapi tantangan serius akibat fluktuasi nilai perusahaan, kemungkinan besar disebabkan oleh inefisiensi dalam manajemen internal, seperti tata kelola perusahaan dan struktur modal. Lebih lanjut, inkonsistensi dalam studi sebelumnya dan sedikitnya jumlah studi di sektor infrastruktur telah memicu minat peneliti untuk melakukan studi ini guna menyelidiki apakah tata kelola perusahaan dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan di sektor infrastruktur, dan untuk mengisi kesenjangan dalam studi sebelumnya.

Dengan demikian, penulis merumuskan judul penelitian “*Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2024*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat dirangkum dalam pertanyaan-pertanyaan berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur?
2. Apakah komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur?
3. Apakah komite audit memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur?
4. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan yang diuraikan di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur.
2. Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur.
3. Untuk menguji pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur.
4. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian ilmiah dan literatur empiris di bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai hubungan antara

GCG, struktur modal, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan dan pengujian lebih lanjut terhadap teori keuangan yaitu *Agency Theory* dalam konteks perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan pembiayaan eksternal.

2. Manfaat Praktis

Dalam sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan dalam merumuskan strategi keuangan dan kebijakan tata kelola yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur. Melalui hasil penelitian ini, manajemen diharapkan dapat memahami pentingnya penerapan GCG yang konsisten serta pengelolaan struktur modal yang efisien dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Bagi investor dan analis pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi, terutama untuk menilai perusahaan berdasarkan penerapan prinsip GCG dan struktur modal. Dengan demikian, investor dapat mengidentifikasi perusahaan yang memiliki nilai yang baik dan potensi pertumbuhan jangka panjang.

