

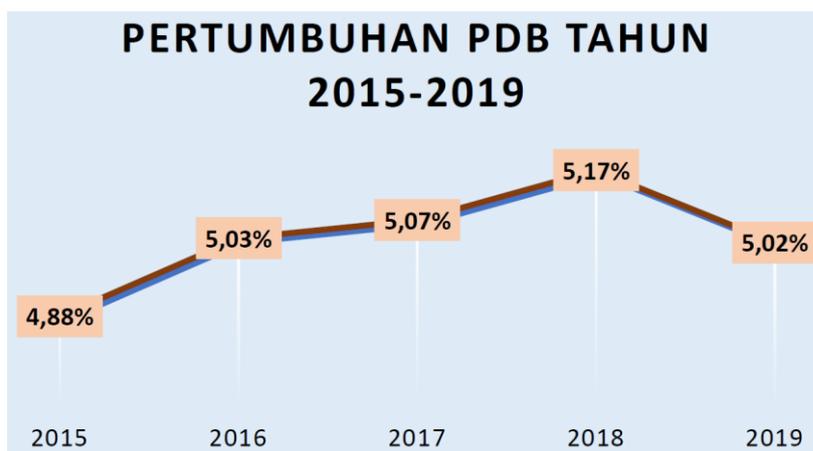
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tercermin dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam suatu periode waktu tertentu (Mankiw, 2015).

Gambar 1.1
Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Tahun 2015-2019



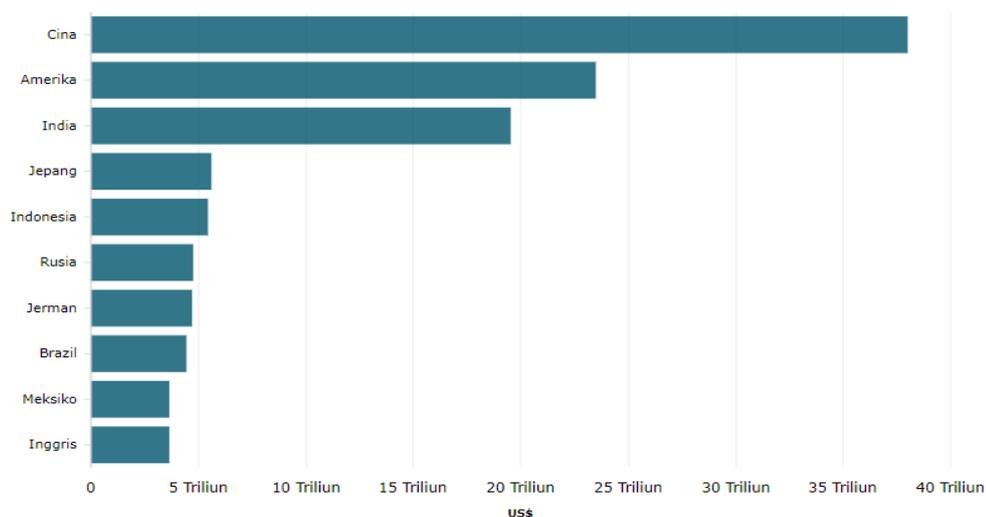
Sumber: www.bps.go.id

Secara tahunan, pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan PDB Indonesia pada tahun 2015 adalah sebesar 4,88% dan cenderung meningkat pada tahun-tahun berikutnya meskipun pada tahun 2019, pertumbuhan PDB Indonesia sempat melambat pada angka 5,02% yang terutama disebabkan oleh pertumbuhan sektor manufaktur sebagai penyumbang terbesar struktur PDB nasional yang lebih rendah yaitu sebesar 3,8% dibandingkan dengan pertumbuhan pada tahun 2018

sebesar 4,27%. Perekonomian Indonesia tahun 2019 yang diukur berdasarkan PDB atas dasar harga berlaku mencapai Rp15.833,9 triliun dan PDB per kapita mencapai Rp59,1 juta atau US\$4.174,9 (www.bps.go.id).

Indonesia merupakan negara berkembang dengan potensi ekonomi yang besar. Dikutip dari www.databoks.katadata.co.id, lembaga audit dan konsultan ekonomi PricewaterhouseCoopers (PwC) memprediksi bahwa ekonomi Indonesia bisa mencapai peringkat kelima dunia pada tahun 2030. Proyeksi yang dilakukan PwC berdasarkan keseimbangan kemampuan belanja (*purchasing power parity/PPP*) sebagai pembentuk Produk Domestik Bruto (PDB). *Purchasing power parity* merupakan teori yang menyatakan bahwa suatu unit mata uang seharusnya dapat membeli barang dengan jumlah yang sama di semua negara (Mankiw, 2015). Dengan kata lain, PDB yang diperhitungkan dalam proyeksi ini telah disesuaikan dengan kurs (*exchange rate*) berdasarkan keseimbangan daya beli untuk setiap negara sehingga dapat diperbandingkan dengan lebih sesuai.

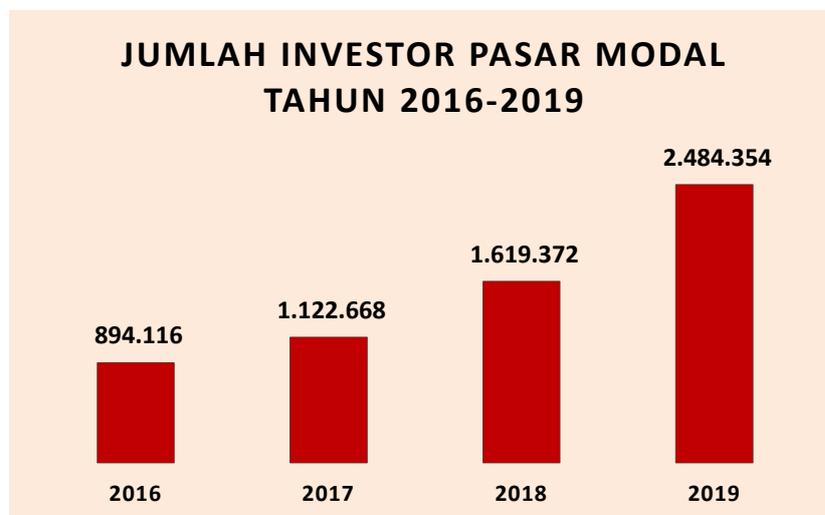
Gambar 1.2
10 Negara dengan PDB Terbesar Tahun 2030 Menurut PwC



Sumber: www.katadata.co.id

Perhitungan PwC ini dilakukan terhadap 32 negara dengan asumsi stabilitas ekonomi tetap sama, baik untuk negara maju maupun negara berkembang. Indonesia diperkirakan akan menempati peringkat ekonomi terbesar kelima pada tahun 2030 dengan PDB yang dihitung berdasarkan *purchasing power parity (PPP)* sebesar lebih dari US\$5 triliun. Potensi pertumbuhan ekonomi yang besar ini menarik minat para investor baik investor lokal maupun investor asing untuk menjadi bagian dari perekonomian Indonesia dan menanamkan modal dalam perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan data jumlah investor di pasar modal Indonesia yang terus meningkat setiap tahunnya. Menurut data yang dipublikasikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor di pasar modal Indonesia pada tahun 2016 berjumlah 894.116 (*single investor identification*). Hingga akhir tahun 2019, jumlah investor di pasar modal Indonesia telah meningkat signifikan menjadi sebanyak 2.484.354 *single investor identification (SID)*.

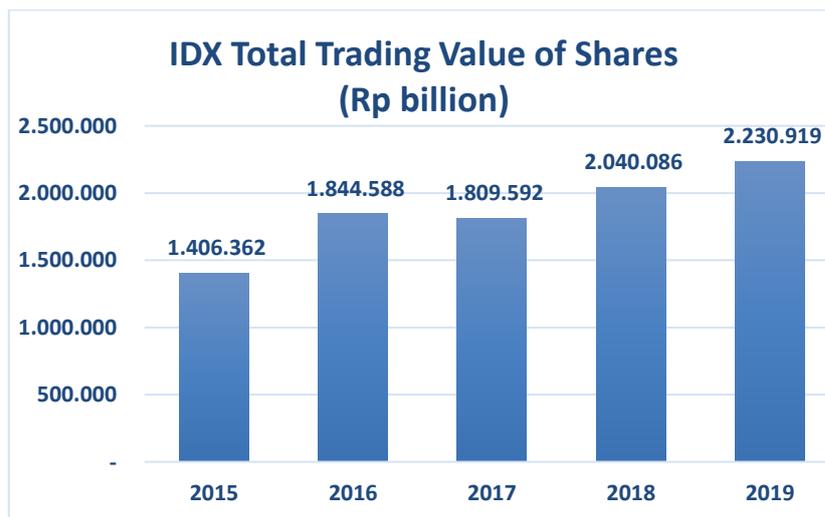
Gambar 1.3
Perkembangan Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2016-2019



Sumber: www.ksei.co.id

Minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga tercermin pada peningkatan nilai perdagangan saham. Menurut data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), nilai total perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 adalah sebesar Rp1.406,362 triliun dan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga pada tahun 2019 diketahui nilai total perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mencapai Rp2.230,919 triliun.

Gambar 1.4
Nilai Total Perdagangan Saham di BEI Tahun 2015-2019



Sumber: www.idx.co.id

Dikutip dari www.liputan6.com, Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Inarno Djajadi menyatakan aktivitas perdagangan BEI tahun 2019 mengalami peningkatan. Hal ini tercermin dari kenaikan rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) meningkat 7 persen menjadi Rp9,1 triliun dibandingkan tahun 2018 sebesar Rp8,5 triliun. Frekuensi perdagangan tumbuh 21 persen menjadi 469 ribu kali per hari dan menjadikan likuiditas perdagangan saham BEI lebih tinggi di antara bursa efek lain di kawasan Asia Tenggara (www.liputan6.com).

Iklim investasi di Indonesia kian membaik, terbukti dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang kian meningkat sejak 10 tahun terakhir (2009-2019). Pada akhir tahun 2009, IHSG berada pada level 2.534,36. Sedangkan pada akhir tahun 2019, IHSG berada pada level 6.299,54. Hal ini berarti dalam 10 tahun terakhir, IHSG telah meningkat sebesar 148,6%. Peningkatan IHSG mencerminkan kenaikan nilai kapitalisasi pasar seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar pada tahun dasar. Kenaikan IHSG yang signifikan ini juga menjadi bukti bahwa investor tidak hanya berminat untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan publik di Indonesia, tetapi juga percaya dengan potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia di masa mendatang.

Gambar 1.5
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2009-2019

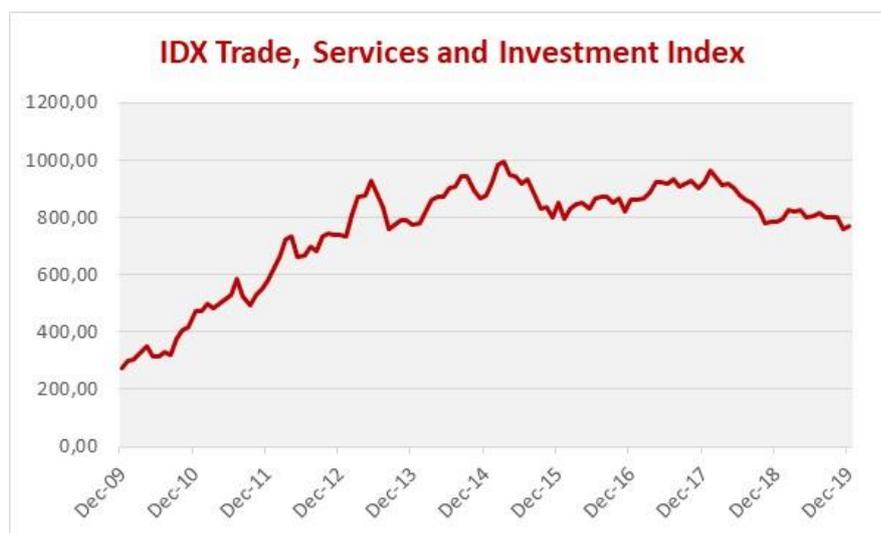


Sumber: www.investing.com

Setiap *public company* yang tercatat dan sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda-beda sesuai dengan industri dan sektornya masing-masing. Adanya perbedaan karakteristik masing-

masing perusahaan ini berpengaruh terhadap sikap dan pengambilan keputusan investasi oleh investor. Terdapat sektor yang karakteristik bisnis perusahaannya relatif stabil dan defensif. Namun ada juga sektor yang karakteristik bisnis perusahaannya yang cenderung bersifat musiman atau siklis (*cyclical*). Sama halnya dengan persepsi investor, terdapat bidang bisnis perusahaan yang amat diminati investor. Namun ada juga bidang bisnis perusahaan yang kurang diminati sehingga kenaikan harga saham perusahaan sektor ini cenderung lebih rendah.

