BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan menggambarkan hubungan antara manajemen sebagai agen dan investor sebagai *principal*, keduanya memiliki tugas masing – masing dalam menjalankan suatu bisnis. Pengaturan ini tidak akan bekerja dengan baik ketika agen membuat keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan *principal*. Konflik yang timbul antara agen dan *principal* dimana agen cenderung lebih mementingkan tujuan individu dibandingkan dengan tujuan perusahaan disebut *agency problem.* Salah satu penyebab timbulnya *agency problem* adalah adanya asimetri informasi (*asymmerrical information*).

Menurut (Eisenhardt, 1989) teori agensi dijelaskan dengan tiga asumsi yaitu (1) manusia pada umumnya bersifat individualis (*self interest*), (2) manusia memiliki keterbatasan berfikir mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia ingin terhindar dari resiko (*risk averse*). Adanya asumsi sifat dasar manusia tersebut, tidak menutup kemungkinan manajer sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu individualis.

Jenis – jenis *agency problem* diantaranya adalah sebagai berikut (Panda dan Leepsa, 2017) :

1. Tipe 1 (*Principal – Agent Problem*)

   Permasalahan tipe ini adalah permasalahan yang terjadi diantara pemilik (*investor*) dan manajer di dalam organisasi yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan atas kontrol perusahaan (Berle dan Means, 1932). Pemilik menugaskan manajer untuk mengelola perusahaan

dengan harapan bahwa manajer akan bekerja untuk keuntungan pemilik.

2. Tipe 2 (*Principal – Principal Problem*)

   Tipe kedua ini diasumsikan bahwa adanya permasalahan agensi yang disebabkan oleh adanya konflik diantara mayoritas pemegang saham dan minoritas pemegang saham perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pemegang saham yang lebih besar (mayoritas) memiliki hak yang lebih besar daripada pemegang saham yang lebih kecil (minoritas).

3. Tipe 3 (*Principal – Creditor Problem*)

   Tipe 3 ini merupakan permasalahan agensi yang terjadi diantara *principal* dan *creditor*. Konflik ini muncul karena keputusan yang dilakukan yang diambil oleh *shareholder* (Damodaran, 1997). Dimana *shareholder* mencoba untuk menginvestasikan uang mereka untuk sesuatu yang lebih beresiko (*risk – taker investor*), dan investor berharap pada *return* yang tinggi pula. Risiko ini bisa menyebabkan meningkatknya biaya – biaya keuangan dan menurunkan nilai hutang yang akan berdampak pada kreditor.

Pada penelitian ini, jenis *agency problem* yang terjadi adalah tipe 1, dimana terjadi permasalahan antara *principal* dan *agent*. Hal ini dapat terjadi ketika keputusan – keputusan yang diambil oleh *agent* atau manajer terkadang tidak sesuai dengan tujuan yang diinginkan oleh *principal.*

Teori keagenan bertujuan agar pihak *principal* dan pihak agen mengetahui perannya dalam mengelola perusahaan yang dijalankan. *Principal* memberikan pendanaan dan mengharapkan imbal balik, sehingga agen berperan dalam memberikan *return* yang positif terhadap apa yang *principal* harapkan. Teori keagenan memiliki peran sentral pada tata kelola perusahaan. Posisi paling atas yang akan memegang penuh kendali perusahaan dan posisi paling bawah yang akan terdampak akan efek kekayaan.

Dalam konteks kinerja perusahaan, *agency theory* menjadi relevan karena mencakup mekanisme pengawasan dan insentif untuk memastikan bahwa agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Mekanisme ini meliputi penerapan prinsip Good Corporate Governance (GCG) untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan dalam pengelolaan perusahaan. Ketika *agency problem* dapat diminimalkan melalui implementasi GCG yang efektif, maka efisiensi operasional perusahaan meningkat, yang pada akhirnya berdampak baik pada kinerja perusahaan.

Selain itu, *agency theory* juga berkaitan dengan peluang investasi (*investment opportunity set*), di mana prinsipal mengharapkan agen memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika agen dapat mengelola peluang investasi dengan baik dan sesuai dengan ekspektasi prinsipal, maka kinerja perusahaan akan meningkat.

Dengan demikian, *agency theory* menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh upaya dalam meminimalkan *agency problem* melalui implementasi tata kelola yang baik dan pengambilan keputusan investasi yang optimal. Hal ini menegaskan pentingnya keselarasan antara kepentingan agen dan prinsipal untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan.

2.2 Kinerja Perusahaan

2.2.1 Definisi Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan atau *firm performance* adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menentukan keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Helfert (1996) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Sedangkan menurut Sutrisno, 2009 menjelaskan bahwa informasi dan gambaran perkembangan keuangan atau kinerja perusahaan dapat diperoleh dengan mengadakan interpretasi dari laporan keuangan, yaitu menghubungkan elemen-elemen yang ada dalam laporan keuangan seperti elemen-elemen dari berbagai aktiva satu dengan lainnya, elemen-elemen pasiva yang satu dengan lainnya, elemen-

elemen aktiva dengan pasiva, elemen-elemen neraca dengan elemen-elemen laba-rugi, akan dapat diperoleh banyak gambaran mengenai kondisi keuangan atau kinerja suatu perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari kegiatan manajemen dan merupakan gambaran atau kondisi perusahaan yang mana kondisi tersebut merupakan hasil dari kegiatan manajemen (Nubellla, 2021). Kinerja perusahaan menggambarkan tentang baik buruknya kondisi suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai oleh investor ataupun kresitur dengan menganalisa rasio keuangan entitas dari sisi profitabilitas (Silaban & Harefa, 2021).

Kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on invesment*) atau pengahasilan persaham. Dalam pengukurannya, kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan melalui analisis rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan adalah suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berperan selaku perlengkapan ukur dalam memperhitungkan keadaan serta kinerja keuangan. Rasio keuangan didapatkan dengan membandingkan antara satu pos leporan keuangan dengan pos yang lain yang memiliki ikatan yang relevan serta signifikan.

Dalam konteks kinerja perusahaan, *agency theory* menggarisbawahi bahwa konflik keagenan dapat berdampak negatif pada efektivitas dan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan. Ketika agen tidak sepenuhnya bertindak untuk kepentingan prinsipal, keputusan yang diambil dapat mengarah pada inefisiensi, seperti pengeluaran yang tidak produktif, pengambilan risiko yang tidak bijak, atau penurunan motivasi agen untuk mencapai target perusahaan. Akibatnya, kinerja perusahaan menjadi kurang optimal.

Namun, jika *agency problem* dapat diminimalkan, hubungan antara prinsipal dan agen menjadi lebih harmonis. Prinsipal dapat menciptakan

insentif atau pengawasan yang sesuai agar agen bertindak sejalan dengan kepentingannya. Dengan demikian, keputusan yang diambil oleh agen lebih cenderung mendukung tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan.

2.2.2 Indikator Kinerja Perusahaan

Current Ratio adalah salah satu rasio likuiditas yang merupakan indikator yang mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya seperti upah dan utang. *Current ratio* merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan dapat membayar kewajiban (utang) jangka pendeknya pada saat ditagih (Liza et al., 2022).

$$CR = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

CR = *Current Ratio*

Cash Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur asset perusahaan berupa kas dan setara kas atau sekuritas lain yang berjangka pendek. *Cash ratio* bermanfaat untuk mengetahui keamanan likuiditas sebuah perusahaan, sebagai dasar pengambilan keputusan dalam mengatasi permasalahan likuiditas perusahaan, serta mengukur kinerja keuangan perusahaan antar periode akuntansi (Azizah, 2022).

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Utang\ Lancar}\ x\ 100\%$$

Quick Ratio adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban – kewajiban lancar atau utang jangka pendek menggunak0an asset – asset perusahaan yang paling likuid. *Quick ratio*

dihitung dengan membandingkan kas dan *quick asset* di satu pihak dengan utang jangka pendek di pihak lain (Ning Tias et al., 2020).

$$\textit{Quick Ratio} = \frac{\textit{Aktiva Lancar} - \textit{Persediaan}}{\textit{Utang Lancar}} \; x \; 100\%$$

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah asset yang dibiayai oleh hutang, DAR merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjang perusahaan (Widarti et al., 2021).

$$\textit{DAR} = \frac{\textit{Total Utang}}{\textit{Total Asset}} \; x \; 100\%$$

Keterangan :

DAR = *Debt to Asset Ratio*

Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Liza et al., 2022). Semakin tinggi hasil DER, maka semakin besar hutang perusahaan kepada kreditur. DER yang rendah menandakan beban hutang yang ditanggung semakin kecil dan dapat menambah laba yang akan dihasilkan perusahaan (Liza et al., 2022).

$$\textit{DER} = \frac{\textit{Total Utang}}{\textit{Total Ekuitas}} \; x \; 100\%$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

Net Profit Margin (NPM) merupakan sebuah rasio profitabilitas yang difungsikan untuk menilai tingkat keberhasilan keseluruhan penjualan dari suatu perusahaan (Telaumbanua, 2022). NPM menggambarkan tingkat

keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari seluruh kegiatan operasionalnya.

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Pendapatan}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

NPM = *Net Profit Margin*

Gross Profit Margin (GPM) merupakan suatu rasio yang mengukur persentase laba kotor atas penjualan. Semakin tinggi GPM maka semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan oleh penjualan bersih (Jefriyanto, 2021).

$$GPM = \frac{Laba\ Kotor}{Pendapatan}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

GPM = *Gross Profit Margin*

Selain itu, pengukuran kinerja perusahaan juga dapat dengan menggunakan rasio lain yaitu *Return On Aassets* (ROA). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Shenurti et al., 2022) Menurut Ardimas dan Erawati (2022) rumus yang digunakan untuk mencari ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

ROA = *Return on Asset*

Semakin tinggi ROA yang didapatkan, menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu dalam memberdayakan asset peruahaan dengan baik untuk memperoleh keuntungan. Sebaliknya, semakin rendah ROA maka menunjukkan bahwa perusahaan belum melaksanakan dengan baik pemberdayaan asset yang dimiliki.

Return on Equity (ROE) adalah rasio antara laba bersih terhadap total *equity* (Shenurti et al., 2022). Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders'equity*) yang dimiliki perusahaan (Shenurti et al., 2022). Rumus *Return on Equity* adalah sebagai berikut :

$$\boldsymbol{ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas}\ x\ 100\%}$$

Keterangan :

ROE = *Return on Equity*

Proporsi hutang yang semakin besar akan memperbesar rasio ini. Semakin tinggi ROE maka semakin baik karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah ROE atau mengarah negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

Receivable Turnover (RTO) merupakan rasio yang mengukur seberapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam suatu periode (Hilmi et al., 2018). Semakin tinggi rasio RTO, menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah. Semakin cepat perputaran piutang maka semakin pendek waktu terikatnya modal dalam piutang. Rumus RTO adalah sebagai berikut :

$$RTO = \frac{Penjualan\ Kredit}{Rata-Rata\ Piutang}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

RTO = *Receivable Turnover*

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio tingkat perputaran asset atau rasio penjualan terhadap asset yang memperlihatkan seberapa baik asset perusahaan digunakan (Hilmi et al., 2018). Jika perputarannya lambat, menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual.

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

TATO = *Total Asset Turnover*

Working Capital Turnover (WTCO) merupakan rasio antara penjualan dengan modal kerja. Menunjukkan seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode tertentu. Dalam mengukur rasio ini digunakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata – rata. Rumus yang digunakan dalam perhitungan WTCO adalah sebagai berikut :

$$WTCO = \frac{Penjualan\ Bersih}{Modal\ Kerja}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

WTCO = *Working Capital Turnover*

Kemudian kinerja perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan sebuah konsep yang mengukur hubungan antara nilai pasar perusahaan dan

nilai buku aset perusahaan dengan tujuan untuk mengevaluasi efisiensi investasi suatu perusahaan (Ningrum, 2022). Tobin's Q dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVS+DEBT)}{Total\ Aktiva}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

MVS = *Market Value x Share* (Harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham beredar akhir tahun)

DEBT = Total Hutang

Semakin tinggi nilai Tobin's Q maka prospek pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga menyebabkan investor semakin rela berkorban lebih dalam mendapatkan perusahaan tersebut (Fairuz et al., 2023).

Metode lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan DuPont *System.* Analisis DuPont *System* adalah persamaan keuangan multi-tahap yang memberikan wawasan tentang kinerja utama bisnis. Model ini menggabungkan rasio perputaran asset total dengan margin keuntungan (*profit margin*) dalam penjualan dan menunjukkan bagaimana keduanya berinteraksi untuk menentukan laba atas asset, profitabilitas asset yang dimiliki perusahaan (Andi et al., 2022). DuPont Analysis membantu mengidentifikasi penyebab perubahan ROE, apakah berasal dari laba operasi, efisiensi penggunaan aset, atau keputusan leverage keuangan. Menurut Deasy (2023) ROE DuPont dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE\ DuPont = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan}\ x\ \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}\ x \frac{Total\ Aktiva}{Total\ Ekuitas}$$

Keterangan :

ROE = *Return on Equity*

Kriteria perusahaan dikatakan baik Ketika ROE (Du Pont System) terletak di atas standar rata-rata industri, menunjukkan perputaran aktiva dan keuntungan adalah tinggi. Dikatakan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik. Kriteria perusahaan kurang baik, ROE (Du Pont System) terletak di bawah standar rata-rata industri menunjukkan bahwa perputaran aktiva dan keuntungan bersih sangat rendah. Dikatakan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba kurang baik (Saraswati et al., 2015)

2.3 *Investment Opportunity Set* (IOS)

2.3.1 Definisi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah suatu bentuk alternatif keputusan investasi oleh investor atau perusahaan yang berasal dari pihak luar perusahaan dalam bentuk investasi yang bervariasi (Jabar et al., 2024). *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi berwujud perpaduan aset yang dimiliki dan opsi kesempatan investasi masa depan dengan nilai bersih sekarang (*net present value*) positif serta akan berdampak pada nilai perusahaan (Carolina et al., 2022).

Investment Opportunity Set memberikan kontribusi penting terhadap kinerja keuangan karena perusahaan akan berupaya untuk menyajikan kinerja yang positif sebagai pilihan investasi di masa depan, sehingga *Investment Opportunity Set* tersebut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Carolina et al., 2022). IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai dan kinerja suatu perusahaan (Carolina et al., 2022).

IOS (*Investment Opportunity Set*) merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh. IOS digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan di masa depan. Bagi perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tinggi senantiasa melakukan ekspansi dalam strategi bisnisnya, maka akan semakin membutuhkan dana eksternal. Perusahaan

yang memiliki set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (*IOS) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi yang akan mempengaruhi perubahan tingkat laba dan menentukan kualitas informasi laba (Kurniawan & Aisah, 2020).

Dalam kerangka *agency theory*, Investment Opportunity Set (IOS) menjadi salah satu aspek penting yang memengaruhi pengambilan keputusan agen (manajer) dalam mengelola perusahaan. Namun, konflik keagenan (*agency problem*) dapat muncul dalam proses ini. Agen, yang memiliki kontrol atas keputusan investasi, mungkin tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan ini dapat menyebabkan penyalahgunaan atau ketidakefisienan dalam pemanfaatan peluang investasi, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan dan merugikan kepentingan prinsipal. Dalam konteks *agency theory*, manajemen IOS yang baik dapat dicapai jika konflik keagenan diminimalkan. Dengan demikian, agen dapat diarahkan untuk memanfaatkan IOS secara optimal.

2.3.2 Indikator Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set merupakan keputusan investasi berwujud perpaduan aset yang dimiliki dan opsi kesempatan investasi masa depan dengan nilai bersih sekarang (*net present value*) positif serta akan berdampak pada nilai perusahaan (Carolina et al., 2022). Proksi IOS yang dapat digunakan digolongkan menjadi 3 jenis (Wiweko, 2019), yaitu :

1. **Proksi IOS Berbasis Harga**

   Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasa. Rasio – rasio yang dapat digunakan diantaranya adalah :

   a. *Market to Book Value of Asset* (MBVA)

$$MBVA = \frac{Market\ Value\ of\ Assets}{Book\ Value\ of\ Asset}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

MBVA = *Market to Book Value of Asset Ratio*

b. *Market to Book Value of Equity* (MBVE)

$$MBVE = \frac{Jumlah\ Saham\ Beredar\ x\ Harga\ Penutupan\ Saham}{Total\ Ekuitas}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

MBVE = *Market to Book Value of Equity Ratio*

MBVE > 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya. Ini sering dianggap sebagai indikator positif, mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan. MBVE = 1mengindikasikan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan sama dengan nilai bukunya, menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan sesuai dengan nilai akuntansinya. Sedangkan MBVE < 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah daripada nilai bukunya. Ini bisa menjadi sinyal negatif, mengindikasikan bahwa pasar memiliki ekspektasi rendah terhadap kinerja atau prospek masa depan perusahaan.

c. *Earning to Price Ratio*

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ Per\ Saham}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

PER = *Earning to Price Ratio*

d. *Firm Value to Book Value Property, Plant and Equipment* (VPPE)

2. Proksi IOS Berbasis Investasi

Proksi ini menyatakan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio – rasio yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

a. *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA)

$$CAPBVA = \frac{Capital\ Expenditure\ (CAPEX)}{Total\ Book\ Value\ of\ Assets}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

CAPBVA = *Capital Expenditure to Book Value Asset*

Book Value of Assets = Total Asset – Total Liabilitas

b. *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA)

$$CAPMVA = \frac{Capital\ Expenditure\ (CAPEX)}{Total\ Market\ Value\ of\ Assets}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

CAPMVA = *Capital Expenditure to Book Value Asset*

Market Value of Assets = (Harga Saham x Jumlah Saham Beredar) + Total Liabilitas

c. *Investment Assets to Net Sales*

$$IANS = \frac{Aset\ Investasi}{Penjualan\ Bersih}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

IANS = *Investment Assets to Net Sales*

3. Proksi IOS Berbasis Varian

Proksi ini menyatakan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio – rasio yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

a. *Variance of Total Return* (VARRET)
b. *Market Model Beta*

2.4 *Good Corporate Governance* (GCG)

2.4.1 Definisi *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance* bagi bank umum mendefinisikan *Good Corporate Governance* adalah suatu tata kelola bank yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggung jawaban (*responbility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Sedangkan menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *Good Corporate Governace* dapat didefinisikan salah suatu proses yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan perundangan dan nilai-nilai etika.

Good corporate governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/ Dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna untuk mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berdasarkan peraturan perundang-undangan dan nilai etika (Nurhidayah, 2020).

Konsep *Good Corporate Governance* di Indonesia dapat diartikan sebagai konseppengelolaan perusahaan yang baik (Fitrianingsih & Asfaro, 2022). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, yaitu :

a. Pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat waktunya.

b. Kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (disclosure) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholders.*

Diharapkan bahwa konsep *corporate governance* akan memberikan kepercayaan kepada manajemen (agen) dalam mengelola kekayaan pemilik (investor). Pemilik juga akan lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan kecurangan demi kepentingan agen. Oleh karena itu, *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dan memberikan nilai tambahan bagi *stakeholder*. Sistem ini mengatur tugas, hak, dan kewajiban para *stakeholder*, termasuk pemegang saham, dewan pengurus, manajer, dan the *stakeholder* non-pemegang saham.

Menurut Bursa Efek Indonesia, tujuan menerapkan *Corporate Governance* yaitu :

a. Sebagai pedoman bagi dewan komisaris dalam melaksanakan pengawasan dan pemberian saran-saran kepada direksi dalam pengelolaan perusahaan.

b. Sebagai pedoman bagi direksi agar dalam menjalankan kegiatannya sehari-hari perusahaan dilandasi dengan nilai moral yang tinggi dengan memperhatikan anggaran dasar, etika bisnis, perundang-undangan dan peraturan yang berlaku lainnya.

c. Sebagai pedoman jajaran manajemen kariayan BEI dalam melaksanakan kegiatan maupun tugasnya sehari-hari sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance.*

Menurut Forum Corporate Governance in Indonesia (FCGI) ada beberapa manfaat yang dapat kita ambil dari penerapan *Good Corporate Governance* yang baik, antara lain :

a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang baik, meningkatkan efisiensi oprasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.

b. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.

c. Mengembalikan kepercayaan investor untuk kembali menanamkan modalnya di Indonesia.

d. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan deviden.

Dalam perspektif *agency theory*, Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu mekanisme penting untuk meminimalkan *agency problem*. *Agency theor*y menjelaskan bahwa hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) sering kali disertai konflik kepentingan karena adanya asimetri informasi dan perbedaan tujuan. Manajer, yang memiliki kontrol langsung atas pengelolaan perusahaan, mungkin mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan pemegang saham, seperti mengalokasikan sumber daya secara tidak efisien atau terlibat dalam aktivitas yang tidak produktif. GCG bertindak sebagai sistem yang mengatur dan mengawasi hubungan antara prinsipal dan agen agar kepentingan kedua pihak dapat disejajarkan. Dengan penerapan prinsip-prinsip GCG, seperti transparansi, akuntabilitas, independensi, responsibilitas, dan kewajaran, konflik keagenan dapat diminimalkan.

2.4.2 Indikator *Good Corporate Governance* (GCG)

2.4.2.1 Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manjerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Krisnando & Sakti, 2019). Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana pihak manajer turut memiliki sejumlah saham di suatu perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa manajer tersebut sekaligus pemilik perusahaan. Keadaan ini ditunjukkan dalam laporan keuangan dengan besaran presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa ada kemungkinan permasalahan yang akan timbul antara *principal* dan *agen* atau antara pemegang saham dan manajer. Masalah tersebut dapat disebabkan karena kecilnya kepemilikan oleh *agen* di perusahaan, hal ini dapat menjadi dimana manajer bertindak hanya untuk menguntungkan dan mementingkan diri sendiri. Sehingga manajer mengelola perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan *principal*. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen akan ikut serta aktif dalam pengambilan keputusan. Mereka akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah.

Dalam kerangka *agency theory*, salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency problem*) adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer atau yang dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Konflik keagenan terjadi ketika terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer), di mana manajer cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu mekanisme Good Corporate Governance (GCG) yang efektif untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen. Dengan memiliki saham di perusahaan, manajer menjadi

bagian dari pemilik (prinsipal), sehingga kepentingan pribadi mereka akan selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Menurut Krisnando (2019), rumus perhitungan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$KM = \frac{Total\ Saham\ yang\ Dimiliki\ Manajermen}{Jumlah\ Saham\ yang\ Dikelola}\ x\ 100\%$$

Keterangan :
KM = Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan peraturan yang berlaku di Indonesia, tidak terdapat ketentuan khusus dari pemerintah atau Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menetapkan batas minimum atau kriteria tertentu mengenai kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Keputusan mengenai tingkat kepemilikan saham oleh manajemen biasanya ditentukan oleh kebijakan internal masing-masing perusahaan.

2.4.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, institusi keuangan, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Pengaruh kepemilikan institusional dijadikan sebagai agen pengawas yang ditekan melalui investasi yangcukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka juga dapat menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi *opportunistic manager* (Asnawi et al., 2019).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini karena pemilik institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan strategis sehingga mencegah tindakan manajemen laba yang dilakukan

manajer. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan karena adanya kepemilikan intitusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pemilik institusional memiliki kemampuan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen.

Dalam kerangka *agency theory*, kepemilikan institusional membantu menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan tekanan dari pemegang saham institusional, manajer lebih termotivasi untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan, baik melalui pengelolaan yang efisien, pengambilan keputusan yang strategis, maupun pemanfaatan sumber daya yang efektif.

Namun, dampak kepemilikan institusional juga dapat bergantung pada tingkat konsentrasi kepemilikan. Jika kepemilikan terlalu tersebar, kemampuan institusi untuk memberikan pengawasan yang efektif mungkin terbatas. Sebaliknya, jika kepemilikan institusional terlalu besar, hal ini dapat menciptakan risiko konsentrasi kekuasaan yang berlebihan.

Kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$KI = \frac{Saham\ yang\ Dimiliki\ Institusional}{Saham\ Beredar}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

KI = Kepemilikan Institusional

Tidak terdapat peraturan khusus dari pemerintah atau Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menetapkan batas minimum atau maksimum untuk kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan.

2.4.2.3 Dewan Direksi

Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurus 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 (UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas). Dewan direksi merupakan sekelompok individu yang dipilih sebagai perwakilan para pemegang saham untuk membangun aturan yang terkait dengan manajemen perusahaan dan membuat keputusan – keputusan penting perusahaan. Keputusan – kepuutusan tersebut diantaranya menyangkut pengangkatan eksekutif perusahaan serta memilih peraturan dan kompensasi atas eksekutif.

Dewan direksi suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi yang akan didistribusikan oleh perusahaan. Dewan direksi juga dipilih oleh pemegang saham untuk mewakili kepentingan pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Dewan direksi juga memiliki tugas untuk mengawasi perusahaan yang mewakili para pemegang saham.

Dalam *agency theory*, dewan direksi merupakan salah satu mekanisme pengawasan utama untuk mengurangi *agency problem* antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Dewan direksi berfungsi sebagai

penghubung antara prinsipal dan agen, dengan tanggung jawab untuk memastikan bahwa manajer menjalankan tugasnya sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Keberadaan dewan direksi yang efektif dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Dengan pengawasan yang ketat, pengambilan keputusan yang lebih baik, dan insentif yang tepat, dewan direksi dapat mendorong manajer untuk bekerja lebih efisien dan strategis, sehingga berdampak positif pada kinerja perusahaan.

Pengukuran dewan direksi menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\textit{Ukuran Dewan Direksi} = \textit{Jumlah Anggota Dewan Direksi}$$

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, terdapat ketentuan mengenai jumlah minimum anggota Direksi. Peraturan ini menetapkan bahwa Direksi pada perusahaan publik harus terdiri dari paling sedikit 2 (dua) anggota, dengan salah satunya menjabat sebagai Direktur Utama.

2.4.2.4 Komite Audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite audit mempunyai peran yang penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*.

Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas dalam pasal 121 memungkinkan dewan komisaris untuk membentuk komite audit yang dianggap untuk membantu tugas pengawasan yang diperlukan, menurut Hasnati (2020) tugas, tanggungjawab, dan

wewenang komite audit adalah untuk membantudewan komisaris dalam mendorong terbentuknya struktur pengendalian intern yang memadai serta meningkatkan kualitas keterbukaan dan laporan keuangan.

Dalam teori keagenan, *agency problem* muncul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, di mana manajer memiliki kecenderungan untuk bertindak demi kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Komite audit, sebagai bagian dari dewan direksi, berperan dalam memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, terutama terkait dengan laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan. Dengan pengawasan yang lebih ketat terhadap laporan keuangan, pengendalian internal, dan auditor eksternal, komite audit dapat membantu memastikan bahwa manajer bertindak transparan dan akuntabel dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih baik, yang pada gilirannya meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja perusahaan.

Komite audit diukur dengan rumus sebagai berikut :

Ukuran Komite Audit = Jumlah Komite Audit Perusahaan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 55/POJK.04/2015 mengatur pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja Komite Audit bagi Emiten atau Perusahaan Publik di Indonesia. Dimana jumlah Komite Audit harus terdiri dari minimal 3 (tiga) anggota yang berasal dari Komisaris Independen dan pihak eksternal.

2.4.2.5 Proporsi Dewan Komisaris Independen

Menurut FCGI Dewan Komisaris adalah bagian inti dari *corporate governance* yang diberi tugas untuk menjamin pelaksanaan strategi yang diterapkan oleh perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola

perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak sematamata untuk kepentingan perseroan (Mias & Alawiyah Tuti, 2020). BEI mewajibkan emiten memiliki komisaris independen minimal 30% dari anggota dewan komisaris.

Komisaris independen merupakan seorang professional yang mempunyai kompetensi pribadi, yaitu memiliki kejujuran dan integritas yang baik, memahami jalannya pengelolaan bisnis dan keuangan perusahaan, memahami dan mampu membaca laporan keuangan perusahaan dan implikasinya terhadap strategi bisnis, memahami seluk beluk industri yang dijalanin perusahaan, memiliki komitmen dan konsisten dalam melakukan profesinya sebagai komisaris independen, memiliki wawasan luas dan kemampuan berpikir strategis, memiliki karakter sebagai pemimpin yang profesional, memiliki kemampuan berkomunikasi serta kemampuan untuk mempengaruhi dan bekerja sama dengan orang lain, memiliki kepekaan terhadap perkembangan lingkungan yang dapat mempengaruhi bisnis perusahaan, serta memiliki kemampuan untuk berpikir objektif dan independent secara profesional (FCGI, 2003).

Berdasarkan *agency theory*, dengan pengawasan yang lebih efektif dan objektif, dewan komisaris independen dapat membantu memastikan bahwa manajer bertindak untuk kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang saham. Hal ini dapat mengurangi pemborosan sumber daya, pengambilan keputusan yang tidak efisien, atau perilaku oportunistik yang merugikan perusahaan. Dewan komisaris independen dapat membantu menjaga arah perusahaan tetap pada jalur yang benar dan berfokus pada pencapaian tujuan jangka panjang, yang dapat

meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks ini, dewan komisaris independen berfungsi sebagai penghubung yang menjaga keseimbangan antara manajemen dan pemegang saham, memastikan kepentingan keduanya dapat selaras.

Dewan komisaris independen diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$PDKI = \frac{Jumlah\ Anggota\ Komisaris\ Independen}{Jumlah\ Total\ Anggota\ Dewan\ Komisaris}\ x\ 100\%$$

Keterangan :

PDKI = Proporsi Dewan Komisaris Independen

Berdasarkan POJK Nomor 33/POJK.04/2014: Mengatur bahwa komisaris independen wajib paling sedikit berjumlah 50% dari jumlah anggota dewan komisaris.

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Tahun	Penulis, ISSN	Variabel, Indikator	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
1	Investment Opportunities, Corporate Governance Quality, and Firm Performance in the UAE (2020) Q1	Al-Gamrh, Bakr *et al* ISSN : 2042 - 1168	X : Investment Opportunity Y : Kinerja Perusahaan Z : CGC Indikator : X : INVST Y : ROA Z : CG	Kuantitatif dengan data sekunder	Investment opportunity (X) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y)

2	Corporate Governance, Risk Management Disclosure, and Firm Performance : A Theoretical and Empirical Review Perspective (2020) Q3	Mahmud Kakanda, Mohammed *et al* ISSN : 2222 - 6737	X1 : CG X2 : Risk Management Disclosure Y : Kinerja Perusahaan Indikator : X1 :Board Characteristic X2 : Dummy Y : ROA, ROE	Kuantitatif dengan data sekunder	Corporate governance (X1) dan risk management disclosure (X2) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y)
3	Pengaruh Manajemen Keluarga, Struktur Kepemilikan Keluarga, Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan (2024)	Abdul Jabar, Muhammad *et al* ISSN : 2654 - 5497	X1 : Manajemen Keluarga X2 : Struktur Kepemilikan Keluarga X3 : Struktur Modal X4 : IOS Y : Kinerja Perusahaan Indikator : X1 : MK X2 : KK X3 : DER X4 : MBVE Y : Tobin's Q	Kuantitatif dengan data sekunder	Manajemen keluarga (X1) dan struktur kepemilikan keluarga (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y) Struktur modal (X3) dan IOS (X4) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y)
4	Pengaruh Keputusan Investasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi (2023)	Hermanto, Andrew ISSN : 2685 - 8699	X : Keputusan Investasi Moderasi : Arus Kas Y : Kinerja Perusahaan Indikator : X : GTA, GFA, CAPTA Y : ROA	Kuantitatif dengan data sekunder	Dewan komisaris independen (X1), komite audit (X2), dan kepemilikan manajerial (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y). Sedangkan dewan direksi (X4) berpengaruh signifikan

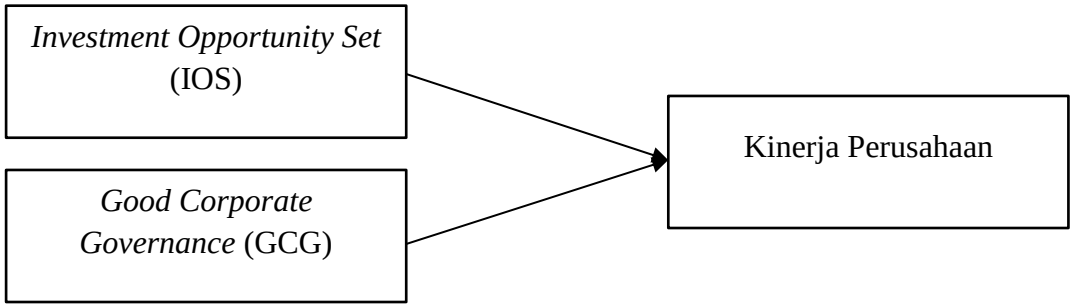
					terhadap kinerja perusahan (Y).
5	Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan (2021)	Susanti, Susi	X1 : Investment Opportunity Set (IOS) X2 : Good Corporate Governance (GCG) Y : Kinerja Keuangan Indikator : X1 : IOS X2 : Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris Y : ROE	Kuantitatif dengan data sekunder	IOS (X1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
6	Pengaruh Mekanisme Good Coorporate Governance dan Pengungkapan Risiko Terhadap Kinerja Perusahaan (2020)	Kusumastuti dan Ghozali ISSN : 2337 - 3806	X1 : GCG X2 : Pengungkapan Risiko Y : Kinerja Perusahaan Indikator : X1 : Jumlah Rapat Dewan Komisaris, Keahlian Komite Audit, Ukuran KAP X2 : Jumlah Rapat Komite Pemantauan Risiko, Tingkat Pengungkapan Risiko Y : ROA	Kuantitatif dengan data sekunder	Keahlian komite audit dan tingkat pengungkapan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y). Proxy lain tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Y).

7	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan pada Bank Go - Public di BEI Tahun 2014 - 2018 (2020)	Ayuningtyas *et al*	X : GCG Y : Kinerja Perusahaan Indikator : X : Komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi Y : ROA	Kuantitatif dengan data sekunder	Dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Proxy lain tidak berpengaruh.

Pada tabel penelitian terdahulu diatas terdapat beberapa persamaan dan perbedaan antara penelitian satu dan yang lainnya. Perbedaan tersebut terletak pada objek, indikator maupun hasil penelitian.

2.6 Kerangka Pikir

Berdasarkan kajian teoritis yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka pikir penelitian sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir Penelitian

2.7 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dalam suatu penelitian. Hipotesis bermanfaat untuk mengarahkan agar hasil penelitian sesuai dengan apa yang diharapkan. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.7.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) adalah suatu bentuk alternatif keputusan investasi oleh investor atau perusahaan yang berasal dari pihak luar perusahaan dalam bentuk investasi yang bervariasi (Wulanningsih & Agustin, 2020). *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan salah satu hal yang dilakukan berdasarkan keputusan agen untuk mencapai tujuan perusahaan, diduga keputusan tersebut dapat menjadi acuan pihak eksternal maupun investor dalam menilai kinerja perusahaan.

Dalam *agency theory*, Investment Opportunity Set (IOS) menjadi salah satu aspek penting yang memengaruhi pengambilan keputusan agen (manajer) dalam mengelola perusahaan. Namun, konflik keagenan (*agency problem*) dapat muncul dalam proses ini. Agen, yang memiliki kontrol atas keputusan investasi, mungkin tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan ini dapat menyebabkan penyalahgunaan atau ketidakefisienan dalam pemanfaatan peluang investasi, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan dan merugikan kepentingan prinsipal. Dalam konteks agency theory, manajemen IOS yang baik dapat dicapai jika konflik keagenan diminimalkan. Dengan demikian, agen dapat diarahkan untuk memanfaatkan IOS secara optimal. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jabar et al., (2024) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H1 : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

2.7.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Kinerja Perusahaan

Good corporate governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/ Dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna untuk mewujudkan

nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berdasarkan peraturan perundang-undangan dan nilai etika. *Good corporate governance* merupakan cara kerja, cara pengambilan keputusan dan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah karyawan, dan *stakeholder* (Pranyoto et al., 2023)

internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya. PTata kelola perusahaan yang diungkapkan di *annual report* diduga dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan perbandingan jabatan yang ada di perusahaan dapat mempengaruhi keputusan yang berimbas pada kinerja perusahaan.

Dalam perspektif *agency theory*, Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu mekanisme penting untuk meminimalkan agency problem. Agency theory menjelaskan bahwa hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) sering kali disertai konflik kepentingan karena adanya asimetri informasi dan perbedaan tujuan. Manajer, yang memiliki kontrol langsung atas pengelolaan perusahaan, mungkin mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan pemegang saham, seperti mengalokasikan sumber daya secara tidak efisien atau terlibat dalam aktivitas yang tidak produktif. GCG bertindak sebagai sistem yang mengatur dan mengawasi hubungan antara prinsipal dan agen agar kepentingan kedua pihak dapat disejajarkan. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Kakanda (2019) *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H2 : *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan