

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Akuntansi keuangan bertujuan utama untuk menyediakan informasi yang relevan dan andal bagi para pihak dalam pengambilan keputusan ekonomi. Para pemangku kepentingan tidak hanya mengandalkan informasi kuantitatif, tetapi juga mempertimbangkan informasi kualitatif yang tersedia, seperti yang disajikan dalam laporan tahunan (Suryani & Fauz, 2024). Perkembangan pasar dalam dunia bisnis yang pesat menimbulkan persaingan yang pesat antar perusahaan dengan memaksimalkan potensi keuangan dan non keuangan, sehingga menuntut pemangku kepentingan cepat dalam mengambil keputusan. Informasi laporan keuangan digunakan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan yang dapat menunjang nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut di dirikan hingga saat ini (Ripany, 2022). Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham perusahaan, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga di masa yang akan datang oleh karena itu semua perusahaan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Beberapa faktor akan memengaruhi nilai perusahaan. Variabel-variabel ini memiliki hubungan yang tidak linear dan memengaruhi nilai perusahaan (Wijaya *et al.*, 2022).

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public* (Rahma & Munfaqiroh, 2021). Nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan diikuti oleh kesejahteraan para pemilik, sehingga membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Investor biasanya menginvestasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan. Investor memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, yang memiliki kemampuan untuk memperoleh laba (Rahayu & Sari, 2018).

Perusahaan dengan nilai yang kuat berkinerja baik. Kreditur memperhatikan nilai perusahaan. Bagi kreditor, nilai bisnis ditentukan oleh likuiditasnya, kemampuan atau ketidakmampuannya untuk membayar pinjaman kreditor. Jika nilai tersirat dari bisnis buruk, investor akan menganggap bisnis tersebut memiliki nilai yang rendah. Selain itu, harga saham memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat, nilai perusahaan juga meningkat (Wijaya *et al.*, 2022). Literatur yang ada menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan berbagai metrik keuangan dan operasional lainnya (Ronny Edward *et al.*, 2022). Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilainya di masa yang akan datang (Mariana *et al.*, 2020).

Sektor pertambangan telah menjadi tulang punggung ekonomi Indonesia, memberikan kontribusi sekitar 9,01% terhadap produk domestik bruto nasional pada tahun 2018, meningkat dari 6,55% pada tahun 2017 (Larekeng *et al.*, 2022). Sektor ini tidak hanya menyediakan pendapatan negara, tetapi juga memberikan lapangan kerja di daerah pedesaan, mendorong pembangunan ekonomi regional, dan meningkatkan infrastruktur. (Larekeng *et al.*, 2022) Pemerintah Indonesia telah semakin mendukung investasi berbasis lahan untuk meningkatkan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja melalui penerbitan Undang-Undang No. 11/2020 tentang Cipta Kerja, yang disebut juga sebagai Omn.

Salah satu komoditas besar di Indonesia adalah batubara. Indonesia bahkan termasuk ke dalam 9 besar negara dengan cadangan batubara terbesar di dunia, dengan sekitar 2,2% dari total cadangan batubara (Larekeng *et al.*, 2022). Sektor pertambangan Batubara telah menjadi tulang punggung ekonomi Indonesia, berkontribusi hingga 87,27% dari total nilai ekspor pertambangan (Pratiwi *et al.*, 2021). Industri pertambangan merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan-perusahaan di sektor ini memegang peranan vital dalam penyediaan sumber daya energi dan mineral yang dibutuhkan oleh berbagai industri.

Namun, kegiatan pertambangan juga tidak terlepas dari isu-isu lingkungan dan tata kelola perusahaan yang baik. Beberapa studi telah menunjukkan bahwa dampak dari perusahaan pertambangan yang tidak menerapkan prinsip ekonomi berkelanjutan dapat mengarah pada penurunan kondisi sosial dan kerusakan lingkungan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan menghadapi risiko keberlanjutan yang semakin tinggi.

Perusahaan yang memiliki *going concern* yang tidak baik akan menyebabkan Perusahaan mengalami *financial distress*

Financial distress merupakan fenomena yang kompleks dan memiliki banyak sisi yang dapat berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Literatur yang ada telah meneliti berbagai faktor yang berkontribusi terhadap *financial distress*, termasuk kondisi makroekonomi, fundamental perusahaan, dan praktik tata kelola perusahaan (Habib *et al.*, 2020). Salah satu faktor kunci yang telah diidentifikasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang menurun, seperti *profitabilitas* yang lebih rendah, likuiditas yang lebih lemah, dan *leverage* yang lebih tinggi, dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini pada gilirannya dapat berdampak negatif pada harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Elviana & Ali, 2021).

Beberapa perusahaan memegang uang tunai untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, sementara yang lain menyimpan cadangan uang tunai dalam jumlah besar sebagai penyangga terhadap kesulitan keuangan atau untuk mengambil keuntungan dari peluang investasi yang potensial (Damodaran, 2005). Nilai pasar dari kepemilikan kas perusahaan dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pembiayaan eksternal, karena perusahaan dengan akses yang lebih baik cenderung memperoleh nilai lebih dari cadangan kas mereka (Chen *et al.*, 2012). Lebih jauh lagi, nilai marjinal dari uang tunai menurun seiring dengan meningkatnya kepemilikan uang tunai perusahaan, meningkatnya *leverage*, dan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk mengakses pasar modal (Faulkender *et al.*, 2006).

Perkembangan pasar yang dinamis dan terus berubah setiap saat menuntut perusahaan untuk terus berinovasi mengikuti perkembangan zaman, peran penelitian dan pengembangan dalam membentuk nilai perusahaan telah menjadi topik yang cukup menarik di kalangan akademisi dan praktisi industri. Tingkat investasi litbang dapat menjadi indikator yang kuat dari kemampuan, potensi kekuatan, dan daya saing inti perusahaan. Namun, laporan keuangan tradisional sering kali gagal menangkap nuansa kegiatan *Research and Development* (R&D) ini secara akurat, sehingga investor harus melihat lebih dari sekadar metrik keuangan dan menilai potensi yang mendasari perusahaan (Cheng & Zhao, 2019).

Inti dari *Research and Development* (R&D) dapat dipandang sebagai perilaku investasi, di mana perusahaan mengalokasikan sumber daya dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa depan atau mendapatkan keunggulan kompetitif (Youtie, 2020). Pendekatan strategis untuk *Research and Development* ini memerlukan pemahaman yang mendalam tentang dampaknya terhadap nilai perusahaan, karena dapat memiliki implikasi yang luas untuk pengambilan keputusan perusahaan dan persepsi investor. Penelitian telah menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengeluaran R&D yang tinggi relatif terhadap nilai pasar ekuitas mereka sering menunjukkan tanda-tanda *mispricing*, karena pasar gagal untuk secara memadai mengenali nilai potensial dari investasi ini (Chan *et al.*, 2001). Undervaluation ini mungkin disebabkan oleh kurangnya informasi investor mengenai aktivitas R&D perusahaan, yang menyoroti pentingnya peningkatan pengungkapan akuntansi dan transparansi (Chan *et al.*, 2001).

Good corporate governance (GCG) juga dijadikan pengendali oleh perusahaan untuk berada dalam Batasan-batasannya sehingga akan menuntun perusahaan dalam

kondisi yang sehat atau baik. Sehingga perusahaan semakin sadar penerapan GCG sangat penting untuk disertakan dalam Menyusun strategi bisnisnya (Ulfa & Asyik,2018). Penerapan *good corporate governance* menjadi faktor penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik telah menjadi topik yang semakin diminati dan penting dalam dunia bisnis, karena memainkan peran penting dalam memastikan keberlanjutan jangka panjang dan keberhasilan organisasi. Literatur menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang efektif dikaitkan dengan biaya modal yang lebih rendah, tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi, efisiensi yang lebih besar, dan perlakuan yang lebih baik terhadap semua pemangku kepentingan.

Salah satu aspek kunci dari *good corporate governance* yang baik adalah peran dewan direksi. Dewan yang terstruktur dengan baik dengan direktur independen dan komunikasi yang efektif dengan pengawas dapat memastikan praktik manajemen risiko yang efisien di perusahaan (Moridu,2023).Selain itu, ketersediaan jalur hukum memastikan mekanisme tata kelola perusahaan berjalan secara efektif, karena membantu meminta pertanggungjawaban manajemen dan melindungi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. (Mishra & Kapil, 2016).

Penelitian ini menguji pengaruh *financial distress*, *cash holding*, dan penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan, dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi dalam konteks perusahaan pertambangan. Beberapa penelitian telah meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian ini menemukan bahwa penerapan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Namun, penting untuk dicatat bahwa arah hubungan sebab akibat tidak selalu jelas,

karena tata kelola perusahaan yang baik juga dapat menjadi hasil dari peningkatan kinerja perusahaan. Namun, literatur yang ada tidak memiliki pemahaman yang komprehensif tentang bagaimana pengungkapan GCG dapat memoderasi hubungan antara *financial distress*, *cash holding*, R&D, dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan ini dengan menyelidiki interaksi antara variabel-variabel kunci ini di sektor pertambangan Indonesia.

Penelitian ini dimulai dengan mengembangkan indeks pengungkapan GCG untuk mengukur tingkat pelaporan GCG di antara perusahaan sampel. Kemudian menggunakan analisis regresi data panel untuk menilai dampak dari *financial distress*, *cash holding*, dan R&D terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi pengungkapan GCG. Temuan ini memberikan wawasan yang berharga bagi para manajer dan pembuat kebijakan mengenai pentingnya pengungkapan GCG secara strategis dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan, terutama dalam menghadapi tantangan keuangan atau investasi dalam inovasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah *financial Distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah R&D berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah pengungkapan *good corporate governance* memperkuat pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan?

- 5) Apakah pengungkapan *good corporate governance* memperkuat pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan?
- 6) Apakah pengungkapan *good corporate governance* memperkuat R&D terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis.

- 1) Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.
- 2) Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.
- 3) Pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan.
- 4) Kemampuan pengungkapan *good corporate governance* memperkuat pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.
- 5) Kemampuan pengungkapan *good corporate governance* memperkuat pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.
- 6) Kemampuan pengungkapan *good corporate governance* memperkuat pengaruh R&D terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini, memberikan gambaran dan latar belakang tentang variabel-variabel yang mempengaruhi perseroan dalam pengambilan keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya perusahaan subsektor pertambangan dan Perkebunan yang beroperasi di Indonesia, hasil penelitian ini membantu akademisi untuk meningkatkan

informasi dan studi untuk memajukan studi akuntansi. Selain itu, bahan referensi harus dibuat tersedia untuk penelitian masa depan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini perlu menjadi perhatian para investor agar dapat menganalisis dengan lebih baik hal-hal yang dapat dilihat ketika akan menanamkan modalnya diperusahaan. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan mampu mengedukasi masyarakat dalam pengelolaan investasi dalam suatu perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Tahun 2013 dijadikan acuan dalam penulisan tesis ini. Adapun pedomannya adalah sebagai berikut.

Bab I: Pendahuluan : Bab ini berisikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaannya, dan ruang lingkupnya. Bab ini diakhiri dengan bagaimana menulis tesis secara sistematis.

Bab II: Tinjauan Pustaka. Teori dan konsep dasar penelitian dijelaskan dalam bab ini. Bab ini juga menjelaskan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian saat ini.

Bab III : Kerangka dan hipotesis. Bab ini merumuskan dan menyediakan kerangka kerja untuk studi empiris dan teoretis. Pola pikir adalah dasar untuk pengembangan kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep yang dipelajari.

Bab IV : Metode penelitian. Bab ini membahas topik-topik desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, serta alat dan teknik analisis data.

Bab V : hasil penelitian, Bab ini menyajikan data dan hasil penelitian. Data dan hasil naratif digunakan dalam penyajian hasil penelitian, yang disertai dengan analisis statistik, uji hipotesis, tabel, grafik dan gambar.

Bab VI : pembahasan. Pembahasan bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian atau rumusan masalah, menginterpretasikan hasil, mengintegrasikan hasil dan temuan dari teori.

Bab VII: Penutup, Bab ini menyajikan temuan, implikasi, keterbatasan dan rekomendasi penelitian. Bab terakhir dapat membantu peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian serupa.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory merupakan konsep mendasar dalam berbagai disiplin ilmu, termasuk ekonomi, psikologi, dan sosiologi. Teori ini mengeksplorasi bagaimana individu dan organisasi menyampaikan informasi tentang kemampuan, niat, atau karakteristik mereka kepada orang lain melalui berbagai sinyal (Six *et al.*, 2010). Analisis sinyal-sinyal ini dapat memberikan wawasan yang berharga mengenai evolusi teknologi komunikasi dan dinamika hubungan interpersonal (Six *et al.*, 2010).

Salah satu aspek kunci dari teori sinyal adalah gagasan asimetri informasi, di mana satu pihak memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya. Dalam situasi seperti itu, pihak yang memiliki lebih banyak informasi dapat menggunakan sinyal untuk menyampaikan informasi pribadi mereka kepada pihak lain, yang berpotensi mempengaruhi keputusan atau persepsi mereka (Nadendla *et al.*, 2017). Konsep ini telah dipelajari secara ekstensif dalam konteks komunikasi strategis, di mana pengirim dan penerima memiliki utilitas atau preferensi yang tidak sama. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsukan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009).

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba

menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan liabilitas (Brigham dan Houston, 2010).

Teori sinyal berasumsi bahwa bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal atau intuisi kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik (Scott, 2003). Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal yang dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantuk pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aset yang berkualitas.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah kerangka kerja mendasar dalam bidang perilaku organisasi dan manajemen yang meneliti hubungan antara prinsipal (seperti pemegang saham atau manajer) dan agen (seperti karyawan atau manajer) dalam struktur organisasi tertentu (Shailer, 2018). Pada intinya, teori keagenan menyatakan bahwa ketika individu atau entitas (prinsipal) melibatkan individu atau entitas lain (agen) untuk melakukan layanan tertentu atas nama mereka, ada potensi konflik kepentingan yang melekat pada diri mereka (Shailer, 2018).

Masalah prinsipal-agen, seperti yang sering disebut, berasal dari fakta bahwa agen mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal mereka, tetapi lebih

mengejar agenda atau tujuan pribadi mereka sendiri (Shailer, 2018). Ketidakselarasan kepentingan ini dapat menyebabkan berbagai biaya keagenan, seperti biaya pemantauan, biaya ikatan, dan kerugian residual.

Menurut teori keagenan, masalah prinsipal-agen paling terasa ketika ada asimetri informasi yang signifikan antara kedua belah pihak, di mana agen memiliki akses ke informasi atau pengetahuan yang lebih relevan daripada prinsipal (Shailer, 2018). Dalam skenario seperti itu, agen mungkin tergoda untuk mengeksploitasi keuntungan informasi ini untuk keuntungan pribadi, daripada memprioritaskan kepentingan prinsipal.

Sebagaimana diuraikan dalam literatur, teori keagenan belum menjadi teori yang sepenuhnya berkembang dan terdefinisi dengan baik, melainkan lebih merupakan kerangka kerja konseptual yang terus berkembang dan disempurnakan melalui penelitian empiris dan wacana teoritis

Terdapat dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham dan antara manajer dan pemberi pinjaman. Kemudian terdapat hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer atau manajemen dengan investor atau pemegang saham. Dalam teori ini diasumsikan bahwa dapat memungkinkan manajemen akan berperilaku oportunistik untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan melakukan manajemen laba. Dalam hubungan manajer dan pemilik, dewan komisaris memberikan wewenang kepada manajemen puncak, tujuannya agar manajemen puncak menjalankan bisnis dan menghasilkan keuntungan yang tinggi, dan dewan untuk mengawasi pelaksanaannya (Kurniawansyah *et al.*, 2018).

Agency theory adalah teori mengenai hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen dari prinsipal (manajer perusahaan). Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan dapat dilihat sebagai perhubungan kontrak antara sumber daya dengan manajer perusahaan. Hubungan badan usaha muncul setiap kali satu atau lebih individu, yang disebut pemegang saham, mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melakukan beberapa layanan dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen (Muritala, 2018).

Agen memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Hal ini dapat dikatakan sebagai asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi ini menimbulkan permasalahan yang disebabkan oleh kesulitan pemegang saham untuk memantau dan melakukan pengendalian terhadap tindakan-tindakan agen. Terdapat dua asimetri informasi (Scott, 2003). Kaitannya dengan perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah pengungkapan ini bertujuan untuk membangun image perusahaan yang positif dan menarik perhatian masyarakat.

2.2 Tinjauan Empiris

2.2.1 *Financial Distress*

Financial distress adalah masalah penting yang telah dipelajari secara ekstensif dalam literatur akademis, dengan para peneliti memeriksa berbagai faktor yang berkontribusi terhadap kesulitan keuangan organisasi dan strategi yang dapat digunakan untuk mengurangi tantangan ini. Tinjauan literatur ini bertujuan untuk mensintesis penelitian yang ada tentang kesulitan keuangan, dengan fokus pada faktor penentu utama dan konsekuensi dari fenomena ini.

Financial distress adalah kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (*insolvency*). Berbagai peneliti telah mendefinisikan

kesulitan keuangan. Ketika arus kas masuk perusahaan lebih rendah dari arus kas keluar, maka hal tersebut memperkuat kondisi *financial distress*. *Financial distress* dianggap sebagai awal dari keruntuhan keuangan perusahaan yang mendahului bencana besar bagi perusahaan, seperti kebangkrutan. Kondisi ini apabila dibiarkan terus menerus menyebabkan perusahaan mengalami kepailitan bahkan kebangkrutan (Tsaqif & Agustiningih, 2021). Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Penyebab *financial distress* yaitu akibat menurunnya kinerja keuangan atau adanya aktivitas perusahaan yang tidak berjalan dengan baik. Salah satu penentu utama kesulitan keuangan adalah karakteristik keuangan fundamental perusahaan, seperti leverage, likuiditas, dan profitabilitas (Habib *et al.*, 2020). Perusahaan mengalami kesulitan atau dalam keadaan sakit berarti situasi perusahaan ketika itu tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya, dengan kata lain, ketika nilai total asset perusahaan tidak cukup untuk membayar total kewajiban eksternal, maka dapat dikatakan perusahaan mengalami kesulitan (Mustika *et al.*, 2020). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sering kali berjuang dengan likuiditas yang rendah, sehingga sulit untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka (Sagita & Nugraha, 2022). Selain itu, profitabilitas yang menurun dapat meningkatkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga utangnya (Sagita & Nugraha, 2022). Dari beberapa pandangan di atas dapat kita simpulkan bahwa *financial distress* merupakan sebuah kondisi dimana sudah tidak mampu lagi memenuhi kewajiban yang seharusnya dibayarkan, dan menyebabkan terganggunya kondisi operasional perusahaan tersebut.

Faktor ekonomi makro juga dapat memainkan peran penting dalam kesulitan keuangan perusahaan. Para peneliti telah menemukan bahwa faktor-faktor seperti kemerosotan ekonomi, tantangan khusus industri, dan perubahan peraturan dapat berkontribusi pada kesulitan keuangan Perusahaan. Selain itu, faktor tata kelola perusahaan, seperti komposisi dewan, struktur kepemilikan, dan kompensasi manajerial, juga dapat mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan (Habib *et al.*, 2020). Praktik tata kelola perusahaan yang lemah dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak optimal dan peningkatan pengambilan risiko, yang pada akhirnya meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

1. Indikasi *Financial Distress*

Indikasi bila terjadi *financial distress* dapat secara mudah diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Indikator *financial distress* suatu perusahaan menurut Teng (2002) sebagai berikut.

Indikator *financial distress* sebuah Perusahaan

- a. Profitabilitas yang negatif atau menurun
- b. Merosotnya nilai pasar
- c. Posisi kas yang buruk atau negatif/ketidakmampuan melunasi
- d. kewajiban kewajiban kas
- e. Tingginya perputaran karyawan/rendahnya moral
- f. Penurunan volume penjualan
- g. Ketergantungan terhadap utang
- h. Kerugian yang selalu diderita.

Indikator *financial distress* lainnya sebagai berikut.

- a. Penurunan deviden yang dibagikan kepada para pemegang
- b. Saham
- c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
- d. Terjadinya pemecatan pegawai
- e. Pengunduran diri eksekutif puncak
- f. Harga saham yang terus menerus turun di pasar modal.

Beberapa indikator menjadi tanda kesulitan keuangan yang dilihat dari pihak internal perusahaan Ratna dan Marwati (2018) yaitu:

- a. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
- b. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
- c. Ketergantungan terhadap utang sangat besar.

Dilihat dari pihak eksternal.

- a. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
- b. Penurunan laba secara terus-menerus dan perusahaan mengalami kerugian.
- c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
- d. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
- e. Harga dipasar mulai menurun terus menerus.

2. Jenis-jenis *Financial Distress*

Jenis-jenis *financial distress* menurut Hery (2016) yaitu.

- 1) *Economic failure* bisa dikatakan sebagai kegagalan ekonomi yang dimana keadaan pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya (biaya modal). Biasanya perusahaan jika dalam kondisi tersebut dapat melanjutkan operasi perusahaannya selama kreditur menyediakan modal juga mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar.
- 2) *Business failure* kegagalan bisnis dapat diartikan bahwa operasi bisnis dihentikan dengan alasan mengalami kerugian dan tidak melanjutkan aktivitas bisnisnya.
- 3) *Technical insolvency* dimana kondisi perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban lancarnya atau secara teknis perusahaan tidak mampu dalam membayar hutang dengan menunjukkan dimana kondisi perusahaan mengalami kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara bisa membayar hutangnya dan juga *survive* bila diberi waktu.
- 4) *Insolvency in bankruptcy* perusahaan memiliki nilai buku hutang yang melebihi nilai pasar aset dan lebih serius dari *technical insolvency* yang umumnya merupakan tanda *economic failure*. Dan perusahaan dalam kondisi ini juga tidak perlu berurusan dengan tuntutan secara hukum.
- 5) *Legal bankruptcy* bila perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan secara hukum jika perusahaan melaporkan tuntutan secara resmi sesuai undang-undang.

2.2.2 Cash Holding

Kas merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan yang paling likuid, hal ini dikarenakan sebagian besar aktivitas perusahaan membutuhkan kas dalam kegiatan transaksinya. Kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan pembayaran hutang, pembelian bahan baku, menyewa gedung, dan sebagainya. Kas memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan, terutama dalam

mendanaikan kegiatan operasional. Pengelolaan jumlah kas perusahaan menjadi perhatian khusus karena menentukan jumlah kas yang tepat untuk kegiatan operasional bukanlah hal yang mudah.

Manajer keuangan harus menemukan keseimbangan antara memiliki terlalu banyak atau terlalu sedikit kas. Perusahaan dengan jumlah kas yang besar dapat menikmati berbagai keuntungan, seperti potongan dagang, menjaga posisi perusahaan dalam peringkat kredit, dan membiayai kebutuhan kas yang tak terduga (Brigham dan Houston, 2001). *Cash Holding* merupakan uang tunai yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kegiatan sehari-harinya. Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* diartikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor. Menurut Gore (2009) *cash holding* merupakan rasio antara kas dan setara kas dengan belanja operasi dan belanja bunga bulanan.

Cash holding adalah istilah untuk kas dan aset likuid lainnya yang tidak akan dibelanjakan selama lebih dari tiga bulan (Gill & Shah, 2011). Kas dan setara kas perusahaan terhadap total asetnya disebut rasio kepemilikan kas (Vijayakumaran & Atchyuthan, 2018). *Cash holding* yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki kepentingan untuk mendapatkan gaji dan bonus yang besar (Emanuel *et al.*, 2022.). Sementara itu, prinsipal memiliki kepentingan untuk mendapatkan pengembalian modal setinggi-tingginya. Di sisi lain, perusahaan memerlukan jumlah kas.

Tujuan dari *cash holdings* adalah untuk memastikan bahwa produksi berdampak pada keputusan investasi yang mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Ada beberapa teori yang mengusulkan mengapa perusahaan memegang uang, seperti *teori*

trade-off dan *pecking order*. Bukti literatur mendukung teori *trade-off* yang menunjukkan hubungan negatif antara imbal hasil aset dan kepemilikan kas (Bates *et al.*, 2009). Keynes (2006) menyatakan bahwa ada tiga motif perusahaan untuk menahan kas, yaitu.

a) Motif Transaksi

perusahaan membutuhkan uang tunai untuk membiayai operasi sehari-hari mereka, seperti.

- 1) **Membayar pemasok** perusahaan perlu membayar barang dan jasa yang mereka beli secara kredit.
- 2) **Membayar karyawan** perusahaan perlu membayar gaji, upah, dan tunjangan kepada karyawan mereka.
- 3) **Membayar pajak:** perusahaan perlu membayar pajak kepada pemerintah.
- 4) **Membayar dividen** beberapa perusahaan membayar dividen tunai kepada pemegang saham mereka.

b) Motif Kewaspadaan

perusahaan memegang uang tunai sebagai penyangga untuk melindungi diri dari kejadian tak terduga, seperti.

- 1) **Penurunan penjualan yang tidak terduga** jika penjualan turun tajam, perusahaan mungkin perlu menggunakan uang tunai untuk menutupi biaya tetap mereka sampai penjualan pulih.
- 2) **Kerugian yang tidak terduga** perusahaan mungkin mengalami kerugian yang tidak terduga karena berbagai alasan, seperti bencana alam atau tuntutan hukum.

- 3) **Peluang investasi yang tidak terduga** jika peluang investasi yang menarik muncul secara tak terduga, perusahaan mungkin perlu menggunakan uang tunai untuk membiayai investasi tersebut.

c) Motif Spekulatif

Perusahaan mungkin memegang uang tunai untuk memanfaatkan peluang investasi yang mungkin muncul di masa depan, seperti.

- 1) **Akuisisi** perusahaan mungkin memegang uang tunai untuk membiayai akuisisi perusahaan lain.
- 2) **Pembelian kembali saham** perusahaan mungkin memegang uang tunai untuk membeli kembali saham mereka sendiri, yang dapat meningkatkan nilai saham.
- 3) **Investasi pada aset lain** perusahaan mungkin memegang uang tunai untuk berinvestasi pada aset lain, seperti sekuritas atau real estat.

d) Motif Lainnya

Selain motif-motif yang disebutkan di atas, ada beberapa alasan lain mengapa perusahaan mungkin memegang uang tunai, seperti:

- 1) **Persyaratan kontraktual** beberapa kontrak, seperti perjanjian pinjaman, mungkin mengharuskan perusahaan untuk mempertahankan saldo kas minimum.
- 2) **Peraturan** beberapa industri mungkin memiliki persyaratan peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk mempertahankan tingkat uang tunai tertentu.
- 3) **Reputasi** perusahaan dengan saldo kas yang besar mungkin dianggap lebih stabil secara finansial dan kredibel, yang dapat membantu mereka memperoleh pembiayaan dengan persyaratan yang lebih baik.

2.2.3 Research and development (R&D)

Research and development adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan ataupun individu untuk menciptakan produk baru atau meningkatkan nilai sebuah produk maupun proses. Kegiatan ini mencakup hal berupa kegiatan penelitian di laboratorium untuk menguji dan memastikan suatu produk sebelum dijual atau dipasarkan (Hall, 2006). Peran penelitian dan pengembangan dalam mendorong kinerja perusahaan telah menjadi bahan kajian ekstensif oleh para akademisi dan praktisi. Intensitas penelitian, yang didefinisikan sebagai proporsi sumber daya perusahaan yang dialokasikan untuk kegiatan penelitian dan pengembangan, telah terbukti memiliki dampak yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk berinovasi, mengembangkan produk baru, dan pada akhirnya, meningkatkan kinerja keuangannya (Kruglov & Shaw, 2024).

Namun, kegiatan ini tetap direncanakan dan dianggarkan oleh perusahaan, karena perusahaan melihat kegiatan ini sebagai kegiatan investasi. Hasil dari kegiatan ini, yang berupa produk maupun jasa, diharapkan dapat diperjualbelikan di pasar (OECD, 2015). R&D merupakan elemen penting dalam meningkatkan profitabilitas dan menciptakan keunggulan kompetitif pada berbagai usaha bisnis (Wang *et al.*, 2013). Hal ini yang memicu terjadinya perlombaan inovasi antar perusahaan. Saat perusahaan menyelesaikan proyek R&D secara efektif dan lebih awal daripada pesaing maka lebih mungkin bagi perusahaan untuk mendapatkan pangsa pasar terkait produk inovatif itu. Melihat hal itu maka perusahaan lain dapat mengurangi atau bahkan menghentikan investasi R&D pada proyek yang sama karena hanya akan memperoleh arus kas rendah yang terkait dengan proyek itu (Gu, 2015).

Perusahaan yang menghabiskan lebih banyak dana untuk R&D diharapkan dapat memposisikan alternatif untuk mempertahankan profitabilitas jika keuntungan finansial dari R&D tidak praktis (Haque et al., 2024). Riset dan pengembangan perusahaan memainkan peran penting dalam mendorong inovasi, kemajuan teknologi, dan pertumbuhan ekonomi. Organisasi-organisasi ini bertanggung jawab untuk mengeksplorasi ide-ide baru, mengembangkan produk terobosan, dan menciptakan model bisnis baru yang dapat memberikan keunggulan kompetitif di pasar (Holtzman, 2012).

Tujuan utama R&D Perusahaan adalah untuk meningkatkan daya saing jangka panjang perusahaan dan memastikan kelangsungan hidupnya dalam lanskap bisnis yang berubah dengan cepat (Schuung & Hill, 1998), Penelitian dan Pengembangan bertujuan untuk mengembangkan produk baru atau menyempurnakan produk yang sudah ada. Inovasi produk sangat penting untuk menyesuaikan dengan kebutuhan pasar yang terus berubah (Cooper, 1990), R&D tidak hanya berfokus pada produk, tetapi juga pada pengembangan proses yang lebih efisien, yang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan kualitas (Chen & Huang, 2023), R&D membantu perusahaan menemukan teknologi baru yang memberikan keunggulan di pasar. Hal ini penting untuk bertahan dalam persaingan (Zhang & Liu, 2023), R&D juga mencakup penelitian untuk memahami tren pasar dan preferensi konsumen, yang memungkinkan perusahaan untuk beradaptasi (Patel & Pavlou, 2023). menciptakan produk yang ramah lingkungan dan menarik investor dan meningkatkan nilai Perusahaan (Martinez & Lopez, 2023).

Sejumlah penelitian telah mengeksplorasi hubungan yang rumit antara investasi litbang dan kinerja perusahaan. Salah satu studi menemukan bahwa peningkatan

pendanaan untuk R&D tidak hanya mengarah pada peningkatan inovasi produk ramah lingkungan, tetapi juga menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik, seperti peningkatan penjualan dan penghematan biaya dari proses yang lebih baik (Youtie, 2020).

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran terhadap kondisi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, tercermin dalam harga saham perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang semua tergantung pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Sartono, 2012). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kemakmuran pemegang saham karena hal tersebut merupakan tujuan fundamental suatu perusahaan. Rasio *Price to Book Value* dapat diimplementasikan pada semua jenis perusahaan karena nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Sartono, 2012).

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Memaksimalkan nilai

perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham (Fahmi, 2014). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tinggi rendahnya harga saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham perusahaan (Keown *et al.*, 2005). Keberhasilan atau kegagalan keputusan manajemen hanya dapat dinilai berdasarkan dampaknya pada harga saham biasa perusahaan. Saham adalah tanda penyertaan atau tanda kepemilikan seseorang atau badan usaha pada sebuah perusahaan.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai *intrinsic* suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut.

1. Apabila $NI > \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), seharusnya dibeli atau ditahan.

2. Apabila $NI < \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), oleh karena itu harus dijual.
3. Apabila $NI = \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris di perusahaan. Para profesional inilah yang akan menjaga kinerja perusahaan untuk tetap bekerja bagus dan baik, hal ini penting agar harga saham perusahaan tetap stabil.

2.2.5 Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan yang baik telah diakui secara luas sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya, nilai Perusahaan (Claessens, 2006). Literatur menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik cenderung menikmati biaya modal yang lebih rendah, tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi, efisiensi yang lebih besar, dan perlakuan yang lebih baik terhadap para pemangku kepentingan (Kyere & Ausloos, 2021). Hal ini terutama karena mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif, seperti dewan direksi yang kuat dan kontrol internal yang kuat, dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, mengurangi konflik keagenan, dan memfasilitasi pengambilan keputusan strategis yang menciptakan nilai bagi Perusahaan (Kyere & Ausloos, 2021).

Beberapa penelitian telah menyelidiki hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Konsensus umum adalah bahwa tata kelola perusahaan

yang baik memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Sebagai contoh, sebuah studi tentang tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan di Inggris menemukan bahwa investor bersedia membayar premi untuk saham perusahaan yang dianggap memiliki struktur tata kelola perusahaan yang baik, menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memang terkait dengan kinerja keuangan Perusahaan (Kyere & Ausloos, 2021). Lebih lanjut, sebuah studi tentang lembaga keuangan non-bank di UEA menemukan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan komponen-komponennya dapat memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan, yang berpotensi memoderasi dampak dari faktor-faktor eksternal lainnya (Al-Gamrh *et al.*, 2020).

2.2.6 Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator *price earning ratio* (PER) dan *market to book value* (MBV) atau *price to book value* (Husnan, 2019). Menurut Rahayu dan Sari (2018) indikator untuk mengukur nilai perusahaan yaitu sebagai berikut.

1. *Price Earning Ratio* (PER), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).
2. *Tobin's Q Ratio* (Q Tobin), nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian.
3. *Price to Book Value* (PBV), hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa, secara garis besar indikator nilai perusahaan ada tiga, antara lain: *price earning ratio* (PER), *tobin's Q ratio* (Q tobin), dan *price to book value* (PBV).

2.2.7 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Teori-teori dibidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (Sudana,2015). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan adalah sebagai berikut.

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dibandingkan sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

2.2.8 *Corporate Good Governance*

Good Corporate Governance diartikan sebagai suatu sistem untuk mengendalikan dan mengatur perusahaan dengan tujuan mendapatkan nilai tambah. GCG dapat mendorong pola kerja manajemen yang transparan, bersih dan professional. Penerapan GCG secara berkelanjutan akan menarik minat para investor (Ferial *et al.*, 2016). Menurut Bank Indonesia dalam PBI nomor 11/33/PBI/2009, *Good Corporate Governance*, yang selanjutnya disebut GCG, adalah suatu tata kelola Bank yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*),

pertanggungjawaban (*responsibility*), professional (*professional*), dan kewajaran (*fairness*).

Menurut Price Waterhouse Coopers yaitu tata kelola perusahaan terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang efisien dalam mengelola risiko yang bertanggung jawab pada kepentingan stakeholders. Model *Good Corporate Governance* Model GCG menurut Sutedi (2011).

1. *Principal Agent Model*
2. *The Myopic Market Model*
3. *Stakeholder Model*

Tujuan dan Manfaat *good corporate governance* Tujuan penerapan GCG adalah untuk memaksimalkan kinerja dan mendorong pengelolaan perusahaan secara profesional, serta turut menyukseskan program privatisasi perusahaan. Manfaat penerapan GCG adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan, meminimalkan pembiayaan dalam perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dalam Perusahaan.

Pihak-pihak yang Terkait dalam Pelaksanaan Pedoman Perusahaan

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
2. Dewan Direksi
3. Dewan Komisaris
4. Pemegang Saham
5. Pemangku Kepentingan (*Stakeholder*)

Tahap-Tahap *Good Corporate Governance*

Menurut Chinn (2006) terdapat tiga tahapan GCG yaitu:

1. Tahap Persiapan
2. Tahap Implementasi
3. Tahap Evaluasi

Terdapat beberapa mekanisme dalam tata kelola perusahaan yang sering digunakan dalam penelitian bisnis dengan tujuan mengurangi konflik keagenan antara lain komite audit dan dewan komisaris independen. Komite audit merupakan suatu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris independen dengan tujuan mengawasi efektifitas sistem pengendalian internal dan pelaksanaan tugas auditor perusahaan. Pengukuran komite audit adalah dengan mengukur jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan pada periode waktu tertentu.

Dewan komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk menerapkan GCG pada perusahaan. Fungsi komisari independen sebagai jembatan antara pemegang saham dengan manajer serta sebagai pihak pengawas dan penasihat kepada dewan direksi.

2.3 Penelitian Terdahulu

Firmansyah *et al.*, 2020 dengan penelitian yang mengkaji informasi keuangan perusahaan *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Hasil penelitian menjelaskan bahwa kebijakan utang dan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, sedangkan *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan.

Tanjung, 2020 menjelaskan bahwa indeks *good corporate governance* berhubungan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Demikian juga, temuan yang dilaporkan dalam *pooled ordinary least squares* dan GMM juga mengindikasikan

sub-indeks tata kelola perusahaan (elemen), yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja: mekanisme *whistleblower*, kualitas audit, ukuran dewan direksi dan pemegang saham.

Triwacananingrum dan Wijaya, (2022) dalam penelitiannya mengkaji 100 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2020. Hasil penelitian tidak menunjukkan signifikansi dalam membuktikan pengaruh inkremental COVID-19 terhadap variabel yang diuji. Pengujian tambahan dilakukan dengan pemisahan per tahun, yang menunjukkan bahwa sebelum COVID-19, pengungkapan laporan keberlanjutan tidak mempengaruhi agresivitas pajak, berbeda dengan saat terjadinya COVID-19. Sebelum COVID-19, GCG memperlemah hubungan negatif antara pengungkapan laporan keberlanjutan dan agresivitas pajak. Sementara itu, pada masa COVID-19, GCG memiliki tingkat pelemahan hubungan negatif yang lebih rendah di antara keduanya.

Silvera *et al.* (2022) dalam penelitiannya di perusahaan pertambangan periode 2017-2019 di BEI. Menemukan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan *sustainability report*, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif. Dewan direksi dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam pengungkapan laporan keberlanjutan dan memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, dan *leverage* dalam pengungkapan laporan keberlanjutan.