

## BAB II

### LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

Pada bagian sub bab kajian pustaka, terdapat teori-teori dari hasil penelitian sebelumnya serta publikasi umum yang berhubungan dengan permasalahan yang memuat variabel-variabel dalam penelitian. Sehingga, terdapat teori yang didasarkan dari penelitian sebelumnya yang relevan dengan variabel-variabel penelitian.

##### 2.1.1 *Corporate Governance Disclosure*

*Corporate Governance Disclosure* menjadi pernyataan atau informasi yang relevan tentang kebijakan tata kelola perusahaan dan tindakan yang di ambil sebagai tanggapan terhadap kebijakan publik memandu dan mempengaruhi keputusan investasi atau pemangku kepentingan. Dalam pengungkapan pernyataan informasi terlebih dahulu mengidentifikasi kebijakan *Corporate Governance* yang relevan dari perusahaan dan kemudian menyatakan praktik respons perusahaan terhadapnya (Herbert, Agwor 2021).

##### 2.1.1.1 *Pengertian Corporate Governance*

Menurut *Organisation for economic Co-operation and Development* (OECD) dalam (Surifah, Rofiqoh Ifah 2020) *Corporate Governance* sebagai berikut:

“*Corporate Governance* merupakan sistem yang dapat digunakan untuk mengarah dan mengendalikan perusahaan bisnis. Struktur *Corporate*

*Governance* menetapkan pembagian hak dan tanggung jawab para partisipan yang berbeda, seperti dewan direksi, manajer, pemegang saham, dan lainnya, dan merinci aturan dan prosedur untuk membuat keputusan tentang perusahaan”.

Menurut Komite Cadbury dalam Syofyan (2021) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai berikut:

“*Corporate Governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta wewenang perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada *stakeholder*.”

Sedangkan, menurut *Finance Committee on Corporate Governance* (FCGI) dalam Paramita Ratna *et al.*, (2020) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai berikut:

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka atau dengan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan”.

Berdasarkan definisi di atas, pemahaman penulismenyimpulkan bahwa *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan berjalannya suatu perusahaan bisnis untuk bisa memberikan nilai tambah kepada para investor atau pemangku kepentingan lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajibannya.

#### **2.1.1.2 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance***

Pada prinsip *Corporate Governance* ditunjukkan untuk membantu pembuat kebijakan dalam mengevaluasi serta memperbaiki hukum, peraturan, kelembagaan *Corporate Governance* untuk mendukung efisiensi ekonomi, stabilitas keuangan hingga pertumbuhan berkelanjutan. Prinsip *Corporate Governance* menjadi tolak

ukur yurisdiksi, kunci stabilitas keuangan, standar sistem keuangan yang baik, dan memberikan dasar untuk penilaian komponen *Corporate Governance* mengenai ketaatan terhadap standar. Prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut (Surifah, Rofiqoh Ifah 2020) , sebagai berikut:

1. Prinsip Keterbukaan (*transparency*)

*Transparency* merupakan Pengungkapan informasi secara tepat, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah untuk diakses. Pada prinsipnya informasi ini berupa visi, misi, sasaran usaha, strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan, kompensasi pengurus, pemegang saham, pengelolaan risiko serta sistem dan pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) perusahaan.

2. Prinsip Akuntabilitas (*accountability*)

*Accountability* merupakan Penetapan tanggung jawab yang dibagi dengan jelas oleh masing-masing organisasi sesuai dengan visi, misi, bahkan strategi perusahaan. Pada prinsipnya suatu organisasi memiliki kompetensi yang sesuai tanggung jawab dan memahami perannya dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*.

3. Tanggung Jawab (*responsibility*)

*Responsibility* merupakan prinsip kehati-hatian dan menjamin dilaksanakannya ketentuan yang berlaku. Pada dasarnya perusahaan harus peduli terhadap lingkungan dan melaksanakan tanggung jawab sosial.

4. Independen (*independency*)

*Independency* merupakan prinsip di mana perusahaan harus objektif dan bebas dari segala tekanan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi yang tidak wajar oleh *stakeholder* maupun tidak dipengaruhi oleh kepentingan satu pihak dan benturan kepentingan (*conflict of interest*).

#### 5. Kesetaraan dan kewajaran (*fairness*)

*fairness* merupakan kewajaran di mana perusahaan harus mementingkan kepentingan merata seluruh pemegang kepentingan berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran pemberian kesempatan kepada seluruh *stakeholder* untuk memberikan masukan serta menyampaikan pendapat, dan memberikan akses pada informasi sesuai dengan prinsip keterbukaan.

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut (Syofyan, 2021) dalam konteks tumbuhnya kesadaran akan arti penting *Good Corporate Governance*, Organization for economic Corporation and Development (OECD) mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip GCG dan dapat diterapkan secara fleksibel sesuai dengan keadaan masing-masing negara.

##### 1. Kewajaran (*Fairness*)

Para pemangku kepentingan harus senantiasa diperhatikan berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. *Equitable Treatment Of Shareholders* yakni perlakuan yang sama terhadap pemegang saham. khususnya terhadap pemegang saham minoritas dan pemegang saham dari luar negeri dengan keterbukaan informasi yang

penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*Insider Trading*).

## 2. Pengungkapan dan Transparansi (*Disclosure and Transparency*)

Para pemegang saham memiliki hak untuk menerima informasi mengenai perusahaan dengan benar dan tepat. Prinsip ini diwujudkan untuk mengembangkan sistem akuntansi yang dapat menjamin kualitas Laporan Keuangan untuk menjamin adanya kinerja yang memadai untuk mengambil keputusan yang efektif. Tujuan adanya transparansi supaya perusahaan yang menyediakan informasi secara material dan relevan dan mudah diakses oleh pemangku kepentingan.

## 3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan. Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif (*effective oversight*) berdasarkan balance of power antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris, dan Auditor. Semua itu merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham. Prinsip ini diwujudkan dengan menyiapkan laporan keuangan pada waktu yang tepat dan dengan cara yang tepat.

## 4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum. Hal ini, merupakan tanggung jawab korporasi sebagai anggota masyarakat yang tunduk kepada hukum dan bertindak dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran

bahwa tanggung jawab merupakan kosekuensi logis dari adanya wewenang, dan menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika, dan memelihara lingkungan bisnis yang sehat.

Selanjutnya, Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut (Paramita Ratna *et al.*, 2020) sebagai berikut:

1. *Transparansi*, yang menunjukkan kemampuan pihak pemegang kepentingan memahami proses yang digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Karena proses pengambilan keputusan merupakan hal yang penting.
2. *Disclosure*, yang merupakan penyajian informasi kepada pemegang kepentingan mengenai berbagai hal mengenai kinerja operasional, keuangan dan risiko perusahaan. Perusahaan perlu menyampaikannya pada publik sejauh mana tingkat kepatuhan perusahaan dalam menjalankan peraturannya.
3. *Akuntabilitas*, yang berkaitan dengan pertanggungjawaban atas keputusan manajerial dan hasil kinerja usaha yang dicapai, sesuai dengan wewenang dalam pelaksanaan tanggung jawab perusahaan.
4. *Kemandirian*, yang menuntut dewan komisaris dalam menjalankan kegiatan perusahaan, melepaskan diri dari berbagai tekanan dan pengaruh dari berbagai pihak yang membuat keraguan pengambilan keputusan.
5. *Keadilan*, yang menjamin terselenggaranya perlakuan adil kepada semua pemegang kepentingan.

