

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Lemahnya GCG sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara di Asia (Johnson et al. 2000). Setelah krisis keuangan global, banyak badan akademis dan hukum berkonsentrasi pada masalah *good governance corporate* (GCG) dan perannya dalam mencegah guncangan yang tidak terduga. Perusahaan memiliki keterpaparan besar satu sama lain dan lingkungan eksternal karena tata kelola perusahaan mereka terhubung dengan strategi mereka, yang dipengaruhi oleh lingkungan eksternal mereka dalam jaringan faktor yang saling terkait (Hutchinson & Gul, 2004). Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa tanpa kontrol tata kelola, kepentingan manajer lebih mungkin menyimpang dari kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki sistem pengawasan tata kelola yang baik, maka dapat mencegah kegagalan manajer untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat merupakan hal yang diharapkan oleh para pemegang sahamnya (Adam dkk., 2020). Semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan dapat menggambarkan semakin sejahtera juga para pemiliknya (Fama, 1978). Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan juga dapat menaikkan minat para investor untuk menanamkan modalnya. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, salah satunya adalah *Investment Opportunities Set*.

Menurut Myers (1976) *Investment Opportunities Set* (IOS) adalah nilai perusahaan yang dapat diukur dengan melihat total asset dan investment options di masa depan dengan net present value positif. Gaver & Gaver (1993) beranggapan bahwa Investment Opportunities Set tidak hanya merupakan investasi pada suatu proyek baru, akan tetapi kemampuan kinerja perusahaan untuk meningkatkan penjualan dengan memaksimalkan nilai produk juga merupakan salah satu bentuk dari kesempatan investasi. IOS merupakan pendorong penting keputusan perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal baru di pasar modal (Chen et al. 2021). IOS adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya yang berfokus pada pengaruh IOS terhadap kinerja

perusahaan ditemukan hasil yang beragam. Chen et al. (2021) membuktikan adanya pengaruh positif pembiayaan peluang investasi hal ini dikarenakan kehadiran pemilik silang yang dapat mengurangi kekhawatiran tentang pemilihan investor yang merugikan yang dimana ingin mendanai peluang investasi perusahaan yang akan mendorong kinerja perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Alnajjar & Riahi-belkaoui (1999) yang menyatakan jika IOS memiliki pengaruh positif terhadap reputasi perusahaan dan profitabilitas dikarenakan perusahaan besar lebih cenderung untuk meningkatkan nilai opsi investasi dengan melakukan investasi diferensial dalam penciptaan hambatan masuk yang menghentikan atau menunda faktor kompetitif yang mendorong pengembalian proyek investasi terhadap biaya peluang perusahaan. Hasil yang berbeda, Al-Gamrh et al. (2020); Baker (1993); Gul (1999) membuktikan bahwa semakin tinggi peluang investasi perusahaan akan menurunkan kinerja perusahaan karena perusahaan cenderung mengeluarkan biaya lebih banyak dalam pengadaan peluang investasi yakni biaya pemantauan dan biaya tambahan lainnya.

Dalam memaksimalkan IOS dibutuhkan juga *good governance corporate* (GCG) yang baik. Menurut Monks & Minow (2011) GCG menyediakan kerangka kerja praktis untuk menyeimbangkan kepemilikan dan kontrol, insentif yang tepat untuk dewan dan manajemen untuk mengejar tujuan perusahaan untuk kepentingan dan pemegang saham, perlakuan adil untuk pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, dan pemantauan yang efektif. GCG juga memainkan peran penting, meskipun tidak langsung, mengurangi faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Al-Gamrh et al., 2020). Perusahaan dengan lebih banyak peluang investasi cenderung menghabiskan lebih banyak untuk mengambil keuntungan dari mereka, yang mencerminkan negatif pada kinerja perusahaan karena perusahaan dengan peluang investasi yang lebih besar memiliki biaya pemantauan yang lebih tinggi, membayar kompensasi yang lebih tinggi, dan menanggung berbagai biaya lain yang lebih tinggi (Sun, 2014). Setiap perusahaan dalam melakukan segala kegiatan termasuk melakukan keputusan investasi harus memiliki sumber daya yang berkualitas sesuai dengan *resources-based view theory*. Selain itu, setiap perusahaan juga memiliki potensi terjadinya perbedaan

kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan sesuai dengan *agency theory* dan permasalahan ini dapat di minimalisir dengan GCG.

Dalam *good corporate governance* (GCG) ada banyak ragam bentuk komponennya, pada penelitian ini komponen GCG yang digunakan adalah *board monitoring* (BM) dan *managerial ownership* (MO). Dalam penelitian ini, *managerial ownership* berfungsi sebagai variabel mediasi dalam pengaruh IOS terhadap kinerja perusahaan. Menurut Benson et al. (2020) *managerial ownership* (MO) adalah mekanisme untuk mengurangi biaya agensi dan menyelesaikan asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal (Jensen & Meckling, 1976; Pyle & Leland, 1977). Hubungan antara MO dan kinerja perusahaan telah menjadi fokus penelitian empiris sejak Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa MO merupakan mekanisme penting untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Cui & Mak, 2002). Manajer mendasarkan keputusan investasi pada informasi lunak yang sulit diamati oleh investor luar. Masalah mengamati IOS perusahaan dapat menyebabkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen, 1986). Peningkatan MO dalam bentuk saham dan opsi menyebabkan peningkatan sensitivitas kekayaan manajerial terhadap harga saham. Peningkatan sensitivitas kekayaan manajerial terhadap harga saham yang lebih tinggi akan menyelaraskan perilaku manajerial dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mendorong manajer untuk bekerja lebih keras dan mengambil proyek berisiko yang meningkatkan nilai (Jensen & Meckling, 1976; Myers, 1976). Farooque (2019) membuktikan bahwa ketika mayoritas pemegang saham menjadi manajer perusahaan akan berusaha untuk mendapatkan lebih banyak kekayaan dan kepentingan perusahaan, upaya mereka biasanya menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan. hal ini didukung oleh para peneliti lainnya yang menemukan MO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Ali et al., 2018; Balatbat et al., 2004; Benson et al., 2020; Boateng et al., 2016; Cheng et al., 2011; McConnell & Servaes, 1990; Mehran, 1995). Farooque (2019) mengatakan MO dapat mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan, terutama ketika mayoritas pemegang saham menjadi manajer perusahaan. Eksekutif dapat membuat keputusan mereka berdasarkan kepentingan minoritas daripada berbagi manfaat

kepada setiap pemegang saham secara adil. Ini menyebabkan pemegang saham minoritas tidak dapat memantau kegiatan eksekutif efektif. Hal ini didukung oleh para peneliti lainnya yang menemukan MO berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. (Adams & Santos, 2006; Davies et al., 2005; Shan, 2019)

Dalam penelitian ini, *board monitoring* berfungsi sebagai variabel moderasi dalam pengaruh IOS terhadap kinerja perusahaan. BM dapat menjadi faktor penting dalam kinerja perusahaan. Dengan kendala nonkeuangan yang lebih rendah, perusahaan berinvestasi lebih banyak selama mereka mengharapkan pertumbuhan investasi atau ketika ada pemantauan dewan yang kuat. Selain itu, perusahaan dengan keterbatasan finansial yang lebih sedikit memiliki kinerja positif yang signifikan yang disebabkan oleh pemantauan dewan yang kuat. Sebaliknya, perusahaan dengan kendala keuangan yang lebih besar akan menurunkan kinerja perusahaan daripada perusahaan dengan kendala keuangan yang lebih sedikit, dan memiliki sensitivitas arus kas investasi yang lebih rendah karena mengabaikan proyek NPV positif (Hsu et al., 2009). Para pemegang saham akan menginginkan proporsi direksi independen yang lebih besar untuk mengawasi kinerja direksi eksekutif agar investasi mereka pada perusahaan tetap aman. Direksi independen akan memberikan kontribusi positif atas kepemilikan sahamnya pada perusahaan karena memiliki kepentingan untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Klien, 1998; Roberts et al., 2005). Hutchinson & Gul (2004) membuktikan semakin tinggi peluang investasi maka BM semakin meningkat sehingga akan memperlemah hubungan IOS dan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya peran fungsi pemantauan yang menyebabkan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan strategis dalam peluang investasi yang semakin tinggi dan pertimbangan risiko. Hal ini didukung oleh para peneliti lainnya yang menemukan BM berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Al-Gamrh et al., 2020; Baker, 1993; Gul, 1999; Singla & Singh, 2018). BM berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan perusahaan. Boateng et al. (2016) mengatakan bahwa peran BM sangat penting mengingat bahwa teori keagenan menunjukkan bahwa CEO akan melayani diri sendiri dan jika tidak dipantau dapat terlibat dalam tindakan yang merugikan maksimalisasi

kekayaan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, dengan BM yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi. Penelitian ini mengkonfirmasi penelitian terdahulu bahwa antara IOS dan kinerja perusahaan tergantung pada tata kelola BM. Semakin tinggi peluang investasi, sistem pemantauan BM semakin meningkat sehingga akan memperlemah hubungan IOS dan kinerja perusahaan. Hubungan negatif antara peluang investasi dan kinerja perusahaan lebih lemah untuk perusahaan dengan biaya agensi yang lebih rendah dalam hal lebih banyak direktur independen sebagai BM yang lebih tinggi. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif IOS terhadap MO, namun MO tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa MO tidak mampu menjadi variabel mediasi pada hubungan IOS dan kinerja perusahaan. Penelitian ini mengkonfirmasi *Resources-Based View Theory* (RBV) pada pengaruh IOS terhadap MO dan juga pada fungsi variabel moderasi BM pada hubungan IOS dan kinerja perusahaan. Keempat, penelitian ini mengkonfirmasi *agency theory* pada hubungan IOS dan kinerja perusahaan.

Keterbaruan dari penelitian ini adalah MO sebagai mediasi pada pengaruh IOS terhadap kinerja perusahaan. Teori yang digunakan sebagai dasar membangun model adalah *Resources-Based View Theory* (RBV) dan *agency theory*. Menurut teori RBV, perusahaan memiliki kumpulan sumber daya dan kapabilitas yang mampu memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Sumber daya adalah aset berwujud dan tidak berwujud yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan, sedangkan kapabilitas mengacu pada kemampuannya untuk mengeksploitasi dan menggabungkan sumber daya melalui rutinitas organisasi untuk mencapai tujuannya. (Amabile et al., 1996; Laosirihongthong et al., 2014)