Gambar 1.6
IDX Trade, Service and Investment Index Tahun 2009-2019



Sumber: www.investing.com

Salah satu sektor yang cukup menarik pada pasar modal Indonesia adalah sektor perdagangan, jasa dan investasi. Hal ini dikarenakan secara rata-rata *return* berupa kenaikan harga saham yang dihasilkan perusahaan di sektor ini lebih besar daripada rata-rata keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada akhir tahun 2009, indeks harga saham perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi (*IDX Trade, Services and Investment Index*) berada pada level 275,76. Indeks harga saham perusahaan sektor ini terus mengalami kenaikan

hingga pada akhir tahun 2019 mencapai level 769,83. Hal ini berarti *IDX Trade, Services and Investment Index* telah mengalami peningkatan sebesar 179,2% dalam kurun waktu 10 tahun terakhir.

Alasan digunakannya perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi sebagai objek penelitian adalah karena kenaikan harga saham perusahaan sektor ini secara rata-rata menandakan adanya minat yang besar dari para investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Minat yang besar ini dapat timbul apabila perusahaan memiliki keunggulan tertentu dibandingkan dengan perusahaan lainnya sehingga direspon oleh investor dengan pembelian saham perusahaan yang turut berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Dengan demikian, perusahaan-perusahaan di sektor ini diduga memiliki keunggulan dalam hal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja operasional yang melampaui ekspektasi kinerja yang tercermin dalam biaya modal (*capital charges*) perusahaan sehingga mencerminkan adanya kondisi penciptaan nilai bagi para pemegang saham (*shareholder value creation*) pada perusahaan-perusahaan di sektor ini. Atas dasar tersebut, maka perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi dijadikan sebagai objek dalam penelitian ini.

Selain itu, perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi memiliki karakteristik bisnis yang relatif stabil dan siklus operasi (*operating cycle*) yang lebih konsisten (tahunan) sehingga pengukuran *shareholder value creation* yang dihasilkan lebih mencerminkan hasil kerja perusahaan. Hal ini berbeda dengan beberapa sektor lainnya yang memiliki karakteristik bisnis cenderung siklis

(*cyclical*), memiliki *operating cycle* yang relatif lama (lebih dari satu tahun), dan lebih sensitif terhadap faktor eksternal sehingga relatif lebih sulit untuk menentukan *shareholder value creation* yang memang dihasilkan oleh faktor internal (kinerja manajemen). Hal ini turut mendasari penggunaan perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi sebagai objek penelitian.

Dalam perekonomian, terdapat suatu ekosistem yang saling bergantung dan membutuhkan. Perusahaan membutuhkan sumber daya manusia untuk menjalankan aktivitas produksi, yaitu menghasilkan barang dan/atau jasa bagi masyarakat. Selain kebutuhan terhadap sumber daya manusia, perusahaan sebagai motor perekonomian negara juga membutuhkan sumber daya modal berupa pendanaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Salah satu cara untuk mendapatkan pendanaan tersebut adalah dengan menerbitkan saham kepada publik melalui mekanisme *Initial Public Offering (IPO)*. Dengan diterbitkannya saham perusahaan kepada publik, masyarakat memiliki kesempatan untuk berinvestasi dan turut berpartisipasi dalam menyediakan sumber daya modal kepada perusahaan penerbit (emiten).

Namun masih ada pekerjaan lain yang harus dipikirkan oleh manajemen perusahaan setelah memperoleh pendanaan dari penjualan saham, yaitu memberikan timbal balik kepada penyedia dana (investor) berupa imbal hasil. Tujuan investor membeli saham ataupun menanamkan modalnya ke dalam perusahaan adalah untuk memperoleh imbal hasil atas investasinya. Imbal hasil ini dapat berupa pembagian dividen yang berasal dari laba perusahaan dan kenaikan nilai klaim kepemilikan (ekuitas) perusahaan yang berasal dari akumulasi laba

perusahaan yang juga mendorong kenaikan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Dsouza (2017), kesalahan umum sebagian besar profesional keuangan dan pembuat keputusan organisasi adalah menganggap bahwa modal ekuitas adalah gratis (*free of cost*). Sesungguhnya ketika investor memutuskan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada suatu instrumen investasi, timbul suatu *opportunity cost* bagi investor. Hal ini dikarenakan investor mengorbankan kesempatan untuk berinvestasi di tempat lain dan memperoleh *return* darinya.

Menurut Suropto (2015), kreditur dan pemilik perusahaan menginvestasikan uangnya ke dalam perusahaan, mereka menciptakan sebuah *opportunity cost* yang sama dengan *return* yang mungkin akan diperoleh dari investasi lain yang sejenis dan memiliki risiko yang sama. *Opportunity cost* ini adalah *cost of capital* perusahaan. Prinsip *cost of capital* adalah prinsip substitusi, seorang investor tidak akan mau membiayai sebuah investasi jika ada investasi lain yang lebih menarik (Suropto, 2015). Dengan demikian, umumnya investor akan bersedia menginvestasikan modalnya dalam suatu perusahaan hanya bila mereka dapat memperoleh imbal hasil yang lebih besar daripada *opportunity cost* setelah mempertimbangkan faktor risiko, yang disebut sebagai *minimum required return* (imbal hasil minimal yang diharapkan investor).

Suatu perusahaan seharusnya dipandang berhasil hanya jika imbal hasil (*return*) yang dihasilkan lebih baik daripada tingkat *return* yang diharapkan akan diterima investor di pasar modal (Bodie *et al*, 2018). Untuk memenuhi harapan

investor tersebut, manajemen perusahaan perlu memperhatikan hal-hal yang dapat mempengaruhi penciptaan nilai bagi pemegang saham sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja operasional yang tercermin pada perolehan laba operasi bersih setelah pajak yang melebihi biaya modalnya. Ketika perolehan laba operasi bersih setelah pajak yang dihasilkan melebihi biaya modal (*capital charges*), kondisi inilah yang disebut sebagai penciptaan nilai pemegang saham (*shareholder value creation*).

Menurut Sharma dan Grover (2015), *shareholder value creation* adalah *return* yang dihasilkan perusahaan di atas biaya modalnya. Manajemen perusahaan merupakan representasi investor dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Oleh sebab itu, sudah menjadi kewajiban bagi manajemen untuk memberikan hasil terbaik demi kepentingan investor dengan memaksimalkan *shareholder value creation*. Peningkatan *shareholder value creation* telah mendapat perhatian eksekutif perusahaan di seluruh dunia (Vijayalakshmi & Manoharan, 2015).

Salah satu contoh mengenai pentingnya *shareholder value creation* ditunjukkan oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) yang bergerak pada bidang usaha perdagangan. Pada akhir tahun 2015, harga penutupan saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk adalah sebesar Rp825 per lembar. Sementara pada akhir tahun 2019, harga saham perusahaan telah meningkat menjadi Rp1.495 per lembar (perusahaan tidak melakukan penggabungan atau pemecahan saham selama tahun 2016-2019). Harga saham perusahaan mengalami kenaikan sebesar 81,2% atau setara dengan *Compound Annual Growth Rate (CAGR)* sebesar 16%

selama tahun 2016-2019. Kenaikan ini jauh lebih tinggi daripada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 37,2% pada periode yang sama.

Gambar 1.7
Harga Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk Tahun 2015-2019



Sumber: www.investing.com

Kenaikan harga saham perusahaan mencerminkan tingginya minat investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan. Para investor di pasar modal juga menilai saham ACES layak dihargai di atas nilai bukunya. Hal ini tercermin pada *market to book ratio*. *Market to book ratio* (disebut juga *price to book ratio*) merupakan sebuah metrik valuasi keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi nilai pasar perusahaan saat ini secara relatif terhadap nilai bukunya (www.corporatefinanceinstitute.com).

Statistik Bursa Efek Indonesia pada kuartal keempat tahun 2019 menunjukkan bahwa PT Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki rasio *price to book value* atau *market to book ratio* sebesar 5,72 kali. Hal ini berarti investor di pasar modal menghargai perusahaan jauh lebih tinggi daripada nilai buku

(ekuitas) perusahaan, yaitu sebesar 5,72 kali nilai buku perusahaan. Persepsi pasar yang menganggap perusahaan layak dihargai lebih tinggi dari nilai bukunya juga mengindikasikan adanya keunggulan tertentu yang dimiliki perusahaan.

Dikutip dari market.bisnis.com, analis Mirae Asset Sekuritas Christine Natasya mengatakan performa Ace Hardware terlihat jauh lebih baik dibandingkan emiten ritel lain yang fokus pada penjualan pakaian. Di samping itu, ACES dinilai tidak memiliki kewajiban atau liabilitas yang besar sehingga cukup diunggulkan dibandingkan dengan emiten yang bergerak di bidang yang sama (market.bisnis.com). Dengan berbagai keunggulan yang dimiliki perusahaan, investor menilai bahwa perusahaan berhasil mengelola kegiatan usahanya dengan memanfaatkan sumber daya secara optimal sehingga mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham seiring waktu yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan sebagai cerminan dari nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Sharma dan Grover (2015), penciptaan nilai pemegang saham (*shareholder value creation*) dapat diukur dengan metode *Economic Value Added (EVA)*. *EVA* merupakan alat analisis yang dianggap akurat untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan dapat menciptakan nilai tambah ekonomis terhadap modal yang digunakan selama periode tertentu (Rory *et al*, 2017). *EVA* merupakan sebuah *registered trademark* dari Stern, Stewart and Co. (Sharma & Grover, 2015). Stewart (1991) dalam Sabol dan Sverer (2017) mendefinisikan *EVA* sebagai selisih antara laba yang diperoleh dari kegiatan operasional (*NOPAT*) dan biaya atas modal yang digunakan.

Berangsur-angsur terdapat kritikan yang mengamati bahwa alat pengukuran laba tradisional tidak menunjukkan nilai pemegang saham perusahaan yang sebenarnya (Dsouza, 2017). Menurut O'Byrne (2016), fokus pada laba saat ini (*current earnings*) memiliki dua kelemahan kritis yang mengurangi keselarasan pembayaran dengan kemakmuran investor. Sering kali merupakan hal yang mudah untuk meningkatkan laba saat ini dengan mengorbankan laba masa mendatang melalui cara pintas yang bersifat jangka pendek. Perusahaan juga dapat meningkatkan laba saat ini secara mudah dengan menginvestasikan modal tambahan yang memberi hasil (keuntungan) lebih rendah daripada biaya peluang yang timbul atas penggunaan modal tersebut (O'Byrne, 2016).

Menurut Sharma dan Grover (2015), *EVA* merupakan suatu ukuran kinerja keuangan yang berbeda dari kebanyakan metode lainnya karena *EVA* memasukkan total biaya atas modal yang digunakan perusahaan sebagai pengurang atas laba. *EVA* merupakan ukuran kinerja keuangan yang menekankan pada maksimalisasi nilai pemegang saham daripada maksimalisasi laba semata (Sabol & Sverer, 2017). O'Byrne (1996) dalam Sabol dan Sverer (2017) mengatakan bahwa dari sudut pandang investor, *EVA* menghasilkan prediksi nilai pasar perusahaan yang lebih baik dibandingkan ukuran kinerja operasional lainnya. Stern *et al* (1996) dalam Sharma dan Grover (2015) juga mengatakan bahwa *EVA* menonjol di antara yang lain sebagai ukuran terbaik atas penciptaan kekayaan dalam basis kontemporer dan hampir 50% lebih baik daripada ukuran berbasis akuntansi terdekatnya (termasuk *EPS*, *ROE*, dan *ROI*) dalam menjelaskan perubahan kekayaan pemegang saham.

Menurut Dsouza (2017), kebutuhan terhadap *EVA* sebagai parameter penilaian kinerja meningkat seiring waktu. *EVA* memberikan indikasi kinerja bisnis, efektivitas struktur modal, dan berperan sebagai acuan (*benchmark*) untuk berbagai keputusan bisnis, aktivitas investasi, dan lainnya (Dsouza, 2017). Menurut O'Byrne (2016), *EVA* membantu menghindari investasi yang memberikan hasil (keuntungan) lebih rendah daripada biaya modal perusahaan dengan membebaskan biaya atas modal berupa utang dan ekuitas. *EVA* menumbuhkan pemikiran jangka panjang pada semua tingkat organisasi bisnis dengan mengubah pola pikir manajer dan karyawan ke arah perspektif pemegang saham (Costin, 2017). Shill (2009) dalam Sabol dan Sverer (2017) mengatakan bahwa *EVA* pada dasarnya mendorong para manajer mengakui bahwa ketika mereka menggunakan modal, mereka harus membayar atas modal tersebut selayaknya upah yang harus dibayar. Menurut Sabol dan Sverer (2017), *EVA* mengubah sudut pandang manajer seolah-olah menjadi seorang *entrepreneur*. Hal ini akan membuat mereka lebih bertanggung jawab terhadap aset yang dikelolanya (Sabol dan Sverer, 2017).

Secara umum, ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *shareholder value creation*. Analisis atas faktor-faktor ini bermanfaat baik bagi manajemen perusahaan maupun investor karena dengan menganalisis faktor-faktor tersebut, manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat untuk memaksimalkan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Sedangkan dari sisi investor, investor dapat menganalisis faktor-faktor tertentu yang diperkirakan dapat mempengaruhi *shareholder value creation* untuk menentukan pilihan

terbaik dalam membeli saham yang akan diinvestasikan sehingga investor dapat memaksimalkan nilai tambah atas modal investasinya dengan *return* dan *compounding effect* yang maksimal pula.

Terdapat beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *shareholder value creation*, di antaranya yaitu *capital structure* (struktur modal). Menurut Subramanyam (2014), *capital structure* adalah pendanaan perusahaan berupa ekuitas dan utang yang sering kali diukur dalam ukuran relatif berbagai sumber pendanaan. *Debt-Equity Ratio (DER)* merupakan ukuran yang mencerminkan *capital structure*, yaitu proporsi antara pendanaan yang diperoleh perusahaan berupa utang dan ekuitas. *DER* dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas pemegang saham (Subramanyam, 2014).

Menurut Pandya (2016), *DER* yang tinggi mengindikasikan *financial leverage* yang tinggi dan merepresentasikan risiko keuangan yang tinggi. *Financial leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dan memaksa para manajer untuk berhati-hati dan mengurangi investasi (Nakhaei & Jafari, 2015). Sebaliknya, proporsi utang terhadap ekuitas (*DER*) yang rendah menunjukkan penggunaan utang yang relatif rendah dibandingkan dengan ekuitas, sehingga risiko kebangkrutan akibat gagal bayar menjadi lebih rendah.

Risiko kebangkrutan yang rendah mengindikasikan tingkat solvabilitas yang tinggi. Tingkat penggunaan utang yang rendah juga membuat perusahaan lebih leluasa karena tidak banyak terikat dengan berbagai pembatasan (*covenants*) yang melekat pada perjanjian utang dengan kreditur, seperti kewajiban mempertahankan rasio keuangan tertentu dan pembentukan dana penyesuaian untuk

melunasi utang (*sinking fund*). Dengan demikian, perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang memadai sehingga dapat mengelola dana yang tersedia secara efektif untuk melakukan ekspansi bisnis atau mendukung kebutuhan tambahan modal kerja perusahaan.

Ekspansi yang dilakukan perusahaan, misalnya dengan membuka cabang, gerai, titik layanan, atau fasilitas baru, berpotensi meningkatkan kinerja operasional. Namun, terdapat kemungkinan ekspansi yang dilakukan perusahaan membutuhkan waktu yang relatif lama (lebih dari satu tahun) hingga aset hasil ekspansi yang bersangkutan siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen. Dengan kata lain, ekspansi atau pengembangan yang dilakukan perusahaan belum tentu dapat berkontribusi sepenuhnya terhadap peningkatan pendapatan dan kinerja operasional perusahaan pada tahun berjalan.

Ekspansi yang hasilnya telah dapat berkontribusi pada tahun berjalan, umumnya tercermin dari peningkatan aset yang siap digunakan, dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, namun di sisi lain juga dapat berpengaruh terhadap meningkatnya modal yang diinvestasikan (*invested capital*) apabila perusahaan melakukan ekspansi dengan tambahan pendanaan eksternal yang akan menimbulkan biaya modal (*capital charges*) atas pendanaan tersebut. Peningkatan pendapatan dari hasil ekspansi tersebut, apabila didukung dengan pengelolaan biaya operasional yang efisien, dapat meningkatkan *Earnings Before Interest and Tax (EBIT)* perusahaan sehingga menghasilkan nilai *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* yang lebih besar. Apabila kenaikan *NOPAT* ditunjang dengan pengelolaan biaya modal (*capital charges*) yang efisien, maka akan

berpengaruh terhadap peningkatan nilai *Economic Value Added (EVA)* yang mencerminkan peningkatan *shareholder value creation*.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sharma dan Grover (2015), *capital structure* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*. Hal ini sejalan dengan penelitian Wijanti *et al* (2016) dan Murni (2019) yang menunjukkan bahwa *DER* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Geetanjali dan Anand (2018) menunjukkan hasil bahwa *capital structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *EVA*.

Salah satu tugas manajemen perusahaan adalah mengupayakan terpenuhinya kepentingan para *stakeholder* atau pemangku kepentingan melalui mekanisme tata kelola yang baik. Konsep tata kelola dalam perusahaan ini sering disebut sebagai *Good Corporate Governance (GCG)*. *GCG* merupakan salah satu faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *shareholder value creation*. Dengan diterapkannya *GCG* secara optimal, diharapkan *shareholder value creation* akan meningkat. *GCG* meliputi berbagai mekanisme terkait pengelolaan perusahaan yang menghasilkan manfaat yang berkesinambungan bagi para *stakeholder*, termasuk pemegang saham. Mekanisme tata kelola tersebut di antaranya terkait dengan pihak-pihak manajerial perusahaan.

Pihak-pihak manajerial dalam perusahaan yang dianggap berperan terhadap terwujudnya tata kelola yang baik, di antaranya yaitu dewan direksi dan dewan komisaris. Menurut Undang-Undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang

Perseroan Terbatas, direksi merupakan organ perusahaan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Hal ini berarti direksi merupakan pihak yang paling bertanggung jawab atas berjalannya kegiatan operasional perusahaan.

Board size merupakan ukuran besarnya *board* (jajaran dewan direksi) pada suatu perusahaan. *Board size* dinyatakan sebagai jumlah direktur dalam perusahaan (Marouan & Moez, 2015). Jumlah anggota direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Ukuran dewan direksi (*board size*) yang besar mencerminkan jumlah dewan direksi perusahaan yang lebih besar. Dengan jumlah dewan direksi yang lebih besar, perusahaan dinilai memiliki kapasitas dan sumber daya yang lebih besar untuk menjalankan pengurusan perusahaan dan merealisasikan berbagai potensi yang ada menjadi pertumbuhan bisnis yang berkesinambungan sehingga dapat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja operasional perusahaan.

Selain itu, dengan semakin besarnya ukuran jajaran direksi yang menunjukkan banyaknya jumlah dewan direksi perusahaan, maka pemisahan tugas dan tanggung jawab para dewan direksi akan lebih memungkinkan untuk diterapkan sehingga para dewan direksi dapat lebih fokus pada bidang dan cakupan pekerjaannya. Dengan demikian, para dewan direksi dapat melaksanakan

tugas dan tanggung jawabnya dengan lebih optimal sehingga berpengaruh terhadap efektivitas kinerja dewan direksi perusahaan yang meningkat.

Meskipun jumlah dewan direksi yang lebih besar dapat berpengaruh pada meningkatnya biaya terkait remunerasi, efektivitas kinerja dewan direksi yang meningkat dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan dengan naiknya pendapatan sebagai hasil implementasi kebijakan pemasaran yang optimal dan turunnya beban sebagai hasil pengelolaan biaya operasional yang lebih efisien. Peningkatan pendapatan dan penurunan beban ini akan meningkatkan *Earnings Before Interest and Tax (EBIT)* yang dihasilkan perusahaan sehingga mendorong kenaikan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*.

Dalam hal pendanaan, jumlah dewan direksi yang lebih besar juga memungkinkan para dewan direksi untuk saling berkoordinasi dalam rangka menghasilkan kebijakan pendanaan yang tepat berdasarkan kebutuhan dan rencana perusahaan baik dalam penentuan jumlah modal yang diinvestasikan (*invested capital*) maupun *cost of capital* sehingga membuat biaya modal (*capital charges*) perusahaan menjadi lebih optimal. Pada akhirnya, peningkatan *NOPAT* dan pengelolaan biaya modal (*capital charges*) yang efisien akan berpengaruh terhadap meningkatnya *EVA* yang juga mengindikasikan meningkatnya *shareholder value creation*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kabir *et al* (2019) menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif signifikan terhadap *EVA*. Hal ini konsisten dengan penelitian Tariq dan Naveed (2016) yang menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif signifikan terhadap *EVA*. Namun, hasil penelitian ini bertolak

belakang dengan penelitian Emengini *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa *board size* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *EVA*.

Selain dewan direksi, dewan komisaris juga memiliki peranan penting dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Mengacu pada Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, dewan komisaris paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris dan jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.

Komisaris independen merupakan dewan komisaris yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi, dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Menurut Mayangsari (2003) dalam Fachrony dan Laksito (2015), keberadaan komisaris independen dalam perusahaan berfungsi sebagai penyeimbang dalam proses pengambilan keputusan guna memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait dengan perusahaan.

Independensi dewan komisaris adalah perbandingan jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah total anggota dewan komisaris (Prakoso & Purwanto, 2017). Independensi dewan komisaris (*commissioner independence*) mencerminkan tingkat independensi dalam jajaran komisaris perusahaan dengan

menghitung proporsi jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris perusahaan. Tingkat independensi yang tinggi dalam jajaran komisaris dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap kinerja manajemen, terutama kinerja para dewan direksi. Efektivitas pengawasan yang meningkat dapat mendorong para dewan direksi agar menjalankan tugasnya dengan lebih berhati-hati dan bertanggung jawab sehingga berpotensi meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

Komisaris independen juga memiliki peran untuk mendorong penerapan tata kelola yang baik pada perusahaan, misalnya dalam hal keterbukaan informasi. Transparansi yang dilakukan oleh manajemen akan mengurangi asimetri informasi antara investor dan pihak manajemen. Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi tentang prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan pemegang saham (Ningsih & Ariani, 2016). Menurut Meirina dan Butar (2018), investor akan lebih percaya pada informasi perusahaan yang memiliki banyak anggota komisaris independen sehingga asimetri informasi semakin kecil.

Tingkat asimetri yang semakin rendah akan meyakinkan investor bahwa informasi nilai saham yang ada di pasar modal telah mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya sehingga penilaian investor terhadap perusahaan juga akan semakin mendekati nilai intrinsiknya (Meirina & Butar, 2018). Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, maka akan semakin kecil tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Ningsih &

Ariani, 2016). Hal ini disebabkan karena penilaian investor atas risiko yang dihadapi lebih rendah sehingga berpengaruh terhadap menurunnya biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan untuk memenuhi harapan investor.

Biaya modal ekuitas (*cost of equity*) adalah *return* yang dipersyaratkan investor ekuitas atas investasinya dalam perusahaan (Ross *et al*, 2016). *Cost of equity* merefleksikan ekspektasi pemegang saham terhadap imbal hasil yang akan diterima sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya ketika melakukan investasi. Biaya modal ekuitas (*cost of equity*) yang lebih rendah akan menghasilkan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang lebih rendah sehingga dapat menurunkan biaya modal (*capital charges*) perusahaan. Dengan peningkatan kinerja operasional perusahaan yang tercermin dalam besarnya perolehan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dan disertai dengan penurunan biaya modal (*capital charges*), maka hal ini akan berpengaruh pada meningkatnya nilai *Economic Value Added (EVA)* yang berarti *shareholder value creation* meningkat.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kabir *et al* (2019) menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)*. Namun, hal ini tidak konsisten dengan penelitian Emengini *et al* (2017) menunjukkan bahwa independensi dewan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *EVA*. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Pattisina *et al* (2015) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *EVA*.

Untuk memastikan kelangsungan usaha perusahaan, arus kas perlu menjadi perhatian penting bagi manajemen, investor, kreditor, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. *Free Cash Flow (FCF)* merupakan jumlah arus kas yang dapat digunakan secara leluasa berdasarkan kebijakan perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli *treasury shares*, atau menambah likuiditas (Kieso *et al*, 2018). Besaran *FCF* adalah arus kas operasional perusahaan setelah dikurangkan dengan *capital expenditure*, yaitu kas yang digunakan untuk pembelian aset tetap (*property, plant, and equipment*) yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas operasional perusahaan. *Free cash flow* bernilai positif apabila jumlah arus kas yang berasal dari kegiatan operasional lebih besar daripada *capital expenditure*.

Arus kas perusahaan dapat dikatakan memadai apabila arus kas yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya cukup untuk membiayai aktivitas operasional dan belanja modal untuk mempertahankan kapasitas operasional perusahaan tanpa membutuhkan tambahan pendanaan eksternal. *Free cash flow* yang tinggi menandakan perusahaan memiliki kecukupan arus kas untuk tetap melanjutkan kegiatan operasionalnya tanpa membutuhkan tambahan pendanaan eksternal. Suatu perusahaan yang memiliki *free cash flow* dapat membiayai pertumbuhan dan akuisisi, menebus utang, membeli kembali sahamnya, dan membayar dividen (Warren *et al*, 2016). Ketika perusahaan menggunakan kelebihan arus kas (*free cash flow*) ini untuk melunasi utang kepada kreditor atau melakukan pengembalian modal kepada pemegang saham berupa pembayaran dividen maupun pembelian kembali saham perusahaan, hal ini akan

menurunkan jumlah modal yang diinvestasikan (*invested capital*) baik yang berasal dari utang maupun ekuitas sehingga biaya atas modal (*capital charges*) akan menurun. Dengan disertai kinerja operasional yang optimal, tercermin pada besarnya *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, penurunan *capital charges* akan berpengaruh pada meningkatnya nilai *EVA* sebagai ukuran dari *shareholder value creation*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nakhaei dan Jafari (2015) menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow (FCF)* memiliki hubungan signifikan dan langsung dengan *Economic Value Added (EVA)*. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Ghasemi dan Noorifard (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan langsung signifikan antara *Free Cash Flow (FCF)* dan *Economic Value Added (EVA)*. Namun, hal ini tidak konsisten dengan penelitian Wijanti *et al* (2016) yang menunjukkan bahwa *FCF* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)*.

Pengambilan keputusan bisnis oleh manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) membutuhkan serangkaian penilaian dan evaluasi atas informasi terkait perusahaan. Informasi keuangan perusahaan merupakan salah satu informasi yang perlu disampaikan kepada para pemangku kepentingan sehingga mereka dapat mengetahui kondisi dan kinerja keuangan serta informasi relevan lainnya untuk mendukung proses pengambilan keputusan. Sebagai contoh, penyedia dana seperti kreditur dan investor potensial akan menggunakan informasi yang tersaji pada laporan keuangan sebagai bahan

pertimbangan untuk menyediakan pendanaan atau membeli efek (*securities*) yang diterbitkan oleh perusahaan.

Perusahaan publik berkewajiban menyampaikan laporan keuangan kepada publik. Proses penyusunan dan penyajian laporan keuangan tersebut harus mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Laporan keuangan yang berkualitas harus mampu menyediakan informasi yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan dan disajikan secara wajar berdasarkan standar yang berlaku. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), penyajian secara wajar juga mensyaratkan entitas untuk menyajikan informasi, termasuk kebijakan akuntansi, dengan cara menyediakan informasi yang relevan, andal, dapat dibandingkan, dan mudah dipahami. Dalam rangka memberikan keyakinan bahwa informasi dalam laporan keuangan disajikan dengan wajar, maka laporan keuangan yang diterbitkan perlu diaudit oleh auditor independen. Dengan jasa audit, tingkat keandalan laporan keuangan meningkat (Tuanakotta, 2015).

Menurut De Angelo (1981) dalam Riyandari dan Badera (2017), kualitas audit dapat dikatakan sebagai kemungkinan yang mungkin terjadi, saat seorang auditor mengaudit laporan keuangan dari klien, auditor dapat melihat atau menemukan kesalahan dan juga suatu pelanggaran yang terjadi pada sistem akuntansi klien. Dalam melakukan proses audit, auditor harus mengikuti Standar Profesional Akuntan Publik (Harjanto, 2017). Dengan kata lain, kualitas audit (*audit quality*) merupakan ukuran kualitas yang mencerminkan kesesuaian proses dan hasil pemeriksaan (audit) atas laporan keuangan dengan standar yang telah

ditetapkan sehingga mampu mendeteksi kesalahan penyajian oleh perusahaan dan memberikan opini yang tepat atas kewajaran laporan keuangan.

Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big Four* dipandang memiliki kualitas yang tinggi dalam penyediaan jasanya sehingga perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP *Big Four* dianggap lebih berkualitas. Hal ini dikarenakan KAP *Big Four* pada umumnya memiliki berbagai keunggulan baik dari segi proses rekrutmen, sumber daya yang dimiliki, proses audit, hingga proses *review* atas pelaksanaan audit. Perekrutan auditor pada KAP *Big Four* umumnya memiliki persyaratan yang lebih ketat dibandingkan KAP *non-Big Four*. Hal ini dilakukan untuk menyaring dan memperoleh kandidat terbaik sehingga sumber daya manusia yang diperoleh lebih berkualitas. Dengan sumber daya dan afiliasi global yang dimilikinya, KAP *Big Four* juga memiliki akses terhadap perkembangan standar dan praktik terbaru sehingga mampu meningkatkan kinerja dengan menyelenggarakan berbagai pelatihan untuk menjaga dan meningkatkan kompetensi para auditornya secara terus-menerus. Hal ini dilakukan agar auditor memiliki pengetahuan terkini yang memadai terkait proses audit.

KAP *Big Four* pada umumnya memiliki dan mengembangkan teknologi tertentu untuk menunjang pelaksanaan proses auditnya. Proses penelaahan (*review*) atas proses dan hasil pelaksanaan audit oleh auditor juga dilaksanakan dengan lebih ketat dan berjenjang sehingga pekerjaan yang dihasilkan menjadi lebih berkualitas. Dengan berbagai keunggulan tersebut, para pengguna laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* akan menjadi lebih yakin bahwa informasi keuangan yang disajikan dapat diandalkan sebagai bahan pertimbangan

untuk pengambilan keputusan. Hal ini mengindikasikan adanya penurunan risiko informasi yang dihadapi oleh para pengguna laporan keuangan.

Perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four* untuk mengaudit laporan keuangannya dinilai sebagai hal positif bagi para pengguna laporan keuangan karena perusahaan dianggap memiliki laporan keuangan yang lebih berkualitas, sehingga risiko informasi yang dihadapi pengguna laporan keuangan menjadi lebih rendah. Risiko yang lebih rendah dapat meningkatkan minat bagi penyedia dana untuk menyediakan pendanaan bagi perusahaan. Dengan risiko yang lebih rendah, penyedia dana seperti kreditur cenderung bersedia memberikan pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah sehingga menurunkan biaya utang (*cost of debt*) perusahaan. *Cost of debt* yang lebih rendah akan berpengaruh terhadap *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang lebih rendah sehingga dapat menurunkan biaya modal (*capital charges*) perusahaan.

Dengan disertai kinerja operasional yang optimal, terefleksikan dalam besarnya perolehan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, penurunan *capital charges* ini akan berpengaruh pada meningkatnya nilai *Economic Value Added (EVA)* yang berarti *shareholder value creation* meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Hatane *et al* (2019) menunjukkan bahwa *audit quality* berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)* pada perusahaan-perusahaan di Malaysia. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdolmaleki *et al* (2016) yang memperoleh hasil bahwa *audit quality* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Emengini *et al* (2017) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan tiga variabel independen, yaitu *capital structure* yang mengacu pada penelitian Sharma dan Grover (2015), *Free Cash Flow* yang mengacu pada penelitian Nakhaei dan Jafari (2015), dan *audit quality* yang mengacu pada penelitian Hatane *et al* (2019).
2. Penelitian ini tidak menggunakan variabel independen *audit committee size* dan *audit independence*. Alasan variabel *audit committee size* tidak digunakan adalah berdasarkan penelitian terdahulu yaitu penelitian Emengini *et al* (2017) dan penelitian Aprilia (2018), variabel ukuran komite audit (*audit committee size*) tidak berpengaruh terhadap *EVA*. Variabel *audit independence* juga tidak digunakan karena ukuran variabel tersebut adalah proporsi anggota komite audit independen terhadap jumlah keseluruhan anggota komite audit. Peraturan yang berlaku di Indonesia telah mensyaratkan komite audit paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik sehingga ukuran variabel tersebut tidak relevan dengan objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Pada penelitian sebelumnya, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange (NSE)* pada tahun 2004-2015, sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, maka penelitian ini berjudul “Pengaruh *Capital Structure, Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Audit Quality* terhadap *Shareholder Value Creation* (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019).”

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang diteliti adalah *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.
2. Variabel independen yang diteliti terbatas pada *capital structure* yang diproksikan dengan *Debt-Equity Ratio (DER)*, *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *board size* dan *commissioner independence*, *Free Cash Flow*, dan *audit quality* yang diproksikan dengan ukuran KAP (*Big Four* dan *non-Big Four*).
3. Objek yang diteliti terbatas pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Periode penelitian yang dilakukan adalah selama 4 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *capital structure* yang diproksikan dengan *Debt-Equity Ratio (DER)*

- berpengaruh negatif terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*?
2. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *board size* berpengaruh positif terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*?
 3. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *commissioner independence* berpengaruh positif terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*?
 4. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*?
 5. Apakah *audit quality* yang diproksikan dengan ukuran KAP (*Big Four* dan *non-Big Four*) berpengaruh positif terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *capital structure* yang diproksikan dengan *Debt-Equity Ratio (DER)* terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.
2. Pengaruh positif *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *board size* terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.

3. Pengaruh positif *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *commissioner independence* terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.
4. Pengaruh positif *Free Cash Flow* terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.
5. Pengaruh positif *audit quality* yang diproksikan dengan ukuran KAP (*Big Four* dan *non-Big Four*) terhadap *shareholder value creation* yang diproksikan dengan *Economic Value Added (EVA)*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat terkait pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada *shareholder value creation* oleh perusahaan.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *shareholder value creation* sebagai dasar pengambilan keputusan untuk memaksimalkan *shareholder value creation*.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemahaman yang lebih luas terkait dengan pengaruh *capital structure*, *Good Corporate Governance*,

Free Cash Flow, dan *audit quality* terhadap *shareholder value creation*.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian yang akan dilakukan di masa yang akan datang.

5. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti, khususnya mengenai pengaruh *capital structure*, *Good Corporate Governance*, *Free Cash Flow*, dan *audit quality* terhadap *shareholder value creation* sehingga dapat menghubungkan teori dengan fenomena yang terjadi saat ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang uraian latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi tentang kajian pustaka terkait *shareholder value creation* sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu *capital structure*, *Good Corporate Governance*, *Free Cash Flow*, dan *audit quality* serta pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data yang digunakan yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (meliputi uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan, dan uji signifikansi parameter individual.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian, dan menjelaskan bahwa hasil penelitian dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan.