

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 *Agency Theory*

Konflik agensi pertama kali dibahas secara implisit oleh Berle dan Means dalam buku mereka yang berjudul *The Modern Corporation and Private Property* yang terbit pada tahun 1932. Buku ini mengulas mengenai pemisahan kepemilikan dan pengendalian pada perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat yang juga menyinggung perbedaan kepentingan antara pihak pemberi wewenang (*principal*) dan pihak yang menerima wewenang (agen) yang seringkali mengarah pada konflik agensi. Teori agensi pertama kali dibahas secara lengkap oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 melalui artikel mereka dengan judul "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*". Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa karena pengendalian dan kepemilikan yang berbeda dalam perusahaan, konflik keagenan terjadi, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Menurutnya, teori keagenan menjelaskan bahwa manajemen bertindak sebagai agen, sementara pemegang saham berperan sebagai prinsipal. Hubungan keagenan ini merupakan suatu perjanjian kontraktual antara manajer dan investor, di mana pemegang saham memberikan mandat kepada manajemen untuk bertindak demi kepentingan mereka. Oleh karena itu, manajemen diberikan otoritas untuk mengambil keputusan yang dianggap paling menguntungkan bagi pemegang saham.

Para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi yang berbeda dari tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemilik perusahaan, atau pemegang saham memberi manajer kekuasaan untuk membuat keputusan yang dapat menyebabkan konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan. Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau beberapa individu yang disebut sebagai prinsipal memberikan kepercayaan kepada pihak lain, baik individu maupun organisasi yang disebut agen, untuk melaksanakan sejumlah layanan serta mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Menurut Fligstein dan Freelan (dalam Adityaningrum & Yendrawati, 2024), kontrak yang paling sesuai untuk mengatur hubungan antara prinsipal dan agen adalah teori agen. Hal tersebut karena fokus dari teori agensi adalah membentuk kontrak yang isinya mencantumkan secara jelas berbagai masalah dalam hubungan keagenan. Teori agensi menekankan pentingnya prinsipal menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada individu yang dianggap memiliki keahlian lebih, yaitu agen. Agen dipercaya memiliki pemahaman yang lebih baik tentang operasional harian perusahaan. Dalam hubungan antara pemilik dan manajer, pembagian peran dimaksudkan untuk memastikan bahwa principal (pemilik atau pemegang saham) memperoleh keuntungan maksimal melalui biaya yang paing rendah melalui pengelolaan perusahaan yang efektif oleh agen. Agen bertanggung jawab untuk mengelola organisasi sebaik mungkin dengan tujuan mensejahterahkan *principal* (Nuansari & Ratri, 2022). Pembagian fungsi dan peran inilah yang memicu munculnya konflik agensi. Pihak manajemen umumnya bekerja sesuai dengan aturan yang berlaku tetapi pihak agen kebanyakan

mementingkan diri sendiri sehingga banyak menimbulkan *agency problems*. Keterlibatan pemegang saham yang terbatas dalam pengelolaan perusahaan membuat mereka tidak terlibat langsung dalam kegiatan operasional, yang pada akhirnya sering menyebabkan terjadinya asimetri informasi (Anggraeni & Prasetyono, 2021).

2.1.2 *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 dan kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menjelaskan bahwa keinginan perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi atau asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Menurut teori sinyal, informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan dapat diartikan sebagai sinyal positif jika perusahaan menunjukkan peningkatan laba, atau sebagai sinyal negatif jika laba yang dilaporkan mengalami penurunan (Irdawati et al., 2021).

Signalling theory merupakan teori yang menekankan kepada proses pembentukan opini setelah menerima informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan (Situmeang & Hutabarat, 2017). Informasi memegang peran penting bagi investor dan pelaku usaha, karena pada dasarnya, informasi memberikan data, catatan, atau gambaran mengenai kondisi masa lalu, saat ini, maupun proyeksi di masa depan. Informasi tersebut tidak hanya menggambarkan kondisi internal, tetapi juga mampu memengaruhi persepsi investor terhadap situasi perusahaan. Dalam pasar modal, investor sangat membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan disampaikan tepat waktu sebagai dasar dalam melakukan analisis sebelum

mengambil keputusan investasi. Ketersediaan informasi semacam ini dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Dalam teori sinyal terdapat dua belah pihak yang berperan yaitu pihak internal yaitu manajer, yang bertanggung jawab mengirimkan sinyal dan pihak eksternal yaitu investor, yang menerima informasi. Menurut Spence (dalam Pramesti dan Machdar, 2024), penyampai informasi berupaya menyampaikan data yang dapat dimanfaatkan oleh penerima informasi melalui pemberian sinyal. Setelah menerima sinyal tersebut, investor akan menyesuaikan tindakannya berdasarkan interpretasi atau pemahamannya terhadap makna sinyal yang diterima. Menurut Susilawati (dalam Masdiantini & Warasniasih, 2020), penyampai informasi berupaya menyampaikan data yang dapat dimanfaatkan oleh penerima informasi melalui pemberian sinyal. Setelah menerima sinyal tersebut, investor akan menyesuaikan tindakannya berdasarkan interpretasi atau pemahamannya terhadap makna sinyal yang diterima.

Teori sinyal bertujuan untuk meminimalkan perbedaan informasi diantara manajer dan pemegang saham, karena pemahaman manajer biasanya lebih mendalam tentang keadaan perusahaan daripada pemegang saham (Endiana & Suryandari, 2021). Kondisi ini memungkinkan manajer melakukan manajemen laba yang sulit untuk dideteksi oleh investor dan *stakeholder* lainnya karena minimnya informasi yang mereka ketahui mengenai situasi perusahaan (Isnawati et al., 2023). Tata kelola perusahaan yang baik dan kualitas laba yang tinggi dapat memberikan

sinyal positif kepada investor, karena investor termotivasi untuk berinvestasi demi memperoleh keuntungan.

2.1.3 *Cost of Equity*

2.1.3.1 Pengertian *Cost of Equity*

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *cost of equity* (COE) merupakan return yang diharapkan oleh pemegang saham dengan menginvestasikan dananya pada perusahaan (Situmeang et al., 2018). Return dapat diperoleh dari dividen atau dari kenaikan nilai saham yang dimiliki. Return bagi investor merupakan biaya bagi perusahaan. Dalam konteks pasar modal, *cost of equity* mencerminkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan. Faktor yang memengaruhi *cost of equity* dibagi menjadi internal dan eksternal. Faktor internal meliputi profitabilitas, *leverage*, kualitas laporan keuangan, dan *corporate governance*. Misalnya, perusahaan yang memiliki tata kelola yang kuat dan laporan keuangan yang andal cenderung memiliki *cost of equity* yang lebih rendah karena investor merasa lebih percaya terhadap stabilitas dan transparansi perusahaan. Faktor eksternal meliputi kondisi pasar, tingkat suku bunga, dan kebijakan makroekonomi. Fluktuasi pasar dan ketidakpastian ekonomi cenderung meningkatkan *cost of equity* karena investor menilai risiko yang lebih besar.

Cost of equity menjadi penting karena memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Sebagai contoh, ketika *cost of equity* tinggi, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan untuk menarik modal melalui penerbitan saham baru. Hal ini dapat memengaruhi investasi dan ekspansi bisnis perusahaan. Sebaliknya, *cost of equity* yang rendah mencerminkan risiko yang lebih kecil dan daya tarik investasi

yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan berupaya mengelola faktor-faktor yang memengaruhi *cost of equity* melalui transparansi laporan keuangan, penerapan tata kelola yang baik, dan optimalisasi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat risiko lebih rendah kemungkinan memiliki *cost of equity* yang lebih rendah, karena investor merasa lebih aman dengan potensi pengembalian yang stabil. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, volatilitas pendapatan yang besar, atau tata kelola yang buruk sering kali mengakibatkan *cost of equity* yang lebih tinggi.

Laporan keuangan yang berkualitas turut berperan signifikan dalam memengaruhi *cost of equity*. Informasi yang andal dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan. Oleh karena itu, laba yang berkualitas tinggi dan penerapan *corporate governance* yang efektif dapat berkontribusi dalam menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Dalam pasar negara berkembang seperti Indonesia, faktor lain seperti perlindungan investor dan regulasi pasar modal juga memengaruhi biaya ekuitas secara signifikan. Selain itu, *cost of equity* memiliki hubungan erat dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Biaya modal yang rendah memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan investasi dan ekspansi tanpa harus membebani pemegang saham dengan risiko yang lebih besar.

2.1.3.2 Pengukuran *Cost of Equity*

Penghitungan *Cost of Equity* bergantung pada model penilaian perusahaan yang diterapkan. Berdasarkan Botosan dan Plumlee (dalam Yolanda & Mulyani, 2019) ada beberapa model penilaian perusahaan antara lain:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan

Prinsip yang mendasari pendekatan ini adalah bahwa nilai saham setara dengan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh dividen yang akan diterima di masa depan, dengan asumsi pertumbuhan dividen yang bersifat konstan dan berlangsung tanpa batas waktu. Perhitungan biaya laba ditahan berdasarkan metode ini mengacu pada penilaian saham biasa dengan tingkat pertumbuhan yang stabil atau normal.

2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai imbalan atas risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi, yang diukur menggunakan beta.

3. *Edward Bell Ohlson Model*

Model ini berfungsi untuk mengestimasi nilai perusahaan melalui penjumlahan antara nilai buku ekuitas dan nilai sekarang dari laba yang melebihi normal. Menurut Ohlson, perhitungan biaya ekuitas didasarkan pada tingkat diskonto yang digunakan investor dalam mengevaluasi nilai kini dari arus kas masa depan. Biaya ekuitas ini berkaitan erat dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, yang tercermin dari fluktuasi imbal hasil.

Pada penelitian ini, *cost of equity* diukur dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dengan rumus berikut:

$$COE = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Alasan peneliti menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sebagai indikator pengukuran *cost of equity*, karena kesederhanaan dan

kemampuannya untuk memberikan estimasi yang relatif akurat mengenai *cost of equity*. Model ini digunakan juga karena data yang diperlukan untuk menghitung CAPM relatif mudah diperoleh.

2.1.4 *Earnings Quality*

2.1.4.1 Pengertian *Earnings Quality*

Kualitas laba sebagai salah satu informasi terpenting yang diterbitkan perusahaan. Informasi laba merupakan informasi perusahaan yang dapat digunakan sebagai ukuran keberhasilan kinerja dan keberhasilan bisnis perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan (Wairisal & Hariyati, 2021). Faktor utama yang memengaruhi *earnings quality* adalah praktik manajemen laba (*earnings management*), di mana manajer perusahaan cenderung memanipulasi angka laba untuk mencapai target tertentu. Tindakan ini dapat merugikan kualitas laba karena menyebabkan informasi dalam laporan keuangan menjadi kurang tepat. Selain itu, tata kelola perusahaan juga berperan penting dalam meningkatkan kualitas laba.

Dewan komisaris independen, komite audit yang aktif, dan transparansi pengungkapan keuangan adalah beberapa elemen tata kelola yang dapat memperbaiki kualitas laba.

Tingginya kualitas laba memiliki peranan penting, bukan hanya untuk investor, juga bagi regulator serta pembuat peraturan. Pada pasar modal, *earnings quality* yang tinggi dapat meminimalkan kesenjangan informasi antara manajer dan investor, sehingga berkontribusi pada peningkatan efisiensi pasar. Laporan keuangan yang berkualitas juga membantu mengurangi biaya modal ekuitas karena investor merasa lebih percaya terhadap stabilitas perusahaan. Dengan demikian,

perusahaan yang dapat menyajikan laporan keuangan dengan *earnings quality* yang baik umumnya akan lebih diminati oleh para investor.

Kualitas laba diukur berdasarkan hubungan antara laba, arus kas, dan komponen akrual. Penilaiannya dapat dilakukan melalui berbagai indikator, seperti rasio arus kas operasi terhadap laba, fluktuasi total akrual, estimasi komponen abnormal, akrual diskresioner (*discretionary accruals/DA*), serta estimasi keterkaitan antara akrual dan arus kas (Silaban & Harefa, 2021). Laba dianggap memiliki kualitas yang baik apabila laporan keuangan mampu menjadi dasar yang andal dalam pengambilan keputusan (Bahri & Hartono, 2024). Sebelum mengambil keputusan investasi, investor akan memperhatikan angka laba perusahaan guna menilai kelayakan penanaman modal mereka. Mengingat pentingnya informasi laba, para pemangku kepentingan tidak hanya fokus pada besarnya laba yang diperoleh, tetapi juga pada seberapa baik kualitas laba tersebut.

2.1.4.2 Pengukuran *Earnings Quality*

Dalam penelitian ini, Kualitas laba diukur menggunakan metode *quality of earnings ratio* model Penman dengan pengukuran rasio dari arus kas operasi dibagi laba bersih perusahaan. Kualitas laba dirumuskan sebagai berikut:

$$CFNI = \frac{CFO}{NI}$$

Skala penilaiannya dibedakan sebagai berikut:

- a. Nilai ≥ 1 menunjukkan kualitas laba yang tinggi
- b. Nilai antara 0,5 sampai <1 menunjukkan kualitas laba sedang
- c. Nilai $< 0,5$ menunjukkan kualitas laba yang rendah

2.1.5 *Corporate Governance*

2.1.5.1 *Pengertian Corporate Governance*

Corporate governance merupakan suatu mekanisme yang dirancang untuk mengendalikan dan memantau jalannya aktivitas perusahaan agar tetap sejalan dengan kepentingan para pemangku kepentingan, khususnya para pemegang saham. Elemen penting dari tata kelola perusahaan meliputi struktur dewan direksi, komite audit, kepemilikan institusional, dan transparansi pengungkapan informasi. Tata kelola perusahaan yang baik memastikan bahwa manajer menjalankan tugasnya sejalan dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga dapat meminimalkan konflik agensi. Salah satu tujuan utama dari tata kelola perusahaan adalah menciptakan transparansi dan akuntabilitas. Transparansi tercermin dalam penyampaian informasi yang relevan dan terpercaya melalui laporan keuangan, sedangkan akuntabilitas diwujudkan melalui sistem pengawasan yang efektif, seperti peran aktif dewan komisaris independen dan komite audit. Selain itu, tata kelola yang efektif juga mencakup pengelolaan risiko, kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku, serta menjaga hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan lainnya.

Good Corporate Governance merupakan sistem yang mencakup seperangkat aturan, mekanisme, dan prosedur yang digunakan untuk mengarahkan serta mengawasi jalannya perusahaan (Sudarmanto, 2024). Praktik CG yang baik akan mendorong keputusan manajerial yang lebih baik untuk kepentingan berbagai pihak internal maupun eksternal (Situmeang et al., 2018). Mekanisme tata kelola perusahaan penting untuk mengendalikan pengambilalihan manajerial dan

melindungi kepentingan pemegang saham (Hashmi et al., 2024). Tata kelola perusahaan dapat digunakan untuk menyelesaikan konflik dalam konteks principal dan agen. Mekanisme tata kelola perusahaan dibagi menjadi mekanisme internal (kendali operasi oleh dewan direksi, distribusi saham di antara manajer, remunerasi manajer tergantung pada kinerja keuangan) dan mekanisme eksternal (hukum perusahaan, pengaturan kendali perusahaan, dan regulasi pasar keuangan).

2.1.5.2 Mekanisme *Corporate Governance*

1. Peran Dewan Direksi dan Komisaris

Dewan direksi memiliki tanggung jawab utama dalam mengawasi jalannya operasional perusahaan dan memastikan keputusan yang diambil sesuai dengan strategi jangka panjang yang telah ditetapkan. Dewan direksi biasanya terdiri dari anggota yang memiliki latar belakang keuangan, hukum, atau industri terkait, yang memungkinkan mereka untuk memberikan wawasan yang berharga dalam pengambilan keputusan. Selain dewan direksi, keberadaan dewan komisaris juga sangat penting dalam *corporate governance*. Dewan komisaris bertugas untuk memberikan pengawasan independen terhadap tindakan manajemen dan memastikan bahwa perusahaan menjalankan prinsip transparansi dan akuntabilitas.

Dalam praktiknya, dewan komisaris sering kali terdiri dari anggota independen yang tidak memiliki keterlibatan langsung dalam operasional perusahaan, sehingga mereka dapat menjalankan fungsi pengawasannya tanpa adanya konflik kepentingan. Agar efektif, dewan direksi dan komisaris harus memiliki independensi dalam menjalankan tugasnya. Jika terlalu banyak anggota dewan yang memiliki hubungan dekat dengan manajemen, maka pengawasan

terhadap kinerja manajemen dapat menjadi kurang efektif. Dengan demikian, keberadaan anggota independen dalam struktur dewan menjadi salah satu elemen krusial dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik.

2. Komite Audit dan Sistem Pengawasan Keuangan

Selain peran dewan direksi dan dewan komisaris, komite audit juga memiliki peranan yang signifikan dalam pelaksanaan *Corporate Governance*. Komite ini bertanggung jawab untuk mengawasi proses penyusunan laporan keuangan perusahaan serta memastikan bahwa laporan tersebut telah disusun sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Dalam menjalankan tugasnya, komite audit bekerja sama dengan auditor internal dan eksternal guna meninjau keakuratan dan keandalan informasi keuangan yang disampaikan oleh perusahaan. Keberadaan komite audit membantu mencegah praktik manipulasi laporan keuangan atau kecurangan yang dapat merugikan pemegang saham dan investor.

Komite audit juga memiliki kewenangan untuk memberikan rekomendasi perbaikan dalam sistem akuntansi dan keuangan perusahaan, sehingga transparansi dan akuntabilitas dapat terus ditingkatkan. Di samping itu, mekanisme pengawasan internal yang kuat juga melibatkan sistem kepatuhan (*compliance system*). Perusahaan wajib menerapkan prosedur kepatuhan yang menjamin setiap keputusan bisnis yang diambil sudah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta memastikan keakuratan data keuangan yang dipublikasikan. Kepatuhan terhadap regulasi dapat mengurangi risiko hukum yang dapat merugikan perusahaan di masa depan.

3. Sistem Remunerasi dan Insentif Manajemen

Corporate governance yang baik juga mencakup sistem insentif yang adil bagi manajemen perusahaan. Sistem remunerasi yang dirancang secara tepat dapat berfungsi sebagai alat yang efektif untuk memastikan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Di banyak perusahaan, remunerasi eksekutif tidak hanya berupa gaji pokok, tetapi juga mencakup berbagai insentif berbasis kinerja, seperti bonus tahunan, opsi saham, atau program kepemilikan saham bagi karyawan. Insentif semacam ini mendorong manajemen untuk fokus meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, bukan hanya mengejar keuntungan jangka pendek yang berpotensi merugikan pemegang saham di masa mendatang. Namun, sistem insentif juga harus dirancang dengan hati-hati agar tidak memberikan dorongan bagi manajemen untuk melakukan tindakan yang berisiko tinggi atau tidak etis hanya demi mencapai target keuangan tertentu. Oleh karena itu, kebijakan remunerasi harus memiliki keseimbangan antara insentif kinerja dan perlindungan terhadap risiko.

4. Regulasi dan Peran Pemerintah

Regulasi serta peran pemerintah merupakan faktor eksternal yang krusial dalam tata kelola perusahaan, karena regulasi yang efektif mampu menciptakan lingkungan bisnis yang lebih transparan, akuntabel, dan efisien. Pemerintah berfungsi untuk memastikan bahwa perusahaan menjalankan operasinya sesuai dengan standar yang berlaku dan menghindari praktik-praktik yang merugikan pemegang saham, investor, serta pemangku kepentingan lainnya. Regulasi dalam *corporate governance* bertujuan untuk mencegah tindakan korupsi, manipulasi

laporan keuangan, praktik monopoli, serta perilaku bisnis yang tidak etis. Di Indonesia, regulasi *corporate governance* diatur oleh beberapa institusi utama, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Kementerian Keuangan.

Salah satu regulasi utama yang mengatur *corporate governance* adalah Peraturan OJK (POJK) Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka, yang menetapkan prinsip-prinsip dasar tata kelola yang harus patuhi oleh perusahaan di pasar modal. Peraturan ini mencakup aspek transparansi informasi, akuntabilitas manajemen, perlindungan hak pemegang saham, serta tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Selain itu, pemerintah juga mengawasi praktik *corporate governance* melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), yang mengatur tentang hak dan kewajiban pemegang saham, struktur manajemen perusahaan, serta mekanisme pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Undang-undang ini memastikan perusahaan memiliki tata kelola yang baik dan beroperasi dengan standar yang dapat dipertanggungjawabkan.

Pemerintah juga memiliki peran dalam memberikan sanksi terhadap perusahaan yang tidak melaksanakan *Corporate Governance* dengan baik. Sanksi yang diberikan dapat berupa denda, pencabutan izin usaha, atau larangan bagi direksi perusahaan untuk memegang posisi eksekutif di perusahaan lain. Selain itu, pemerintah dapat mengeluarkan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk lebih transparan, seperti kewajiban untuk melakukan audit independen atau penyampaian laporan keuangan secara berkala kepada regulator. Peran pemerintah dalam

corporate governance juga tidak terbatas pada regulasi, tetapi juga mencakup pengawasan dan pendampingan bagi perusahaan. Pemerintah dapat memberikan insentif kepada perusahaan yang memiliki sistem *corporate governance* yang baik, seperti akses lebih mudah ke pendanaan, kemudahan dalam proses perizinan, serta fasilitas perpajakan yang lebih menguntungkan. Dengan adanya regulasi yang kuat dan pengawasan yang efektif, *corporate governance* dapat berfungsi sebagai alat untuk menciptakan ekosistem bisnis yang sehat dan berkelanjutan.

5. Peran Pasar Modal dan Opini Publik

Pasar modal berfungsi sebagai alat pengawasan eksternal yang mendukung penerapan praktik tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan yang tercatat di bursa efek diwajibkan untuk memberikan informasi yang transparan kepada para investor dan regulator. Tujuan dari transparansi ini adalah untuk meminimalkan risiko asimetri informasi, di mana manajemen memiliki akses informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham dan investor publik. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki aturan ketat mengenai keterbukaan informasi bagi perusahaan publik. Perusahaan yang terdaftar di BEI diwajibkan untuk mempublikasikan laporan keuangan auditan secara berkala, mengungkapkan transaksi material dan afiliasi, serta memberikan laporan tahunan yang memuat informasi tentang struktur kepemilikan, kebijakan *corporate governance*, serta remunerasi direksi dan komisaris. Regulasi ini memungkinkan investor untuk melakukan analisis yang lebih mendalam mengenai kondisi keuangan dan manajemen risiko perusahaan sebelum membuat keputusan investasi.

Perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik umumnya lebih menarik bagi investor, karena risiko investasi dianggap lebih rendah dan prospek pertumbuhan jangka panjang lebih menjanjikan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang buruk sering kali mengalami tekanan di pasar modal, karena investor cenderung menjual saham mereka jika muncul indikasi ketidaktransparanan atau konflik kepentingan dalam manajemen. Penurunan harga saham dapat menjadi sinyal bagi manajemen bahwa mereka harus memperbaiki tata kelola perusahaan agar tetap mendapatkan kepercayaan dari investor. Selain itu, lembaga pemeringkat juga memiliki peran dalam *corporate governance*. Di Indonesia, terdapat beberapa lembaga pemeringkat *corporate governance* yang memberikan penilaian terhadap praktik tata kelola di perusahaan publik. Penilaian ini dapat menjadi rujukan bagi investor ketika memutuskan suatu perusahaan memiliki sistem *corporate governance* yang kuat atau tidak.

2.1.5.3 Pengukuran *Corporate Governance*

Berdasarkan penelitian (Mazzotta & Veltri, 2012) beberapa indikator tunggal dari mekanisme internal *corporate governance* digunakan, seperti jumlah anggota dewan direksi, jumlah direksi independen, dan jumlah komite di bawah dewan komisaris. Perusahaan akan diberikan skor “1” apabila nilai dari indikator-indikator tersebut melebihi median dari sampel yang diteliti. Nilai CG adalah jumlah dari item berikut:

1. Jumlah dewan komisaris
2. Jumlah dewan direksi
3. Jumlah dewan komisaris independen

4. Jumlah dewan direksi independen
5. Jumlah komite yang dibentuk dewan komisaris

Adapun klasifikasi perusahaan dalam pengukuran ini yaitu perusahaan dengan skor mendekati nilai 5 maka kualitas *corporate governance* lebih baik. Dibuktikan dengan kelengkapan komponen-komponen *corporate governance* dalam perusahaan yaitu dewan komisaris, dewan direksi, dewan komisaris independen, dewan direksi independent dan komite yang dibentuk dewan komisaris.

2.1.6 *Financial Performance*

2.1.6.1 Pengertian *Financial Performance*

Financial Performance adalah cerminan dari bagaimana dana dikelola dan dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan, yang ditunjukkan melalui pendapatan bersih setelah dikurangi pajak (Erlinda & Idayati, 2022). Kinerja keuangan adalah instrumen yang digunakan untuk menilai dan mengukur kesehatan keuangan suatu perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mencetak keuntungan. Kondisi keuangan yang konsisten mendorong investor untuk menanamkan dana mereka ke dalam perusahaan. Kondisi ini dapat dianalisis melalui laporan keuangan, yang menggambarkan akuntabilitas manajemen terhadap pemilik perusahaan serta menandakan pencapaian perusahaan dalam memenuhi tujuan yang telah ditetapkan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan berperan sebagai landasan bagi para pemangku kepentingan dalam membuat keputusan (Pang et al., 2020).

Kinerja keuangan merepresentasikan pencapaian dalam suatu periode yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai aspek keuangan. Mengestimasi indikator keuangan sangat penting agar para pemangku kepentingan dapat memahami kondisi operasional perusahaan serta tingkat pencapaiannya (Hutabarat, 2021). Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai dasar keputusan investor saat ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan, karena kinerja keuangan memberikan gambaran menyeluruh tentang tingkat kesejahteraan perusahaan dan kondisi finansial perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan mencerminkan kekuatan struktur keuangan perusahaan serta sejauh mana perusahaan dapat mengakses sumber daya yang memungkinkan terciptanya nilai tambah. Hal ini sangat terkait dengan kemampuan eksekutif dalam mengelola aset perusahaan secara produktif.

Dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan, kinerja keuangan dapat diukur melalui analisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan. Menurut Kasmir (2016) rasio keuangan didefinisikan sebagai metode untuk menganalisis data dalam laporan keuangan dengan membandingkan satu angka dengan angka lainnya.

Proses analisis laporan keuangan mencakup penyampaian informasi, Interpretasi, perhitungan, serta pemantauan data perusahaan dalam periode tertentu (Syahfitri, 2023). Setiap jenis rasio analisis memiliki fungsi yang berbeda tergantung pada sudut pandang dan tujuan penggunaannya. Hasil dari analisis rasio tersebut menggambarkan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, yang

selanjutnya dapat digunakan dalam proses pengambilan keputusan dan sebagai dasar evaluasi guna memperbaiki kinerja perusahaan di masa mendatang.

Kinerja keuangan yang baik mencerminkan stabilitas dan daya tahan perusahaan terhadap tekanan pasar. Hal ini penting bagi investor karena kinerja keuangan yang kuat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dan menghasilkan pengembalian yang konsisten. Oleh karena itu, kinerja keuangan sering kali digunakan sebagai salah satu indikator utama untuk mengevaluasi keberlanjutan bisnis perusahaan. Namun, tantangan dalam mempertahankan kinerja keuangan sering kali muncul akibat tekanan kompetisi, fluktuasi pasar, dan ketidakpastian ekonomi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menyusun dan melaksanakan strategi yang menitikberatkan pada efisiensi operasional, diversifikasi sumber pendapatan, serta pengelolaan risiko. Dengan langkah ini, kinerja keuangan yang solid tidak hanya meningkatkan kemampuan bersaing perusahaan, tetapi juga mampu menarik lebih banyak investor.

2.1.6.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Financial Performance*

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal yang menentukan stabilitas keuangan, profitabilitas, serta daya saingnya di pasar. Faktor-faktor ini mencakup aspek struktural dalam perusahaan, kondisi ekonomi makro, serta kebijakan dan regulasi yang berlaku. Perusahaan yang bisa mengatur faktor-faktor ini dengan baik cenderung mencapai hasil keuangan yang optimal, sedangkan perusahaan yang gagal mengantisipasi faktor-faktor risiko dapat mengalami penurunan profitabilitas dan bahkan kebangkrutan.

1. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merujuk pada bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya, baik melalui utang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*), atau kombinasi keduanya. Struktur modal yang seimbang sangat penting dalam menentukan stabilitas keuangan jangka panjang. Perusahaan yang terlalu bergantung pada utang menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang dapat mengurangi laba bersih. Semakin besar rasio utang terhadap ekuitas, semakin besar risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, terutama jika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan.

Namun, penggunaan utang juga dapat menjadi alat untuk meningkatkan profitabilitas jika digunakan secara bijak. Perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk memperluas operasional dan meningkatkan kapasitas produksi, yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang lebih besar. Oleh sebab itu, perusahaan harus menyeimbangkan utang dan ekuitas agar tetap memiliki fleksibilitas keuangan dan tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan.

2. Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional berhubungan dengan sejauh mana perusahaan dapat menggunakan sumber dayanya dengan efektif untuk menghasilkan output dan laba.

Perusahaan dengan tingkat efisiensi tinggi cenderung memiliki biaya produksi yang lebih rendah juga margin keuntungan yang lebih tinggi. Salah satu indikator utama efisiensi operasional adalah *Total Asset Turnover Ratio*, yang mengukur bagaimana aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan pendapatan.

Strategi peningkatan efisiensi operasional dapat mencakup pengurangan pemborosan dalam proses produksi, optimalisasi rantai pasokan, serta adopsi teknologi baru untuk meningkatkan produktivitas. Misalnya, penggunaan sistem otomatisasi dalam lini produksi mampu mengurangi biaya tenaga kerja dan meningkatkan kecepatan serta ketepatan dalam menghasilkan produk. Selain itu, efisiensi dapat dicapai dengan meningkatkan pelatihan tenaga kerja agar lebih produktif dan memanfaatkan sumber daya secara lebih optimal. Ketidakefisienan dalam operasional dapat menyebabkan pemborosan sumber daya dan meningkatkan biaya produksi, yang pada akhirnya mengurangi profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus secara berkala mengevaluasi proses operasional untuk menemukan area yang dapat ditingkatkan guna mencapai efisiensi yang lebih baik.

3. Kondisi Ekonomi Makro

Faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel ekonomi makro yang berpengaruh seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, serta pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Ketika ekonomi mengalami pertumbuhan yang kuat, daya beli konsumen meningkat, permintaan terhadap barang dan jasa naik, dan perusahaan dapat menikmati pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi. Sedangkan, ketika ekonomi sedang melambat, konsumen cenderung mengurangi pengeluaran, yang dapat berdampak negatif pada pendapatan perusahaan.

Suku bunga yang tinggi juga dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi.

Peningkatan suku bunga menyebabkan biaya pinjaman menjadi lebih mahal, yang dapat mengurangi margin keuntungan dan memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang sangat bergantung pada pinjaman untuk membiayai ekspansi atau operasionalnya mungkin mengalami kesulitan dalam membayar bunga dan pokok utangnya ketika suku bunga naik. Selain itu, fluktuasi nilai tukar mata uang dapat berdampak pada perusahaan yang beroperasi di pasar internasional. Perusahaan yang mengimpor bahan baku dari luar negeri akan mengalami kerugian jika nilai mata uang domestik melemah, karena biaya impor akan meningkat. Sebaliknya, perusahaan yang berorientasi ekspor dapat memperoleh keuntungan dari melemahnya nilai tukar domestik karena produknya menjadi lebih kompetitif di pasar internasional.

2.1.6.3 Pengukuran *Financial Performance*

Pada penelitian ini, untuk mengukur *Financial Performance* digunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (dalam Nuridah et al., 2023), rasio profitabilitas merupakan alat ukur yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dalam periode waktu tertentu. Rasio ini berfungsi sebagai indikator untuk mengukur tingkat pengembalian atau laba yang diperoleh perusahaan terkait dengan penjualan maupun aset yang dimiliki.

Rasio ini memberi gambaran tentang sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan dalam berbagai aspek, termasuk penjualan, aset, laba dan modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari Aktivitas bisnisnya. Fokus utama diberikan pada efektivitas pengelolaan yang tercermin dari pemanfaatan total aset dan kekayaan bersih.

Efisiensi diukur dengan cara membandingkan laba bersih terhadap aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan (Nuridah et al., 2023).

Menurut Kasmir (dalam Livia et al., 2022) Beberapa metrik telah diajukan oleh para ahli untuk menilai profitabilitas, termasuk:

1. *Return on Assets* (ROA)

Rasio yang mencerminkan hasil dari jumlah aset yang dimanfaatkan dalam operasional perusahaan.

2. *Return on Investment* (ROI)

Tingkat pengembalian investasi menunjukkan hasil investasi dalam perbandingan dengan jumlah aset yang dimiliki dan digunakan oleh perusahaan. ROI juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi.

3. *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas. Nilai ROE yang lebih tinggi mengindikasikan kinerja yang lebih baik dan memperkuat posisi pemilik perusahaan.

4. *Earnings Per Share of Common Stock* (EPS)

Rasio ini mengukur sejauh mana manajemen berhasil menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dengan melihat laba per saham. Rasio yang tinggi menunjukkan tingkat kepuasan yang lebih besar dari para pemegang saham.

5. *Profit Margin on Sales*

Margin laba atas penjualan adalah rasio yang mengukur tingkat keuntungan dari penjualan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total penjualan bersih.

Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Besarnya ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{lab a setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Adapun klasifikasi perusahaan dalam pengukuran ini yaitu perusahaan dengan *financial performance* adalah sebagai berikut:

1. < 0 dianggap merugi,
2. < 1% dianggap tidak efisien atau berisiko,
3. 1% – 5% tergolong kurang efisien namun masih wajar,
4. 5% – 10% menunjukkan efisiensi yang baik,
5. dan >10% mencerminkan kinerja keuangan yang sangat baik

Alasan peneliti menggunakan ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan, karena ROA lebih efektif dalam mengukur tingkat pengembalian secara keseluruhan baik itu dari hutang maupun modal. ROA digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang menjadi objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, dimana merupakan perusahaan yang cenderung memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan.

2.2 Penelitian yang Relevan

Tabel 2.1
Penelitian yang Relevan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Chandra Situmeang, Erlina, Azhar Maksum, dan Tavi Supriana (2018)	<i>Effect of Corporate Governance on Cost of Equity Before and After International Financial Reporting Standard Implementation</i>	Variabel Independen: <i>Corporate Governance (CG)</i> Variabel Moderasi: <i>Implementasi International Financial Reporting Standard (IFRS)</i> Variabel Dependen: <i>Cost of Equity (CoE)</i>	1) <i>Corporate Governance</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Cost of Equity</i> , 2) Implementasi IFRS tidak terbukti memoderasi hubungan antara <i>Corporate Governance</i> dan <i>Cost of Equity</i> secara signifikan.
2	Jacobus Widiatmoko dan Maria Goretti Kentris Indarti (2024)	<i>Corporate Governance and Cost of Equity Capital: The Mediation Role of Accounting Conservatism</i>	Variabel Independen: <i>Institutional Ownership dan Managerial Ownership</i> Variabel Mediasi: <i>Accounting Conservatism</i> Variabel Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> Variabel Kontrol: <i>Profitability, Leverage, dan Firm Size</i>	1) <i>Institutional ownership</i> dan <i>profitability</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>accounting conservatism</i> , 2) <i>Managerial ownership</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>accounting conservatism</i> , 3) <i>Profitability</i> dan <i>accounting conservatism</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i> ,

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				4) <i>Institutional ownership</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>cost of equity capital</i> , 5) <i>Managerial ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .
3	Amelia Angraini dan Syamsul Huda (2024)	Pengaruh Perusahaan, <i>Good Governance, Voluntary Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023	Ukuran <i>Leverage, Corporate dan Disclosure</i> Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Komisaris Kepemilikan Kepemilikan <i>Voluntary Disclosure</i> . Variabel Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> .	Ukuran Dewan Independen, Manajerial, dan Institusional, 1) Secara parsial, hanya ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> , dengan hubungan negatif. 2) Variabel <i>leverage</i> , dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>voluntary disclosure</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .
4	Nadia Kazim Maria Khakwani, dan Muhammad Imran Khan (2023)	<i>Impact of Corporate Governance and Firm Specific Characteristics on Cost of Equity in the Pakistani Textile Sector: An Empirical Analysis</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: Corporate Governance Index (CG Index), Firm Age, Market Beta, CEO Duality, Board Size, Director Ownership Variabel Kontrol: <i>Financial Ratios</i>	1) <i>Corporate governance</i> memiliki hubungan signifikan positif terhadap <i>cost of equity</i> , 2) CEO duality memiliki dampak positif pada <i>cost of equity</i> , 3) Usia perusahaan menunjukkan hubungan positif dengan <i>cost of equity</i> ,

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				4) Tidak ada hubungan signifikan antara ukuran dewan direksi dan <i>cost of equity</i> , 5) <i>profitability</i> memiliki hubungan negatif dengan <i>cost of equity</i>
5	Tariq H. Ismail dan Yousra R. Obiedallah (2022)	<i>Firm Performance and Cost of Equity Capital: The Moderating Role of Narrative Risk Disclosure Quality in Egypt</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> (COE) Variabel Independen: <i>Firm Performance</i> (diukur menggunakan <i>Return on Assets/ROA</i>) Variabel Moderator: <i>Narrative Risk Disclosure Quality</i> (NRDQ) Variabel Kontrol: <i>Firm Size, Leverage, Earnings Quality, Liquidity</i>	1) <i>Firm performance</i> memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan <i>cost of equity capital</i> , 2) <i>Narrative risk disclosure quality</i> memperkuat hubungan negatif antara <i>firm performance</i> dan <i>cost of equity capital</i> . 3) Variabel <i>leverage</i> memiliki hubungan positif dengan <i>cost of equity capital</i> , 4) Variabel kontrol lainnya, seperti <i>firm size dan liquidity</i> , tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .
6	Naseem Ahamed dan Nitya Nand Tripathi (2023)	<i>Financial Performance as a Determinant of The Cost of Capital: An Empirical Study on Listed Companies in India</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Capital</i> (termasuk <i>Cost of Equity dan Cost of Debt</i>). Variabel Independen: <i>Financial Performance</i> (diukur dengan <i>Return on Assets dan Return on Equity</i>). Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan, leverage, rasio	1) Kinerja keuangan yang lebih baik (diukur dengan ROA dan ROE) memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan biaya modal, biaya ekuitas, dan biaya utang, 2) Praktik tata kelola perusahaan yang baik, seperti independensi dewan dan frekuensi pertemuan dewan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			pembayaran dividen, pengeluaran penelitian dan pengembangan (R&D), independensi dewan, jumlah pertemuan dewan, dualitas CEO, dan <i>dummy</i> sektor perusahaan.	yang lebih tinggi, berkontribusi pada penurunan biaya modal, 3) Rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi terkait dengan penurunan biaya modal, 4) Perusahaan di sektor manufaktur cenderung memiliki biaya modal lebih rendah dibandingkan perusahaan di sektor jasa.
7	Isam Saleh, Malik Abu Afifa, Zaid Al-Hawatmah, dan Ola Albakkar (2022)	<i>Earnings Management, Earnings Quality, Board Gender Diversity, and Cost of Equity Capital: Evidence from an Emerging Market</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity Capital (CoEC)</i> Variabel Independen: <i>Earnings Management (EM)</i> Variabel Mediasi: <i>Earnings Quality (EQ)</i>	1) <i>Earnings Management (EM)</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital (CoEC)</i> , 2) <i>Earnings Quality (EQ)</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>Cost of Equity Capital (CoEC)</i> , 3) <i>Earnings Quality (EQ)</i> sepenuhnya memediasi hubungan antara <i>Earnings Management (EM)</i> dan <i>Cost of Equity Capital (CoEC)</i> .
8	Ahmed Hassan Ahmed, Yasean Tahat, Yasser Eliwa, Bruce M. Burton (2021)	<i>Earnings Quality and the Cost of Equity Capital: Evidence on the Impact of Legal Background</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity Capital</i> Variabel Independen: <i>Earnings Quality</i> Variabel Moderasi: <i>Institutional Ownership dan Legal Background</i>	1) Terdapat hubungan negatif signifikan antara <i>earnings quality</i> dan <i>cost of equity capital</i> , 2) <i>Institutional ownership</i> memperkuat hubungan negatif antara <i>earnings quality</i> dan <i>cost of</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<i>equity capital</i> , terutama pada negara dengan sistem hukum common law.
9	I Gde Andhika Putra, M. Ali Fikri, Iman Waskito, Ermawati, Augustine Ayuba (2023)	<i>Information Asymmetry as an Intervening Variable on the Effect of Earnings Quality on the Cost of Equity</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: <i>Earnings Quality</i> Variabel Mediasi: <i>Information Asymmetry</i>	1) Kualitas laba tidak memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap <i>cost of equity</i> , 2) Kualitas laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity</i> dengan informasi asimetri sebagai variabel intervening.
10	Chandra Situmeang dan Esna Muriana Hutabarat (2017)	Analisis Pengaruh Non-Financial Measures Disclosure, Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Kinerja Perusahaan melalui <i>Cost of Equity</i>	Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan Variabel Independen: Non-Financial Measures Disclosure (NFMD), Corporate Governance (GCG), dan Kualitas Audit Variabel Mediasi: <i>Cost of Equity</i> (COE)	1) NFMD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui COE. 2) GCG yang diukur dengan proporsi komisaris independen juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui COE, 3) Kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui COE.
11	Ahmad Faisal Hayek, Mohammad Salem Oudat, Basel J. A. Ali, Talal Al-Alkawi, dan Mohammed	<i>Corporate Governance and Cost of Equity: An Empirical Investigation of the United Arab Emirates Stock Market</i>	Variabel Dependen: <i>Cost of Equity</i> Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i> Variabel Kontrol: <i>Leverage, Firm Size, Net Sales Growth, Operational Cash Flow, Inventory, Accounts Receivable, dan Company Age</i>	1) <i>Corporate governance</i> memiliki hubungan negatif signifikan dengan <i>cost of equity</i> , 2) <i>Leverage, firm size, dan net sales growth</i> memiliki hubungan negatif signifikan dengan <i>cost of equity</i> ,

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Fawzi Abu El Haija (2023)			3) Variabel lain seperti <i>operational cash flow</i> , <i>inventory</i> , dan <i>accounts receivable</i> tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan <i>cost of equity</i> .
12	Syaiful Bahri dan Arif Hartono (2024)	Pengaruh Keuangan dan Audit terhadap Laba	Kinerja dan Kualitas Laba Variabel Dependen: Kualitas Laba Variabel Independen: Kinerja Keuangan dan Kualitas Audit	1) Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kualitas laba, 2) Kualitas audit juga berpengaruh positif terhadap kualitas laba.
13	Adanan Silaban dan Meilinda Stefani Harefa (2021)	Pengaruh Perusahaan Pertumbuhan terhadap Peran <i>Good Corporate Governance</i>	Kinerja dan Laba Variabel Dependen: Kualitas Laba Variabel Independen: Kinerja Perusahaan Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	1) GCG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kualitas laba, 2) Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kualitas laba, 3) GCG memperkuat hubungan antara kinerja perusahaan dan kualitas laba.

2.3 Kerangka Berpikir

2.3.1 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Earnings Quality*

Dalam teori agensi, konflik kepentingan antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajemen) sering kali terjadi karena perbedaan tujuan. Agen, yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, mungkin lebih fokus pada kepentingan pribadi, seperti insentif jangka pendek, daripada kepentingan pemegang saham yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan untuk jangka panjang. Konflik tersebut dapat mendorong terjadinya praktik manajemen laba yang berdampak pada penurunan kualitas laporan keuangan.

Corporate governance yang baik bertujuan untuk mengurangi konflik agensi ini melalui mekanisme pengawasan yang efektif, seperti keberadaan dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional. Dewan komisaris independen berfungsi sebagai pihak netral yang mengawasi keputusan manajemen dan memastikan bahwa laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan secara objektif. Dengan adanya pengawasan yang lebih baik, potensi manipulasi laporan keuangan dapat diminimalkan, sehingga meningkatkan kualitas laba (*earnings quality*).

Corporate governance yang baik berfungsi sebagai mekanisme untuk mengawasi dan mengarahkan pihak manajemen untuk menjaga laporan keuangan tetap transparan dan dapat dipercaya. Unsur-unsur seperti dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan pengawasan internal yang efektif berfungsi dalam menaikkan kualitas laba (*earnings quality*). Ketika tata kelola perusahaan diterapkan secara substansial, manipulasi akuntansi dapat

diminimalkan, sehingga laba yang dilaporkan sesuai dengan laba yang sebenarnya. Dengan demikian, *corporate governance* yang baik memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Earnings Quality*

Kinerja keuangan yang positif mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk meraih keuntungan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki kapasitas lebih baik dalam menyajikan laporan keuangan yang berkualitas, karena mereka memiliki motivasi yang lebih rendah untuk melakukan manipulasi laba. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami kinerja keuangan buruk cenderung lebih berpotensi melakukan manajemen laba guna menyembunyikan kelemahan operasionalnya. Oleh karena itu, *financial performance* yang positif secara langsung berkontribusi pada peningkatan kualitas laba perusahaan. Menurut teori sinyal, laba tinggi menunjukkan prospek yang baik untuk bisnis (Kusumaningrum & Iswara, 2022).

Berdasarkan teori sinyal, kinerja keuangan yang kuat menjadi tanda positif bagi para investor dan pasar modal. Laporan keuangan yang menampilkan indikator kinerja yang baik, seperti laba bersih yang tinggi, efisiensi operasional yang optimal, serta pengelolaan utang yang baik, mencerminkan bahwa perusahaan dikelola secara efektif dan memiliki prospek yang menjanjikan. Ketika kinerja keuangan memberikan sinyal yang positif, kualitas laba juga diharapkan meningkat karena laporan keuangan yang berkualitas tinggi memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sebaliknya, jika kinerja keuangan buruk, sinyal negatif yang

diberikan kepada pasar dapat mengurangi daya tarik perusahaan dan meningkatkan biaya modal.

2.3.3 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Cost of Equity*

Dalam teori agensi (*agency theory*) menjelaskan adanya hubungan antara manajer dan pemegang saham dalam suatu perusahaan, di mana hubungan tersebut seringkali menimbulkan konflik akibat ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara kedua pihak. Penerapan *corporate governance* yang efektif merupakan salah satu upaya untuk meminimalkan konflik antara pemegang saham dan manajer, hal tersebutlah yang pada akhirnya menurunkan *cost of equity*. *Corporate governance* yang efektif tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor melalui pengawasan yang lebih baik tetapi juga membantu menurunkan risiko investasi yang dirasakan. Ketika perusahaan menerapkan tata kelola yang baik, seperti melalui transparansi laporan keuangan dan mekanisme pengendalian yang kuat, investor merasa lebih aman dan bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah. Jadi, *corporate governance* yang baik dapat menurunkan *cost of equity* karena mengurangi asimetri informasi dan risiko moral hazard dalam pengelolaan perusahaan.

2.3.4 Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Cost of Equity*

Menurut teori agensi dan teori sinyal, kinerja perusahaan yang baik dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga menurunkan persepsi risiko investor serta biaya ekuitas perusahaan. Kinerja keuangan yang solid memberikan sinyal positif terkait stabilitas dan keberlangsungan operasional perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi

dipandang lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya serta memberikan imbal hasil investasi yang konsisten. Konsekuensinya, tingkat risiko yang dirasakan oleh investor menurun, sehingga mereka cenderung meminta tingkat pengembalian yang lebih rendah, yang pada akhirnya mengurangi *cost of equity*. Dengan demikian, *financial performance* yang baik berkontribusi langsung terhadap pengurangan biaya modal ekuitas.

2.3.5 Pengaruh *Earnings Quality* Terhadap *Cost of Equity*

Kualitas laba memiliki peran signifikan dalam memengaruhi besarnya biaya modal ekuitas. Laba dengan kualitas tinggi menyajikan informasi yang tepat dan relevan bagi investor, sehingga dapat membantu mengurangi tingkat ketidakpastian dan risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan menurunkan asimetri informasi, kualitas laba yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Sebaliknya, kualitas laba yang rendah dapat meningkatkan ketidakpastian dan persepsi risiko, yang berimplikasi pada tingginya biaya modal ekuitas.

Teori keagenan berlandaskan asumsi bahwa setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan pribadinya, dengan prinsipal berkepentingan dalam meningkatkan hasil keuangan, dan agen berkepentingan dalam penghargaan dan kompensasi untuk memenuhi kualifikasi tertentu yang terkait dengan hubungan agen-prinsipal. Kepentingan yang saling bertentangan ini dapat menyebabkan konflik keagenan yang mengakibatkan ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) yang diterima oleh agen dan principal. Konflik keagenan dapat menyebabkan kualitas laba yang lebih rendah, kualitas laba yang berkurang dapat

mengakibatkan kesalahan pengambilan keputusan bagi pengguna seperti investor dan kreditor, sehingga mengurangi nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Cost of Equity* Melalui *Earnings Quality*

Corporate governance yang baik meningkatkan kualitas laba, yang pada akhirnya dapat membantu mengurangi biaya modal ekuitas. Tingginya kualitas laba menunjukkan bahwa informasi keuangan yang disajikan akurat dan relevan, sehingga dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dengan kepercayaan yang lebih besar, investor cenderung menilai perusahaan sebagai entitas yang kurang berisiko, sehingga tingkat pengembalian yang diminta menjadi lebih rendah. Dalam hal ini, *earnings quality* bertindak sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan *corporate governance* dengan *cost of equity*.

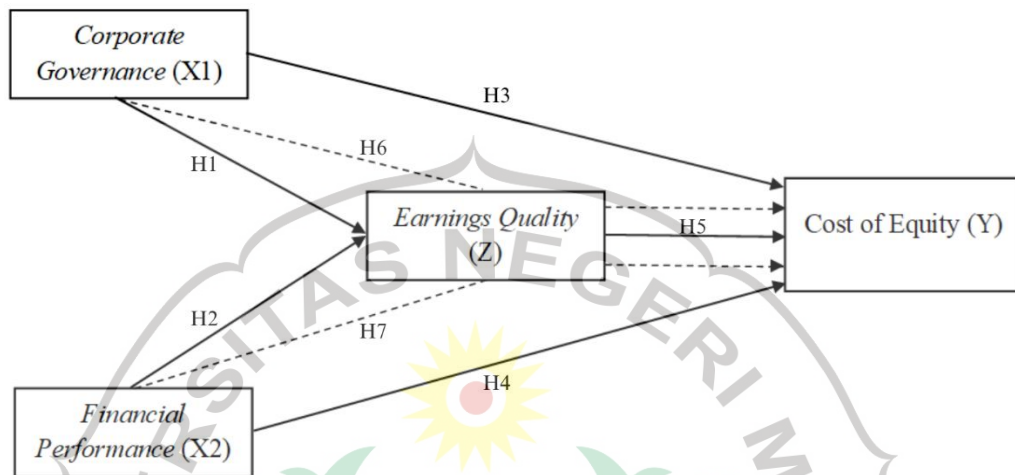
Dari sudut pandang teori sinyal, penerapan *corporate governance* yang efektif menyampaikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki mekanisme pengawasan yang andal. Sinyal ini diperkuat oleh kualitas laba yang tinggi, yang berfungsi sebagai bukti konkret dari tata kelola perusahaan yang baik. Ketika investor menerima laporan keuangan yang kredibel, mereka merasa yakin bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan transparan. Hal ini mengurangi persepsi risiko dan meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar modal, yang pada akhirnya menurunkan *cost of equity*.

2.3.7 Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Cost of Equity* Melalui *Earnings Quality*

Financial Performance yang baik tidak hanya berkontribusi pada peningkatan laba perusahaan, tetapi turut juga memperbaiki kualitas laporan keuangan. Kualitas laba yang lebih tinggi memberikan sinyal positif kepada investor tentang transparansi dan akurasi keuangan perusahaan. Ketika kualitas laba meningkat, persepsi risiko investor berkurang, yang menyebabkan penurunan *cost of equity*. Dalam hubungan ini, *earnings quality* bertindak sebagai variabel intervening yang memperkuat dampak *financial performance* terhadap penurunan biaya modal ekuitas.

Teori sinyal berasumsi bahwa kinerja keuangan yang baik berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki prospek pertumbuhan yang solid. Namun, sinyal ini tidak cukup hanya dilihat dari angka kinerja keuangan; kualitas laba yang dihasilkan juga menjadi indikator penting bagi investor untuk mengevaluasi validitas sinyal tersebut. Ketika laba yang dilaporkan memiliki kualitas tinggi, investor dapat mempercayai bahwa laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Hal ini memperkuat dampak kinerja keuangan yang baik terhadap penurunan persepsi risiko investor, sehingga menurunkan *cost of equity*.

Berdasarkan latar belakang, kajian teoritis, dan tinjauan penelitian yang relevan maka peneliti membuat kerangka berpikir penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, peneliti berasumsi mengambil hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : *Corporate Governance* Berpengaruh Terhadap *Earnings Quality*.
- H₂ : *Financial Performance* Berpengaruh Terhadap *Earnings Quality*.
- H₃ : *Corporate Governance* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity*.
- H₄ : *Financial Performance* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity*.
- H₅ : *Earnings Quality* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity*
- H₆ : *Corporate Governance* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity* Melalui *Earnings Quality*.
- H₇ : *Financial Performance* Berpengaruh Terhadap *Cost of Equity* Melalui *Earnings Quality*.