Prinsip dibuat agar dapat dimengerti dan dapat diakses oleh pihak yang berkepentingan. Untuk itu agar pencapaian *Corporate Governance* tercapai maka, diperlukan penerapan prinsip-prinsip di atas perusahaan harus dapat bekerja sama dengan baik dengan pihak mana pun yang berperan penting dalam kontribusi pada keberhasilan kinerja jangka panjang perusahaan.

### **2.1.1.3 Manfaat Penerapan *Corporate Governance***

Menurut Penerapan mengenai *Corporate Governance* pada perusahaan memiliki peran penting yaitu meningkatkan kinerja perusahaan dan pada jangka panjang dapat menjadi pilar utama pendukung pertumbuhan keberlanjutan perusahaan. Berikut merupakan manfaat menurut mekanisme *Corporate Governance* yang konsisten dan efektif menurut (Surifah, Rofiqoh Ifah 2020):

1. Dapat mengurangi biaya keagenan, yaitu biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
2. Mengurangi biaya modal (*Cash of Capital*),
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan di mata publik dalam jangka panjang,
4. Menciptakan dukungan para *Stakeholder* dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan dan berbagi strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

Manfaat pelaksanaan prinsip-prinsip *Corporate Governance* dikemukakan juga oleh (Syofyan 2021) yang menyebutkan bahwa manfaat pelaksanaan prinsip-prinsip *Corporate Governance* yang lainnya antara lain:

“Memudahkan akses terhadap investasi domestik ataupun asing, mendapatkan *Cost of Capital* yang lebih murah, memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi direksi dan dewan komisaris dari tuntutan hukum.”

Sedangkan, menurut Pratomo *et al.*, (2022) manfaat diterapkannya *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai berikut:

“Masyarakat diharapkan memberikan kepercayaan terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan upaya untuk mengatasi persaingan ketat di pasar bebas, tanggung jawab perusahaan, dan etika bisnis. *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik dapat membantu mempertahankan perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan. Penerapan ini memberikan manfaat yang menguntungkan bagi suatu perusahaan dan pihak yang terkait”.

Perusahaan mendapatkan keuntungan dari *Good Corporate Governance* (GCG) adalah:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan lebih baik, meningkatkan efisiensi dan terciptanya budaya kerja yang sehat.
2. Meminimalkan kerugian akibat penyalahgunaan wewenang oleh direksi (*agency cost*) dan penyimpangan dalam pengelolaan keuangan.
3. Meningkatkan investor dan pada akhirnya meningkatkan pula nilai saham perusahaan.
4. Meningkatkan citra positif perusahaan sekaligus meminimalkan *cost* akibat tuntutan *Stakeholder* kepada perusahaan.

Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG) untuk jangka panjang dan dapat menjadi pilar utama untuk perkembangan perusahaan untuk persaingan global.

#### **2.1.1.4 Tujuan *Corporate Governance***

Tujuan *Corporate Governance* menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) dalam (Surifah, Rofiqoh Ifah 2020):

“Tujuan *Corporate Governance* adalah membantu membangun lingkungan yang terpercaya, transparan, dan akuntabilitas yang diperlukan untuk investasi jangka panjang, stabilitas keuangan dan integritas bisnis, sehingga mendukung pertumbuhan yang lebih kuat dan masyarakat yang lebih inklusif.”

*Corporate Governance* menurut (Syofyan 2021) adalah tercapainya kondisi perusahaan yang dapat menjamin kepentingan pelayanan publik secara adil dengan melibatkan kerja sama *stakeholder*.

Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam (Paramita Ratna et al., 2020) tujuan Good *Corporate Governance* mempunyai lima tujuan utama, sebagai berikut:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *Stakeholder* dan non- pemegang saham.
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja Dewan pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

#### **2.1.1.5 *Corporate Governance Disclosure***

Menurut (Majidah, Habiebah Ummie 2019) *Corporate Governance Disclosure* merupakan instrumen yang digunakan perusahaan sebagai

pengungkapan informasi mengenai tata kelola perusahaan. *Corporate Governance Disclosure* bertujuan mengelola risiko dalam memenuhi tujuan perusahaan. Untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan.

Menurut (Herbert, Agwor 2021) *Corporate Governance Disclosure* adalah Informasi mengenai kebijakan *Corporate Disclosure* suatu perusahaan dengan mengambil tindakan setelah kebijakan dipublikasikan yang akan mempengaruhi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini, adalah tindakan merilis informasi yang relevan kepada publik tentang kebijakan dan praktik tata kelola perusahaan.

Selanjutnya, (Firmansyah *et al.*, 2021) mendefinisikan *Corporate Governance Disclosure* sebagai cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi pihak manajemen dan pasar. di mana pihak manajemen harus memiliki lebih banyak informasi dan dapat mengontrol lebih atas kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Informasi asimetris yang dimaksud antara keduanya yaitu mengarah pada meminimalkan tingkat kepercayaan pasar kepada pihak manajemen. Tingkat kepercayaan yang rendah menunjukkan pada rendahnya nilai saham perusahaan.

Menurut Sharif & Ming (2015) dalam (Islam *et al.*, 2024) *Corporate Governance Disclosure* kondisi ketika perusahaan menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan evaluasi kerja tepat waktu untuk mewakili kondisi, operasi, dan kinerja keuangan.

### 2.1.1.6 Indeks Pengukuran *Corporate Governance Disclosure*

Di dalam laporan tahunan perusahaan terdapat komponen-komponen yang nantinya akan dilakukan pengungkapan atau penyampaian kepada publik yang tentunya dipengaruhi kinerja perusahaan yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu, komponen tersebut adalah *Corporate Governance Disclosure*. Oleh karena itu, laporan keuangan menjadi alat informasi atau sarana transparansi dan akuntabilitas bagi pihak manajemen yang harus menjadi informasi yang disiapkan dan diungkapkan sesuai dengan standar kualitas pelaporan akuntansi.

Menurut (Majidah, Habiebah Ummie 2019), *Corporate Governance Disclosure* terdiri atas pengungkapan mengenai dewan direksi, struktur kepemilikan, dan informasi lainnya mengenai tata kelola perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{ICGD} = \frac{\text{Score Corporate Governance}}{\text{Maximum total score}}$$

(Majidah, Habiebah Ummie 2019)

Sedangkan menurut (Herbert, Agwor 2021) *Corporate Governance Disclosure* diukur menggunakan beberapa indikator yang terkait dengan transparansi dan akuntabilitas dalam pengungkapan informasi perusahaan. dengan menganalisis pengungkapan notasi perusahaan yang terdiri atas: CGDBD = *Corporate Governance Disclosure on Board of Directors*; CGDWBP = *Corporate Governance Disclosure on Whistle Blowing Policy*; CGDRF = *Corporate Governance Disclosure on Risk Framework*

**Tabel 2.1*****Indeks Corporate Governance Disclosure 1***

S/ N	GROUP	<i>Corporate Governance Disclosure Items</i>
		<i>CGBD : Corporate Governance Disclosure on Board of Ditectors</i>
1.	CGDBD	<i>Whether the roles of chairperson and CEO/MD are split.</i>
2.	CGDBD	<i>Whether the chairperson of the board is a non-executive director.</i>
3.	CGDBD	<i>Whether the board is composed of a majority of non-executive directors (NEDs).</i>
4.	CGDBD	<i>How often does the board meet? Whether the board meets at least four times in a year.</i>
5.	CGDBD	<i>Whether the records of individual directors' meetings are disclosed.</i>
6.	CGDBD	<i>Whether directors are classified into executive directors, NED, and independent directors.</i>
7.	CGDBD	<i>Whether the board's evaluation report is disclosed.</i>
8.	CGDBD	<i>Whether directors' biography and experience are disclosed.</i>
9.	CGDBD	<i>Whether share ownership by all insiders is disclosed</i>
10.	CGDBD	<i>Whether a nomination committee has been established.</i>
11.	CGDBD	<i>Whether the nomination committee consists of a majority of NEDs.</i>
12.	CGDBD	<i>Whether the chairperson of the nomination committee is a NED</i>
13.	CGDBD	<i>Whether the members of the nomination committee are disclosed.</i>
14.	CGDBD	<i>Whether the nomination committee's members' meetings attendance record is disclosed.</i>
15.	CGDBD	<i>Whether a remuneration committee has been established.</i>
16.	CGDBD	<i>Whether the remuneration committee is constituted entirely by independent NEDs.</i>
17.	CGDBD	<i>Whether the chairperson of the remuneration committee is an independent NED.</i>
18.	CGDBD	<i>Whether the members of the remuneration committee are disclosed.</i>
19.	CGDBD	<i>Whether the remuneration committee's members' meetings attendance record is disclosed.</i>

(Herbert, Agwor 2021)

Selanjutnya, perbedaan penelitian ini diukur melalui *Content Analysis*

yang telah dikembangkan oleh para penulis untuk mengidentifikasi komponen apa di dalam perusahaan yang masuk pada *Corporate Governance*. Penelitian ini dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan untuk menjawab 120 item rekomendasi di dalam kode tata kelola perusahaan Inggris yang dilakukan pada penelitian Elmagrhi *et al.*, (2018) yang terbagi menjadi 5 pilar utama yaitu, kepemimpinan (8 item), efektivitas (37 item), akuntabilitas (36 item), praktik remunerasi (22 item), dan hubungan baik dengan pemegang saham (17 item). Perbedaan dengan penelitian lain yakni dengan menggunakan indeks yang sesuai dengan kode gabungan Inggris yaitu lebih menangkap konsep tata kelola perusahaan yang lebih luas dibandingkan penelitian sebelumnya.

Berikut adalah rincian yang diukur oleh penelitian El Magrhi *et al.*, (2018), dengan indikator *content analysis* dari kode gabungan Inggris yang dapat dilihat pada laporan keuangan tahunan.

**Tabel 2.2**

***Indeks Corporate Governance Disclosure 2***

<b>Tema CGI</b>	<b>Item CGI:</b>	<b>Scoring</b>
<b>Sub Indeks Kepemimpinan:</b>		
(i) Struktur Dewan	1. Keanggotaan Dewan	0-1
	2. Peran Ganda	0-1
	3. Frekuensi Rapat Dewan	0-1
	4. Kehadiran Individu Direktur Rapat Dewan	0-1
	5. Kehadiran Mayoritas Rapat Dewan	0-1
	6. Pernyataan tentang Independensi ketua	0-1
	7. Penunjukan Direktur Independensi Senior	0-1
	8. Peran Dewan dan Manajer	0-1

<b>Sub-Indeks Efektivitas:</b>		
(ii) Dewan dan Direktur	9. Ketua Dewan adalah Direktur Non-Eksekutif	0-1
	10. Independensi Ketua	0-1
	11. Komposisi Dewan	0-1
	12. Klasifikasi Direktur	0-1
(iii) Evaluasi Dewan dan Direktur	13. Proses Penilaian Dewan / Eksekutif	0-1
	14. Evaluasi Kinerja Dewan	0-1
	15. Evaluasi kinerja Individu Direktur	0-1
	16. Evaluasi Kinerja Komite Dewan	0-1
	17. Evaluasi Kinerja CEO	0-1
	18. Evaluasi Kinerja Ketua	0-1
	19. Evaluasi yang difasilitasi secara eksternal	0-1
(iv) Pemilihan Kembali Anggota Dewan	20. Proses Pemilihan Kembali Dewan/Eksekutif	0-1
	21. Nama Direktur	0-1
	22. Rincian Biografi Direktur	0-1
	23. Rincian Direktur Lainnya	0-1
	24. Pengalaman Direktur	0-1
(v) Program Induksi dan Pelatihan	25. Induksi dan Pelatihan diberikan kepada semua Direktur	0-1
	26. Rincian Program Pelatihan	0-1
(vi) Bebas Konsultasi Hukum	27. Bebas Akses ke Konsultasi Hukum Independen	0-1
(vii) Perdagangan dan Transaksi Orang Dalam	28. Hubungan Direktur/Pejabat dan Sekuritas	0-1
	29. Direktur/Pejabat berbagi urusan	0-1
(viii) Nominasi Panitia	30. Keberadaan	0-1
	31. Kerangka Acuan	0-1
	32. Keanggotaan	0-1
	33. Komposisi	0-1
	34. Independensi Ketua	0-1

	35. Frekuensi Pertemuan Nominasi Panitia	0-1
	36. Kehadiran Anggota Individu dalam Rapat Nominasi Panitia	0-1
	37. Kehadiran Mayoritas Pertemuan Nominasi Panitia	0-1
	38. Evaluasi Panitia sebagai Kelompok	0-1
	39. Evaluasi Ketua	0-1
	40. Evaluasi Anggota Individu	0-1
(ix) Kantor Sekretaris Perusahaan	41. Keberadaan	0-1
	42. Identitas	0-1
	43. Kerangka Acuan	0-1
	44. Kehadiran Rapat Dewan	0-1
	45. Catatan Kehadiran Rapat	0-1
<b>Sub-Indeks Akuntabilitas:</b>		
(x) Akuntabilitas Dewan	46. Menyiapkan Laporan Tahunan dan Akun Tahunan	0-1
	47. Status Kelangsungan Hidup Perusahaan	0-1
(xi) Komite Audit	48. Keberadaan	0-1
	49. Meninjau Sistem Manajemen Risiko	0-1
	50. Kerangka Acuan	0-1
	51. Keanggotaan	0-1
	52. Komposisi	0-1
	53. Independensi Ketua	0-1
	54. Frekuensi Pertemuan Komite Audit	0-1
	55. Kehadiran Anggota Individu dalam Rapat Komite Audit	0-1
	56. Kehadiran Mayoritas Pertemuan Komite Audit	0-1
	57. Ruang Lingkup dan Tanggung Jawab Auditor Eksternal	0-1
	58. Rapat Audit Eksternal	0-1
	59. Rapat Pribadi Audit Eksternal	0-1
	60. Biaya Audit	0-1
	61. Evaluasi Komite Audit sebagai Kelompok	0-1

	62. Evaluasi Ketua	0-1
	63. Evaluasi Anggota Individu	0-1
(xii) Manajemen Risiko	64. Risiko Aktual dan Potensial	0-1
	65. Evaluasi Risiko	0-1
	66. Kebijakan Manajemen Risiko	0-1
	67. Komite Manajemen Risiko	0-1
	68. Kerangka Acuan	0-1
	69. Keanggotaan	0-1
	70. Komposisi	0-1
	71. Frekuensi Pertemuan Komite Manajemen Risiko	0-1
	72. Kehadiran Anggota Individu dalam Rapat Komite Manajemen Risiko	0-1
	73. Kehadiran Mayoritas Pertemuan Komite Manajemen Risiko	0-1
	74. Evaluasi Komite Risiko sebagai Kelompok	0-1
	75. Evaluasi Ketua	0-1
	76. Evaluasi Anggota Individu	0-1
(xiii) Audit Internal dan Kontrol	77. Kebijakan dan Prosedur Pengendalian Internal	0-1
	78. Keberadaan Unit Audit Internal	0-1
	79. Pertemuan Tahunan dengan Komite Audit	0-1
	80. Pertemuan Pribadi dengan Komite Audit	0-1
	81. Tinjauan Risiko dan Sistem Pengendalian Internal	0-1
<b>Sub-Indeks Remunerasi:</b>		
(xiv) Komite Remunerasi	82. Keberadaan	0-1
	83. Keanggotaan	0-1
	84. Komposisi	0-1
	85. Independensi Ketua	0-1
	86. Frekuensi Pertemuan Komite Remunerasi	0-1
	87. Kehadiran Anggota Individu dalam Rapat Komite Remunerasi	0-1

	88. Kehadiran Mayoritas Pertemuan Komite Remunerasi	0-1
	89. Evaluasi Ketua	0-1
	90. Evaluasi Anggota Individu	0-1
	91. Kerangka Acuan	0-1
	92. Remunerasi CEO	0-1
	93. Remunerasi Direktur Lain	0-1
	94. Remunerasi Tunai Semua Direktur	0-1
	95. Remunerasi NED	0-1
	96. Remunerasi Non-Tunai Semua Direktur	0-1
	97. Kebijakan Gaji Eksekutif	0-1
	98. Kepentingan Kepemilikan Direktur	0-1
	99. Komposisi Remunerasi ED	0-1
	100. Konsultan Remunerasi	0-1
	101. Remunerasi semua Direktur dengan Nama	0-1
	102. Rencana Insentif Jangka Panjang Direktur	0-1
	103. Filosofi Remunerasi Direksi	0-1
<b>Sub-Indeks Hubungan dengan Pemegang Saham:</b>		
	104. Kewajiban kepada Pemegang Saham	0-1
	105. Pemberitahuan tentang Rapat Umum Tahunan	0-1
	106. Pengungkapan Hak Pemegang Saham	0-1
	107. Nama-nama Anggota Dewan yang hadir dalam RUPS	0-1
	108. Kehadiran Ketua Dewan dalam RUPS	0-1
	109. Ketua NC hadir dalam RUPS	0-1
	110. Kehadiran Ketua RC di RUPS	0-1
	111. Kehadiran Ketua AC pada RUPS	0-1
	112. Kehadiran Ketua RMC di RUPS	0-1
	113. Aktivisme Pemegang Saham	0-1

	114. Kebijakan Pemungutan Suara Proxy	0-1
	115. Kewajiban kepada masyarakat/komunitas	0-1
	116. Masalah Lingkungan	0-1
	117. Masalah Sosial	0-1
	118. Program Pelatihan dan Pendidikan Karyawan	0-1
	119. Kesehatan dan Keselamatan	0-1
	120. Kode Etik	0-1

Sumber: El Maghri *et al.*, (2018)

Data terkait dengan penerapan rekomendasi tata kelola perusahaan didapatkan melalui laporan tahunan perusahaan. Kemudian, untuk Analisis penilaian atau *scoring* kepada perusahaan dilakukan melalui penerapan yang telah ditetapkan oleh Kode Gabungan Inggris dengan nilai 1 jika perusahaan menerapkan salah satu rekomendasi dan memberikan nilai 0 jika perusahaan belum menetapkan rekomendasi yang telah di tetapkan.

Menurut El Maghri *et al.*, (2018) untuk mengukur prinsip tata kelola perusahaan melalui formula sebagai berikut:

$$ICGD = \frac{\text{Total Item Corporate Governance Disclosure}}{\text{Total Score Item Rekomendasi}}$$

Sumber: El Maghri *et al.*, (2018)

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengukuran *Corporate Governance Disclosure* di mana sampai pada pemahaman penulis bahwa metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada (Elmaghri *et al.*, 2018). Alasan penulis menggunakan pengukuran tersebut, karena Kode Gabungan Inggris lebih menangkap konsep tata kelola perusahaan pada kondisi

sesungguhnya, karena di dalamnya mengatur prinsip-prinsip tata kelola yang lebih luas jika dibandingkan penelitian lainnya.

### **2.1.2 Operating Cash Flow**

*Operating Cash Flow* melaporkan pengaruh kas dari sebagian besar transaksi berulang dan peristiwa lain yang mempengaruhi penentuan laba bersih. Arus masuk operasi dan arus keluar operasi mencakup aktivitas-aktivitas yang tidak didefinisikan sebagai aktivitas investasi dan pendanaan. (Klammer Tom 2017)

#### **2.1.2.1 Pengertian *Operating Cash Flow***

Menurut (Kieso Donald *et al.*, 2020) *Operating Cash Flow* didefinisikan sebagai:

“Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi merupakan selisih lebih penerimaan kas atas pembayaran kas dari aktivitas operasi. Perusahaan menentukan jumlah ini dengan mengonversi laba bersih berbasis akrual menjadi berbasis tunai. Untuk melakukan hal ini, mereka menambah atau mengurangi dari item-item laba bersih dalam laporan laba rugi yang mempengaruhi kas. Prosedur ini mengharuskan perusahaan menganalisis tidak hanya laporan laba rugi tahun berjalan tetapi juga laporan perbandingan posisi keuangan dan data transaksi yang dipilih”.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 207 (PSAK) dalam (Ikatan Akuntansi Indonesia 2024) mendefinisikan Aktivitas Operasi sebagai:

“Aktivitas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.”

Menurut (K.R Subramanyam 2017) mendefinisikan Arus Kas Operasi sebagai:

“Arus kas operasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan laba perusahaan. Tidak hanya aktivitas pendapatan dan beban yang direpresentasikan dalam laporan laba rugi. Aktivitas operasi juga termasuk arus kas masuk neto dan arus kas keluar yang dihasilkan dari aktivitas operasi yang terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi pada persediaan dan memperoleh kredit dari pemasok”.

Menurut (Abbadi S & Abbadi R, 2012) *Operating Cash Flow* didefinisikan sebagai:

“Uang tunai yang akan diperoleh perusahaan dari operasi rutinnya. Untuk mendapatkannya terdapat pada laporan laba rugi yang dibagi dengan total aset. Arus kas operasi positif memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan modal kerja positif yang memungkinkan strategi modal kerja positif yang memungkinkan strategi modal kerja operasi yang lebih konservatif, sehingga memfasilitasi pertumbuhan penjualan di masa depan. Namun, perusahaan dengan arus kas operasi negatif harus membiayai kebutuhan modal kerja positif melalui sumber lain.”

Sedangkan, menurut (Nur’aini Rokhmania *et al.*, 2021) mendefinisikan Arus Kas Operasi sebagai Kemampuan perusahaan memperoleh kas dari aktivitas produksi utama atau operasinya, tidak termasuk aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *Operating Cash Flow* atau Arus kas operasi merupakan kas yang dimiliki perusahaan dari kegiatan operasi yang dilakukan, menjadi salah satu informasi bagaimana kinerja perusahaan pada periode tersebut.

#### **2.1.2.2 Metode Pengukuran *Operating Cash Flow***

Menurut (Kieso Donald *et al.*, 2020) menyebutkan bahwa:

“Terdapat klasifikasi penerimaan arus kas dan pembayaran tunai dalam aktivitas operasi. Kegiatan operasi melibatkan efek kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, dan pembayaran tunai kepada pemasok untuk akuisisi persediaan dan pengeluaran. Jumlah utang kas yang timbul dari aktivitas operasi telah menghasilkan utang kas yang cukup untuk membayar kembali pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan investasi baru tanpa bantuan dana dari luar”

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia No. 207 (2024) *Operating Cash Flow* penghasilan sebelum pajak ditambah penyusutan dan dikurangi pajak yang dikeluarkan. Sehingga informasi ini benar-benar mencerminkan penghasilan yang bersifat membutuhkan kas.

$$\text{OCF} = \text{Penghasilan sebelum bunga dan Pajak} + \text{Penyusutan} - \text{Pajak}$$

Ikatan Akuntansi Indonesia No. 207 (2024)

“ Terdapat dua metode yang dapat diterima untuk pelaporan Arus kas dari operasi, metode langsung dan tidak langsung. Walaupun kedua metode menghasilkan hasil akhir yang sama, tetapi formatnya berbeda. Metode tidak langsung (*indirect method*), laba neto disesuaikan dengan pos pendapatan (beban) non kas dengan akrual untuk menghasilkan arus kas dari operasi. Keunggulan metode ini adalah adanya pengungkapan rekonsiliasi dari selisih antara laba neto dengan arus kas operasi. Hal ini dapat membantu beberapa pengguna laporan keuangan untuk memprediksi arus kas dengan terlebih dahulu memprediksi laba dan kemudian menyesuaikan laba tersebut dengan *leads* dan *lags* antara laba dan arus kas yaitu dengan menggunakan akrual kas perhitungan laporan arus kas dengan menggunakan metode langsung (*direct method*) akan disediakan berikutnya sebagai perbandingan. Metode langsung menyesuaikan setiap pos laporan laba rugi untuk akrual yang terkait dan dianggap memberikan format yang lebih baik dalam menilai jumlah arus kas masuk dan keluar operasi.”

Menurut (Klammer Tom 2017) untuk menghitung *Operating Cash Flow* perusahaan biasanya menggunakan salah satu metode dalam arus kas operasi:

“*Direct Method* atau Metode langsung yang menunjukkan penerimaan kas dan pengeluaran kas sebagai item baris di bagian operasi. *Indirect Method* atau Metode tidak langsung memulai bagian operasi dengan laba bersih, item yang tidak memerlukan uang tunai ditambahkan dan yang membutuhkan uang tunai tambahan dikurangi dari laba bersih untuk menentukan uang tunai yang disediakan oleh operasi.”

Menurut (Abbadi s & Abbadi R, 2012) *Operating Cash Flow* dihitung dengan:  
(Abbadi S & Abbadi R, 2012)

$$\text{OCF} = (\text{EBIT} + \text{Depreciation} - \text{Taxes}) / \text{Total Assets}$$

Sedangkan menurut (Rokhmania *et al.*, 2021) *Operating Cash Flow* dirumuskan sebagai:

$$OCF = Total\ Current\ Year\ Operating\ Cash\ Flow$$

(Rokhmania *et al.*, 2021) |

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengukuran *Operating Cash Flow* di mana sampai pada pemahaman penulis bahwa metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada (Abbadi S & Abbadi R, 2012). Hal yang mendasari pemilihan pengukuran tersebut, penulis memiliki fokus utama untuk meninjau besar nilai *Operating Cash Flow* yang memberikan informasi gambaran kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan bagaimana perusahaan menggunakan aset-asetnya, yang membantu pembuat keputusan investasi yang lebih tepat.

### **2.1.3 Growth Opportunity**

*Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan perusahaan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu maka semakin baik perusahaan tersebut. Salah satu faktor peningkatan pertumbuhan perusahaan adalah penjualan, yang dapat dilihat dari peningkatan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh. (Fama dan French, 1998) dalam (Paramita Ratna *et al.*, 2020)

### 2.1.3.1 Pengertian *Growth Opportunity*

Menurut (Kusumawati *et al.*, 2022) *Growth Opportunity* sebagai berikut:

“Peluang pertumbuhan merupakan peluang bisnis perusahaan untuk berkembang di masa depan, yang tercermin melalui aset bisnis. *Growth Opportunity* menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penilaian pasar terhadap kemungkinan pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang terbentuk sebagai nilai yang diharapkan dari manfaat masa depan yang akan diperoleh. Pemegang saham memberikan *respons* terhadap peluang pertumbuhan tinggi perusahaan. Di mana pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan manfaat yang tinggi bagi investor di masa yang akan datang.”

Menurut (Fitriah 2020), pengertian kesempatan bertumbuh sebagai berikut:

“Prospek pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian investor terhadap kemungkinan bertumbuh perusahaan yang dapat terefleksi pada harga saham yang terbentuk dari nilai ekspektasi pasar untuk nilai masa depan.”

Sedangkan, menurut (Paramita Ratna *et al.*, 2020) pengertian *Growth Opportunity* sebagai berikut:

“Peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang, pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan ini mengindikasikan jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan artinya semakin baik juga perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari penjualan perusahaan suatu periode. Karena pada saat penjualan mengalami peningkatan, artinya laba perusahaan akan meningkat.”

Sedangkan, menurut (Jesika *et al.*, 2023) pengertian *Growth Opportunity* sebagai berikut:

“*Growth Opportunity* atau peluang pertumbuhan adalah variabel yang menggambarkan prospek masa depan. Penilaian pasar terhadap *Growth Opportunity* dapat dilihat dari perkembangan suatu perusahaan, informasi laba bagi perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan akan mendapatkan reaksi positif dari investor. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan diharapkan dapat memberikan profitabilitas tinggi di masa yang akan depan, dan diharapkan memiliki laba yang berkelanjutan.”

Dari pendapat para ahli di atas, maka penulis simpulkan bahwa *Growth Opportunity* merupakan kesempatan pertumbuhan bisnis suatu perusahaan pada masa mendatang yang dapat meningkatkan ekspektasi laba perusahaan, karena perusahaan yang memiliki *Growth Opportunity* menandakan perusahaan memiliki perkembangan yang dapat dijadikan indikator penilaian investor untuk melakukan investasi yang berdampak pada nilai manfaat perusahaan untuk pertumbuhan dimasa mendatang.

### 2.1.3.2 Pengukuran *Growth Opportunity*

Perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset pertumbuhan perusahaan merupakan peluang pertumbuhan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang digunakan (Kusumawati *et al.*, 2022) peluang pertumbuhan diukur dengan rumus:

$$Growth Opportunity = (Total Aset_t - Total Aset_{t-1}) / Total Aset_{t-1}$$

Menurut (Fitriah 2020), *Growth Opportunity* atau kesempatan bertumbuh diukur dengan menggunakan *Market to Book Value* (MTBR) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = (Total Aset_t - Total Aset_{t-1}) / Total Aset_{t-1}$$

(Kusumawati *et al.*, 2022)

Menurut (Paramita Ratna *et al.*, 2020) Pertumbuhan laba diukur dengan rasio harga pasar saham terhadap nilai buku ekuitas, yaitu dengan menggunakan rasio *Market Value of Equity Value to Book Value* untuk mengukur pertumbuhan pada masing-masing perusahaan. Perhitungan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MBV} = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Book Value}}$$

(Paramita Ratna *et al.*, 2020)

Sedangkan, (Jesika *et al.*, 2023) mengungkapkan untuk menghitung *Growth Opportunity* dirumuskan sebagai berikut:

$$(\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}) / \text{Total Aset}_{t-1}$$

(Jesika *et al.*, 2023)

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengukuran *Growth Opportunity* di mana sampai pada pemahaman penulis bahwa metode pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada Kusumawati *et al.*, (2022) yang menghitung dengan pertumbuhan penjualan atau pendapatan yang diukur dari perubahan penjualan setiap tahunnya. sehingga semakin besar kenaikan penjualan suatu perusahaan setiap tahunnya. Maka, semakin tinggi kenaikan penjualan suatu perusahaan maka semakin tinggi pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan yang membuat investor lebih tertarik.

### **2.1.4 Earnings Response Coefficient**

*Earnings Response Coefficient* (ERC), sebagai reaksi pasar terhadap informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan yang dapat diamati melalui pergerakan harga saham sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. (Rahmadani & Achyani 2023)

#### **2.1.4.1 Pengertian Earnings Response Coefficient**

Menurut Chandra (2020), *Earnings Response Coefficient* merupakan koefisien ( $\beta$ ) yang diperoleh dari regresi antara *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan *Unexpected Earnings* (UE).

Sedangkan menurut Paramita Ratna *et al.*, (2020) *Earnings Response Coefficient* merupakan ukuran besarnya kualitas laba akuntansi yang diukur dengan *slope* koefisien dalam regresi *Cumulative Abnormal Return* dan *unexpected Earnings*.

Menurut Awawdeh *et al.*, (2020) *Earnings Response Coefficient* di definisikan ukuran kapasitas respons pasar terhadap perolehan informasi. Sehingga, jika laba yang diinformasikan memiliki kekuatan respons (*Power of Response*), hal itu menunjukkan bahwa laba yang diinformasikan berkualitas. *Earnings Response Coefficient*, menjadi alat atau koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk harga saham dan proksi *Unexpected Earnings* (UE) untuk laba akuntansi.

Berdasarkan pengertian yang dikemukakan oleh para penulis di atas, penulis menyimpulkan bahwa *Earnings Response Coefficient* merupakan koefisien regresi

yang diperoleh melalui *Cumulative Abnormal Return* dan *Unexpected Earnings*. Di mana laba akan diinformasikan kepada pasar yang nantinya menimbulkan reaksi pelaku pasar.

#### **2.1.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient***

Menurut (Paramita Ratna *et al.*, 2020) faktor-faktor yang mempengaruhi Respons Pasar adalah:

##### **1. *Leverage***

*Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Pada umumnya ada dua jenis *leverage*, yaitu *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*) dan *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*).

##### **1. *Size* Perusahaan**

*Size* Perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan menggunakan total aktiva (asset) perusahaan, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran Perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditetapkan berdasarkan jumlah tenaga kerja atau nilai investasi.

## **2. Growth**

*Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan Perusahaan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah penjualan. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh.

## **3. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Scott (2015:169) dalam Awawdeh *et al.*, (2020) Bagian dari *Earnings Response Coefficient* dikaitkan dengan banyak faktor termasuk ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan persistensi laba, risiko sistematis, dan struktur modal. Adapun penjelasan faktor-faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient*:

### **1. Risiko Sistematis (beta)**

Beta merupakan ukuran tingkat risiko suatu sekuritas yang lazim digunakan makin besar risiko *Return* perusahaan yang diperkirakan dimasa depan, maka semakin rendah nilai perusahaan dimata investor. investor melihat laba masa

sekarang sebagai indikator kekuatan laba dan *Return* masa depan. maka semakin berisiko *Return* masa depan akan menyebabkan reaksi investor makin rendah terhadap laba kejutan.

## **2. Profitabilitas**

Profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan yang mempengaruhi *respons* investor terhadap informasi laba dalam pengambilan keputusan. apabila profitabilitas ini dihubungkan dengan *Earnings Response Coefficient* maka dapat dikatakan bahwa jika profitabilitas tinggi maka laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat. sehingga hal tersebut, dapat menarik investor untuk berinvestasi.

## **3. Struktur modal**

*Leverage* adalah rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan dibiayai dengan hutang. peningkatan laba pada perusahaan dengan tingkat *lverage* yang tinggi akan menambah kekuatan dan keamanan bagi kreditor sehingga peningkatan laba lebih menguntungkan bagi kreditor daripada pemegang saham. untuk perusahaan dengan tingkat *lverage* besar cenderung memiliki ERC lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang sedikit atau tidak menggunakan hutang.

## **4. Kesempatan Bertumbuh (*Growth Opportunity*)**

Berita baik atau buruk dalam laba sekarang dapat mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang mengakibatkan *Earnings Response Coefficient* lebih besar. Laba yang diukur berdasarkan nilai historis tidak dapat mengungkapkan kemampuan pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Namun,

misalkan laba sekarang mengungkapkan profitabilitas yang tinggi untuk beberapa proyek investasi perusahaan maka hal itu dapat mengindikasikan pasar bahwa perusahaan akan memperoleh pertumbuhan yang pasar dimasa depan. Jadi, semakin besar laba perusahaan dimasa sekarang yang mengungkapkan hanya pertumbuhan, maka semakin besar *Earnings Response Coefficient* perusahaan itu.

### **5. Persistensi Laba**

Persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu dan bukan hanya karena suatu peristiwa tertentu. Semakin permanen perubahan laba dari waktu ke waktu, maka semakin tinggi *Earnings Response Coefficient*. Apabila perusahaan diyakini dapat mempertahankan laba yang dihasilkan dimasa depan, maka informasi laba yang disajikan tersebut akan cenderung lebih kuat mempengaruhi pasar.

### **6. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, dan beban pajak. perusahaan yang besar berupaya menyediakan banyak informasi mengenai aktivitasnya dan pada akhirnya akan memudahkan pengguna untuk melakukan penilaian akan informasi keuangannya. Ketersediaan informasi pada perusahaan-perusahaan besar akan meningkatkan kepercayaan investor dan menunjukkan perusahaan memiliki *Earnings Response Coefficient* yang tinggi.

## 7. Kualitas Auditor

Kualitas auditor dipandang sebagai kemampuan untuk mempertinggi kualitas suatu laporan keuangan bagi perusahaan. Semakin baik nama perusahaan (auditor) semakin baik pula tingkat kepercayaan pengguna laporan keuangan terhadap laporan keuangan yang telah diaudit. Kualitas auditor yang tinggi atau auditor yang memiliki reputasi baik diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor.

### 2.1.4.3 Metode Pengukuran *Earnings Response Coefficient*

Menurut Chandra (2020) *Earnings Response Coefficient* dapat digunakan untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap informasi laba yang diumumkan oleh perusahaan dan diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dengan laba perusahaan terdapat beberapa tahapan dalam menghitung yaitu:

Menghitung *Earnings Response Coefficient*:

#### 1. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

*Cummulative Abnormal Return (CAR)* adalah proksi dari harga saham atau reaksi pasar yang dapat dihitung dengan rumus :

$$CAR = CAR_{it} (-5, +5) = \sum_{-5}^{+5} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada tahun t

Perusahaan dengan pengamatan sekitar 5 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan (5 hari sebelum, 1 hari setelah tanggal publikasi dan 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan).

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* perusahaan i pada hari t

## 2. *Unexpected Earnings (UE)*

Untuk menghitung *Unexpected Earnings* suatu perusahaan dapat diukur dengan pengukuran laba dan dihitung dengan rumus yang dinyatakan sebagai berikut:

$$UE = (EPS_t - EPS_{t-1}) / EPS_{t-1}$$

Keterangan:

$EPS_t$  : Laba bersih per saham perusahaan i pada hari t

$EPS_{t-1}$  : Laba bersih per saham perusahaan i pada hari t-1

## 3. *Earnings Response Coefficient (ERC)*

*Earnings Response Coefficient* merupakan koefisien ( $\beta$ ) yang diperoleh dari regresi antara *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dengan *Unexpected Earnings (UE)* sebagaimana dinyatakan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta (UE) + \varepsilon$$

Keterangan :

$CAR$  : *Cumulative Abnormal Return*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  : Koefisien hasil regresi  $UE$  : *Unexpected Earnings*  $\varepsilon$  : *Error*

Menurut (Paramita Ratna *et al.*, 2020) untuk menghitung *Earnings Response Coefficient* diperlukan langkah-langkah yang dilakukan dengan tahap sebagai berikut:

Menghitung *Earnings Response Coefficient*:

### 1. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

$$CAR_{(-5,+5)} = AR_t$$

Keterangan:

CAR (-5,+5) : Abnormal Return Cumulative perusahaan selama periode pengamatan kurang lebih 5 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan (5 hari sebelum, 1 hari tanggal publikasi, dan 5 hari setelah tanggal penyerahan laporan keuangan).

AR<sub>t</sub> : Abnormal Return perusahaan pada hari-t Abnormal Return diperoleh dari:

### 2). *Rumus Abnormal Return*

$$AR_t = R_t - R_{m,t}$$

Keterangan:

AR<sub>t</sub> : Abnormal *Return* perusahaan pada periode ke-t

R<sub>t</sub> : *Return* perusahaan pada periode ke-t

R<sub>m,t</sub> : *Return* Pasar pada periode ke-t

Untuk memperoleh *Abnormal Return* perusahaan, terlebih dahulu mencari *Return* saham harian dan *Return* pasar harian. *Return* saham harian dihitung dengan rumus:

$$R_t = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$$

Keterangan:

$R_t$  : *Return* Saham perusahaan pada hari-t

$P_t$  : Harga penutupan saham perusahaan pada hari-t

$P_{t-1}$  : Harga penutupan saham perusahaan pada hari-t-1.

Untuk menghitung *Return* pasar harian sebagai berikut:

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1})/IHSG_{t-1}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  : *Return* pasar harian

$IHSG_t$  : Indeks harga saham gabungan pada hari-t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks harga saham gabungan pada hari-t-1.

## 2. *Unexpected Earnings* (UE)

*Unexpected Earnings* (UE) diartikan sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diharapkan oleh pasar. *Unexpected Earnings* (UE) dihitung dengan menggunakan *Earnings per share*:

$$UX_t = (EPS_t - EPS_{t-1})/P_{t-1}$$

Keterangan:

$UX_t$  : Unexpected Earnings perusahaan pada periode ke-t

$EPS_t$  : Earnings per share perusahaan pada periode ke-t

$P_{t-1}$  : Harga saham perusahaan pada periode ke-t

### ***3. Cash Flow Operasional***

Arus Kas Operasi meliputi pertumbuhan yang dihasilkan dalam kegiatan operasional, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CFO = \text{Logaritma Natural Cash Flow Operasional}$$

### ***3. Accounting Earnings Response Coefficient***

Selanjutnya AERC akan dihitung dari slope b1 pada hubungan CAR,UX dan CFO. Dengan persamaan:

$$CAR_{it} = b_0 + b_1 UX_{it} + b_2 CFO_t + \epsilon_t$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : Abnormal Return *Cumulative* perusahaan selama periode pengamatan kurang lebih 5 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan

$UX_t$  : *Unexpected Earnings*

$CFO$  : *Cash Flow Operasional*

$b_0$  : Konstanta  $b_1$  : Nilai AERC

$\epsilon_t$  : Komponen error dalam model atas perusahaan pada periode t.

Menurut (Awawdeh et al., 2020) *Earnings Response Coefficient* dapat dirumuskan sebagai berikut:

Menghitung *Earnings Response Coefficient*:

### 1. Return Saham Harian (Rt)

$$AR_{it} = \frac{CP_{it} - CP_{it-1}}{CP_{it-1}}$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : Return saham harian

$CP_{it}$  : Harga penutup saham perusahaan pada hari ke-t

$CP_{it-1}$  : Harga penutup saham perusahaan sehari sebelum hari ke-t

### 2. Return Market (RM)

$$R_{Mt} = \frac{INDEX_t - INDEX_{t-1}}{INDEX_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{Mt}$  : Return Market

$INDEX_t$  : Return pasar pada hari ke-t

$INDEX_{t-1}$  : Return pasar pada sehari sebelum hari ke-t

### 3. *Abnormal Return (AR)*

$$AR_{it} = R_{it} - RM_t$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : Abnormal Return

$R_{it}$  : Return saham harian

$RM_t$  : Return Market

### 4. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

$$CAR_{it} = CAR(-5, +5) = \sum^{+5} AR_{jt}$$

Keterangan:

Perhitungan akumulasi pengembalian abnormal per saham  $CAR_{it}$  berdasarkan tanggal deklarasi laba dengan mempertimbangkan lima hari sebelum deklarasi laba dan lima hari setelah tanggal deklarasi perusahaan i, membentuk periode 11 hari. Periode ini tepat untuk menemukan pengembalian yang tidak wajar per saham sebagai akibat dari deklarasi laba.

### 5. *Unexpected Earnings (UE)*

$$UE_{it} = \frac{UE_{it} - UE_{it-1}}{UE_{it-1}}$$

$UE_{it}$  : Laba bersih perusahaan i pada periode t

$UE_{it-1}$  : Laba bersih perusahaan i pada periode sebelum t

## 6. *Earnings Response Coefficient (ERC)*

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_{it} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada hari ke t

$\beta$  : Koefisien

$UE_{it}$  : *Unexpected Earnings* perusahaan i pada hari ke t

$\varepsilon_t$  : *Error*

### 2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-penulis sebelumnya dengan berbagai faktor yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* yang memiliki kesimpulan yang berbeda-beda dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti. Kerangka berpikir pada penelitian ini mengacu pada kajian pustaka dan penelitian terdahulu mengenai variabel yang mempengaruhi *Earnings Response Coefficient (ERC)*. Hal ini mendorong Penulis untuk melakukan penelitian dengan menggunakan beberapa variabel seperti *Corporate Governance Disclosure*, *Operating Cash Flow*, dan *Growth Opportunity*.

### **2.3.1 Pengaruh *Corporate Governance Disclosure* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

Menurut (Sujarwati *et al.*, 2022) *Corporate Governance* mengindikasikan pengungkapan sebuah informasi yang mana jika informasi tersebut positif maka perusahaan dalam kondisi sehat dan dikoordinasi dengan benar sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, tingginya nilai *Corporate Governance* akan meningkatkan *Earnings Response Coefficient*.

Menurut (Anggraini, 2019) *Corporate Governance* terhadap *Earnings Response Coefficient* menjadi proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola urusan bisnis perusahaan untuk mengingatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan untuk mewujudkan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai representasi kepedulian terhadap pemangku kepentingan/investor. Seperti yang diungkapkan oleh (Majidah & Habiebah Ummie, 2019) bahwa perusahaan perlu mengungkapkan informasi *Corporate Governance Disclosure* yang mendukung transparansi perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian (Wayan Nataliantari *et al.*, 2020 (Sujarwati *et al.*, 2022), dan (Anggraini, 2019) yang menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*. Sebaliknya menurut Prihatiningrum Arini (2020), Sayekti *et al.*, (2016), Ma'rifah Julia Dewi *et al.*, (2019) yang menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

### **2.3.2 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

Menurut (Abbadi S & Abbadi R, 2012) *Operating Cash Flow* pada penelitian ini menyebutkan bahwa ukuran perusahaan yang dipengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lebih mampu mengelola modal kerja. Di mana semakin besar dan semakin baik perusahaan menyebabkan semakin tinggi *Operating Cash Flow*.

Sebagaimana menurut (Rokhmania *et al.*, 2021) bahwa *Operating Cash Flow* yang meningkat mengindikasikan perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas operasinya. Kemampuan perusahaan menghasilkan kas merupakan kinerja yang mengindikasikan sinyal baik dan dapat meningkatkan respons investor (*Earnings Response Coefficient*).

hal tersebut didukung oleh penelitian (Andison & Nasser 2017), (Rokhmania *et al.*, 2021), menyebutkan hasil bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient*.

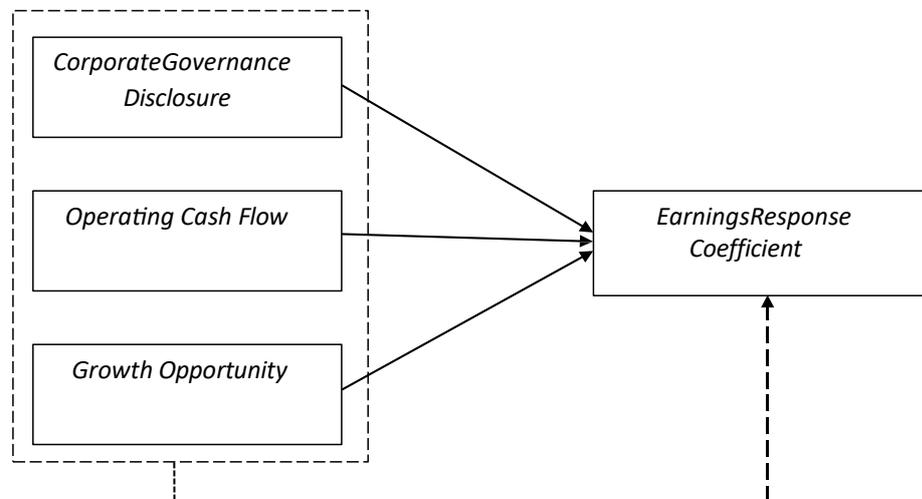
### **2.3.2 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)**

Kusumawati E. *et al.*, (2022) *Growth Opportunity* akan meningkatkan ekspektasi laba di masa depan, sehingga mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* perusahaan. Informasi positif mengenai perusahaan akan meningkatkan nilainya sehingga menyebabkan peningkatan *Earnings Response Coefficient*. Sebaliknya, informasi negatif tentang perusahaan dapat menurunkan nilainya sehingga menyebabkan penurunan *Earnings Response Coefficient*.

Pertumbuhan aset perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *Return* yang tinggi. Perusahaan yang bertumbuh akan direspons positif oleh pasar (*Earnings Response Coefficient*). (Paramita Ratna *et al.*, 2020)

Menurut penelitian (Ukhriyawati *et al.*, 2019; Jesika *et al.*, 2023) dan Paramita Ratna *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC).

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas serta untuk menggambarkan Pengaruh *Corporate Governance Disclosure*, *Operating Cash Flow*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Earnings Response Coefficient*. Maka, dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**

## 2.4 Hipotesis

Menurut Prof. Dr. Sugiyono, (2019:99) pengertian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

“Hipotesis Penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan. Belum didasarkan fakta- fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik”.

Berdasarkan pendapat tersebut terdapat 3 (tiga) hipotesis yang penulis ajukan yaitu sebagai berikut:

H1 = *Corporate Governance Disclosure* tidak berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H2 = *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

H3 = *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

