

TESIS

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND
ENTERPRISE RISK MANAGEMENT ON FIRM VALUE WITH
FINANCIAL PERFORMANCE AS A MODERATION
VARIABLE***

**NENGSU SUDIRMAN
A062181032**



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND
ENTERPRISE RISK MANAGEMENT ON FIRM VALUE WITH
FINANCIAL PERFORMANCE AS A MODERATION
VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar magister
disusun dan diajukan oleh

**NENGSU SUDIRMAN
A062181032**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun dan diajukan oleh

NENGSU SUDIRMAN

A062181032

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian studi Program Magister Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 9 Februari 2021
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping



Prof. Dr. Alimuddin, SE., MM., Ak., CPMA.

NIP 195912081986011003



Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA.

NIP 196811251994122002

Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi



Dr. R.A. Damayanti, S.E., Ak., M.Soc.Sc., CA.

NIP 196703191992032003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM

NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Nengsi Sudirman
NIM : A062181032
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa karya tulisan saya yang berjudul

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

adalah karya tulisan saya sendiri dan bukan merupakan pengambilan alihan tulisan orang lain bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri.

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, maka bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, Februari 2021

Yang Menyatakan,



Nengsi Sudirman

PRAKATA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan Inayah-Nya berupa nikmat iman, nikmat kesehatan, kekuatan dan kemampuan senantiasa tercurah pada diri peneliti, sehingga usaha untuk menyelesaikan penelitian ini dalam bentuk tesis. Tak lupa peneliti ucapkan salam dan shalawat kepada baginda Rasulullah Nabiullah Muhammad SAW, sosok yang menjadi suri tauladan bagi peneliti dalam menjalankan kehidupan dunia dan akhirat. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister pada Program Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.

Peneliti mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan tesis ini. Ucapan terimakasih peneliti ucapkan kepada Rektor, Dekan, serta Ketua Program Studi Magsiter Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Ucapan terimakasih peneliti ucapkan kepada bapak Prof. Dr. Alimuddin, SE., MM., Ak., CPMA dan Ibu Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA. sebagai tim penasehat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing dan diskusi yang telah dilakukan selama proses penyusunan tesis ini. Ucapan terimakasih kepada Ibu Prof. Dr. Mediaty, SE., Ak., M.Si., CA., bapak Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA., dan bapak Dr. Asri Usman, SE., Ak., M.SA., CA., selaku tim penguji yang telah memberikan koreksi dan masukan demi perbaikan tesis ini.

Peneliti menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu untuk penyempurnaan tesis, peneliti senantiasa meminta saran dan kritik dari pembaca. Peneliti mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang

setulus-tulusnya kepada kedua orang tua tercinta, ayahanda Sudirman dan Ibunda Suriyennen yang telah membesarkan peneliti dengan cinta, kasih sayang, serta penuh keikhlasan hati, yang telah mengiringi dan menyemangati setiap langkah peneliti dengan do'a dan restunya serta saudara peneliti Reski Sudirman.

Ucapan terimakasih juga peneliti tujukan kepada teman-teman Program Magister Akuntansi 2018. Serta ucapan terimakasih kepada semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu atas segala bantuannya sehingga tesis ini dapat selesai. Semoga semua pihak mendapat kebaikan serta perlindungan dari Allah SWT.

Peneliti mengucapkan banyak permohonan maaf apabila terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan tesis ini. Tesis ini masih sangat jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik serta saran yang membangun sangat dibutuhkan agar dapat lebih menyempurnakan tesis ini. Apabila terdapat kesalahan dalam tesis ini, hal tersebut merupakan tanggungjawab pribadi peneliti.

Wabillahi Taufik Wal Hidayah, Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Makassar, Februari 2021

Nengsi Sudirman

ABSTRAK

NENGSU SUDIRMAN. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (dibimbing oleh Alimuddin dan Aini Indrijawati).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *good corporate governance* dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Data diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu sebanyak 44 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Data dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda dan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian menemukan bahwa penerapan GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* tidak memoderasi kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap nilai perusahaan namun kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* memoderasi dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kinerja keuangan memoderasi variabel ERM terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*, *Enterprise Risk Management*, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan

ABSTRACT

NENGSI SUDIRMAN. *The Effect of Good Corporate Governance and Enterprise Risk Management on Company's Value with Financial Performance as Moderation Variable (supervised by Alimuddin and Aini Indrijawati).*

The research aimed to examine the effect of good corporate governance (GCG) and enterprise risk management (ERM) on the company's value with financial performance as the moderating variable.

The research used the quantitative approach. The research was conducted on the manufacturing companies of the consumptive goods sector registered in using the purposive sampling technique on as many as 44 companies which fulfilled the sampling criteria. The data were analyzed using multiple linear regression methods and Moderated Regression Analysis (MRA).

The research result indicates GCG application proxied by the managerial ownership does not have any effect on the company's value, however, the audit committee and board of directors have the effect on the company's value. ERM has the influence on the company's value. Whereas the financial performance measured by the return on assets does not moderate the managerial ownership and audit committee on the company's value, however, the financial performance measured by the return on assets moderates the board of directors on the company's value. Moreover, the financial performance moderates ERM variable on the company's value.

Keywords: *Good Corporate Governance, Enterprise Risk Management, Company's Value, Financial Performance.*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Kegunaan Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	16
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	16
2.1.2 <i>Signaling Theory</i>	18
2.1.3 <i>Stakeholder Theory</i>	20
2.1.4 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	21
2.1.4.1 Kepemilikan Manajerial.....	24
2.1.4.2 Komite Audit	26
2.1.4.3 Dewan Direksi	28
2.1.5 <i>Enterprise Risk Management (ERM)</i>	29
2.1.5.1 Kegunaan <i>Enterprise Risk Management</i>	30
2.1.5.2 Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i>	32
2.1.5.3 Kerangka <i>Enterprise Risk Management</i>	32
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	37
2.1.6.1 Tobin's Q	38
2.1.6.2 <i>Price Book Value (PBV)</i>	38
2.1.6.3 <i>Earning Per Share (EPS)</i>	38
2.1.6.4 <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	39
2.1.7 Kinerja Keuangan	39
2.1.7.1 Ratio Profitabilitas.....	41
2.1.7.2 Ratio Likuiditas	42
2.1.7.3 Ratio Solvabilitas	44
2.1.7.4 Ratio Aktivitas.....	45
2.1.7.5 Ratio Rentabilitas	46
2.2 Tinjauan Empiris.....	48
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	57
3.1 Kerangka Konseptual	57

3.2 Pengembangan Hipotesis	59
3.2.1 Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Yang Diproksikan Dengan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	59
3.2.2 Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Yang Diproksikan Dengan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan	61
3.2.3 Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Yang Diproksikan Dengan Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan	62
3.2.4 Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan	63
3.2.5 Pengaruh Moderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.....	64
 BAB IV METODE PENELITIAN	 68
4.1 Rancangan Penelitian	68
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	68
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	68
4.4 Jenis dan Sumber Data	71
4.5 Metode Pengumpulan Data	71
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operational.....	72
4.7 Teknik Analisis Data	75
4.8 Uji Asumsi Klasik	77
4.9 Uji Hipotesis	79
 BAB V HASIL PENELITIAN	 80
5.1 Deskripsi Data	80
5.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	80
5.1.2 Deskripsi Populasi dan Sampel	81
5.1.3 Deskripsi Statistik	82
5.2 Deskripsi Hasil Penelitian	82
5.2.1 Analisis Uji Asumsi Klasik	82
5.2.2 Analisis Uji Hipotesis	87
 BAB VI PEMBAHASAN	 93
6.1 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Yang Diproksikan Dengan Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Dan Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan	93
6.2 Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan	95
6.3 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Yang Diproksikan Dengan Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan	96
6.4 Kinerja Keuangan Memoderasi <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan	97
 BAB VII PENUTUP	 99
7.1 Kesimpulan	99
7.2 Implikasi	100
7.3 Keterbatasan	101

7.4 Saran	102
DAFTAR PUSTAKA.....	103
LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 <i>Mapping Theory</i>	52
4.1 Penentuan Sampel Penelitian.....	69
4.2 Daftar Nama Sampel Perusahaan	70
4.3 Operationalisasi Variabel Penelitian	73
5.1 Statistik Deskriptif	81
5.2 Uji Normalitas	82
5.3 Uji Normalitas Setelah Transformasi	83
5.4 Uji Multikolinearitas	84
5.5 Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)	86
5.6 Uji Autokorelasi	87
5.7 Uji Determinan R^2	87
5.8 Uji t (t Test)	88
5.9 Uji Determinan R^2 (MRA)	90
5.10 Uji t (t Test) / (MRA).....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 ERM COSO Cube.....	36
3.1 Kerangka Pikir	59
5.1 Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1	114
Lampiran 2	116
Lampiran 3	119
Lampiran 4	122
Lampiran 5	125
Lampiran 6	127

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemajuan suatu pasar modal merupakan salah satu indikator pengukuran kemajuan perekonomian suatu Negara. Banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan tersebut salah satunya yaitu dengan melihat tingkat nilai suatu perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mengatasi persaingan di dunia yang semakin kompetitif. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut (Ross *et al.*, 2013).

Dalam menjalankan suatu bisnis perusahaan akan dihadapkan pada situasi yang menunjukkan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan atau bahkan penurunan. Seperti laju Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) parkir di zona hijau dengan penguatan 28,477 poin atau 0,46% ke 6.265,167. Membuka perdagangan Rabu (18/09/2019) IHSG naik 7,04 poin atau 0,11% ke level 6.243,73. Indeks LQ45 juga menguat 0,396 poin atau 0,04% ke level 986,320 (detikfinance: 2019).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi kasus yang menarik terkait naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Seperti kasus harga saham di perusahaan manufaktur sepanjang semester I 2019 (06/06/2019) bursa saham utama Indonesia hanya mampu tumbuh kurang dari 3%, dimana dari 10 sektor yang terdaftar 60% membukukan rapor merah, tidak terkecuali indeks sektor manufaktur. Indeks sektor manufaktur mencatatkan koreksi lumayan dalam dengan melemah 9,07%. Lima emiten yang turut menekan kinerja indeks manufaktur di antaranya PT Cottonindo Ariesta Tbk/KPAS (-77,4%), PT Inti Agri

Resources Tbk/IIKP (-75,83%), PT Mark Dynamics Indonesia Tbk/MARK (75,11%), PT Multi Prima Sejahtera Tbk/LPIN (72,46%), dan PT Indofarma Tbk/INAF (64,92%), (CNBC Indonesia: 2019).

Indeks pergerakan yang kurang prima (22/12/2019) juga terjadi pada PT Uniliver Indonesia Tbk/UNVR telah melemah 8,31% sejak awal tahun dan saham PT Astra International Tbk/ASII juga telah terkoreksi 15,81%. Selain itu, saham PT Sri Rejeki Isman Tbk/SRIL juga tergerus 27,37% sejak awal tahun. Tidak ketinggalan dua saham emiten rokok terbesar PT Gudang Garam Tbk/GGRM dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk/HMSP juga telah merosot masing-masing 36,50% dan 43,40% sejak awal tahun. Analisis NH Korindo Darmawan menilai amblesnya kinerja indeks manufaktur disebabkan oleh permintaan barang produksi dalam negeri menurun selain itu, penjualan ekspor pada semester I 2019 juga fluktuatif (Kontan.co.id: 2019).

Dengan demikian, berdasarkan beberapa kasus di atas terkait naik turunnya indeks nilai perusahaan menjadi aspek yang sangat penting dalam menjaga kondisi suatu perusahaan. Wijaya dan Nanik (2015:47) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran suatu perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan ini dapat memancing minat para pelaku pasar modal khususnya calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Suryantini dan Arsawan, 2014).

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan (Mahendra *et al.*, 2012). Dalam penelitian ini, yang menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

yaitu, *good corporate governance* (GCG), *enterprise risk management* (ERM) serta kinerja keuangan dalam suatu perusahaan.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* atau KNKG (2006) mendefinisikan *good corporate governance* adalah suatu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun iklim usaha suatu Negara. Penerapan *good corporate governance* (GCG) mendorong terciptannya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif.

Nugrahadhi (2010:5) *The Indonesian Institute For Corporate Governace* (IICG) menambahkan bahwa penerapan *good corporate governace* (GCG) diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat seperti meraih kembali kepercayaan investor dan kreditur nasional maupun internasional, mengadaptasi reformasi sektor publik, memenuhi tuntutan standar global, meminimalisir biaya pencegahan atas penyalahgunaan wewenang oleh pengelola dengan menekan resiko yang dihadapi oleh investor, meningkatkan nilai saham perusahaan dan mengangkat citra perusahaan. Tidak mengherankan bahwa selama dasawarsa 1990-an, tuntutan terhadap penerapan GCG secara konsisten dan komprehensif datang secara beruntun. Mereka yang menyuarakan hal tersebut diantaranya adalah berbagai lembaga investasi baik domestik maupun mancanegara, termasuk institusi *Word Bank*, *International Monetary Fund* (IMF), *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), dan *Asia Pasific Economic Cooperation* (APEC), dengan melontarkan beberapa prinsip umum dalam *corporate governance* seperti *fairness*, *transparency*, *accountability*, *stakeholder concern*, yang dapat disimpulkan bahwa penerapan GCG diyakini akan menolong perusahaan dan perekonomian negara yang sedang tertimpa krisis bangkit menuju ke arah yang lebih sehat, maju, mampu bersaing, dikelola

secara dinamis serta profesional yang mengakibatkan pulihnya kepercayaan para investor.

Perspektif *agency theory* merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance*. Adanya pemisah kepemilikan oleh *principal* dan *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana ataupun kapital yang telah ditanamkan oleh investor (Sheifer dan Vishny, 1997: 100).

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang berbeda-beda. Seperti hasil penelitian Syafitri *et al.*, (2018) yang menyimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena *good corporate governance* (GCG) dibutuhkan untuk meningkatkan keberhasilan suatu usaha dan nilai perusahaan dimata publik. Namun berbeda dengan penelitian Mutmainah (2015) menyimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini disebabkan karena praktek *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktek GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga dalam pelaksanaan GCG belum dilakukan secara maksimal. Investor pun menganggap praktek GCG bukanlah

faktor yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Enterprise Risk Management* (ERM). Quon *et al.*, (2012:263) mendefinisikan *Enterprise risk management* (ERM) adalah proses manajemen yang mengharuskan perusahaan untuk mengidentifikasi dan menilai risiko-risiko yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan secara kolektif, dan mengimplementasikan strategi pada tingkat keseluruhan perusahaan untuk mengelola risiko-risiko tersebut.

Quon *et al.*, (2012) menambahkan bahwa serangkaian kegagalan perusahaan, skandal perusahaan, dan penipuan adalah salah satu alasan bagi perusahaan untuk secara efektif menerapkan program manajemen risiko. Kegagalan perusahaan tersebut disebabkan oleh manajemen risiko yang buruk.

Terlepas dari pandangan tersebut, Sprčić *et al.*, (2014:664) mengemukakan bahwa krisis keuangan global telah memusatkan perhatian pada identifikasi, analisis dan manajemen risiko bisnis yang tepat karena penelitian risiko yang tidak memadai telah diidentifikasi sebagai salah satu faktor utama kegagalan atau kesulitan keuangan dari sejumlah besar organisasi di seluruh dunia. Oleh karena itu, manajemen risiko yang tidak memadai telah menjadi masalah kepentingan sosial yang lebih luas, sehingga menghasilkan rekomendasi dari *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) dan komisi Eropa tentang perubahan yang diperlukan dalam sistem manajemen risiko yang ada. ERM dianggap menurunkan risiko kegagalan perusahaan secara keseluruhan dan dengan demikian meningkatkan kinerja yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang berbeda-beda, seperti hasil penelitian Devi *et al.*, (2017) menemukan hasil bahwa pengungkapan ERM dapat

dijadikan sebagai sinyal positif untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, informasi ERM sangat penting bagi investor, untuk memperkecil asimetri informasi yang dapat merugikan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian menyimpulkan bahwa ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Iswajuni *et al.*, (2018) yang menyimpulkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Arifah dan Wirajaya (2018) menyimpulkan bahwa pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan ERM yang dilakukan perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi dianggap sebagai *bad news* oleh investor disamping bahwa pengungkapan ini masih bersifat sukarela.

Signaling theory melandasi penelitian ini, dimana informasi merupakan unsur yang penting bagi investor karena mengandung catatan atau gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang tentang keberlangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai modal analisis dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan biasanya mempublikasi informasi kepada *stakeholder* ataupun investor yang dapat diterima sebagai berita positif (*good news*) ataupun berita negatif (*bad news*). Informasi inilah yang direspon oleh investor dan mendorong peningkatan maupun penurunan volume perdagangan saham, yang akhirnya akan mendorong nilai perusahaan semakin tinggi ataupun sebaliknya (Khumairoh *et al.*, 2016).

Faktor selanjutnya yaitu kinerja keuangan, dalam hal ini profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Pertiwi (2012:119) *return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian asset. ROA yang positif

menunjukkan bahwa dari total *asset* yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Mai (2013:19) informasi berupa kinerja keuangan seperti *return on asset* (ROA) akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Mahendra *et al.*, (2012:131) menjelaskan kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Mahendra *et al.*, (2012:131) menambahkan bahwa penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya dianalisis dengan menghitung ratio-ratio keuangan. Aisyiah dan Husnaini (2013:10) metode yang umumnya digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah metode ratio keuangan diantaranya yaitu: ratio likuiditas, ratio aktivitas, ratio solvabilitas, ratio pasar dan ratio profitabilitas.

Agus (2001:53) secara garis besar *signaling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Informasi mengenai kinerja keuangan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan bagi para investor. *Signaling theory* Ross (1997) menyatakan bahwa perusahaan memiliki informasi lebih baik terkait perusahaan yang akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor. Dalam hal ini perusahaan akan memberikan informasi yang lebih baik akan membedakan mereka dengan perusahaan yang kurang memberikan informasi baik.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan berdasarkan aspek keuangan perusahaan, setiap perusahaan pada suatu periode akan melaporkan semua kegiatan keuangannya dalam bentuk ikhtisar keuangan atau laporan keuangan. Laporan inilah yang menjadi informasi penting yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dan juga merupakan dasar dalam penilaian kinerja perusahaan (Prasojo, 2015:60). Winda dan Andono (2013:3) penerapan GCG merupakan salah satu langkah yang dapat dilakukan dalam perbaikan pengelolaan perusahaan dengan tujuan kinerja perusahaan baik. Begitupun Hoyt dan Liebenberg (2011) penerapan ERM dapat memberikan informasi secara *financial* dan *non-financial* kepada pihak luar tentang profil risiko perusahaan. Devi *et al.*, (2017:21) kompleksnya risiko yang berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan yang tidak memiliki manajemen risiko yang baik akan mengalami kesulitan dalam mempertahankan kesinambungan usaha perusahaan. Hackston dan Milne (1996) menambahkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan yang dicapai perusahaan maka pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan juga semakin besar/banyak.

McKinsey dan Co. (2002) menambahkan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Dalam konteks teoritis, tingginya pencapaian kinerja keuangan maka mempengaruhi *good corporate governance* pada nilai perusahaan semakin besar (Permatasari dan Gayatri, 2016). Penelitian Trinanda dan Didin (2010) yang menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On asset*, *Return On Equity*, *Return On Investment*, dan *Net Profit Margin*. Artinya, penerapan

corporate governance yang baik akan mengakibatkan kinerja keuangan juga menjadi baik. Hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan menyadari manfaat jangka panjang dari penerapan *corporate governance* yaitu adanya dampak keuangan secara langsung seperti peningkatan laba bersih perusahaan dan akan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang baik.

Penelitian mengenai kinerja keuangan sebagai variabel moderasi telah banyak dilakukan sebelumnya, seperti; Permatasari dan Gayatri (2016) bahwa kinerja keuangan (profitabilitas) memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa penerapan GCG yang baik menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan menjadi lebih kuat. Penelitian ini sejalan dengan Kurniati *et al.*, (2018) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Artinya, kinerja keuangan dapat memberikan sinyal atau informasi yang baik (*good news*) kepada pihak-pihak yang berkepentingan yang dikirimkan oleh perusahaan. Begitupun dengan penelitian Muttaqin *et al.*, (2019), memberikan hasil Kinerja keuangan memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Mariani dan Suryani (2018) mengenai risiko manajemen, menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan (profitabilitas) tidak mampu memoderasi pengaruh *enterprise risk management* (ERM) *disclosure* terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin luas perusahaan mengungkapkan manajemen terhadap risiko-risiko yang mungkin ataupun telah terjadi diperusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan baik pada saat perusahaan memperoleh profitabilitas tinggi maupun saat perusahaan memiliki profitabilitas rendah.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Kurniaty *et al.*, (2018) yang berjudul "*Stock Return and Financial Performance As Moderating Variable In Influence Of Good Corporate Governance Towards Corporate Value*".

Adapun yang menjadi pembeda antara penelitian yang dilakukan Kurniaty *et al.*, (2018) dengan penelitian ini yaitu tidak digunakannya variable moderasi *stock return*, serta menambah variable *Enterprise Risk Management (ERM)* sebagai variabel independen. Peneliti menganggap bahwa selain untuk mengetahui tingkat tata kelola perusahaan yang baik, penelitian ini juga diharapkan bagaimana seharusnya perusahaan mengatasi masalah-masalah risiko manajemen dalam suatu perusahaan, agar mencapai tujuan yaitu nilai perusahaan baik.

Selain itu, penelitian ini juga merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Baroroh (2016) yang berjudul "*The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) And Firm Value Mediated Through The Financial Performance*". Adapun yang menjadi pembeda antara penelitian yang dilakukan Agustina dan Baroroh dengan penelitian ini yaitu hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian peneliti tertarik menguji kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti menyimpulkan bahwa dalam menilai suatu perusahaan terdapat beberapa faktor khususnya pada penelitian ini seperti *good corporate governance (GCG)*, *enterprise risk manajemen (ERM)* dan kinerja keuangan. *Asian Corporate Governance Association (ACGA)* dan *Credit Lyonnais Securities Asia* atau *CLSA Limited* (2018) merilis "*CG Watch – Hard Decisions 2018*" yang merupakan salah satu survey pasar paling komprehensif tentang tata kelola perusahaan di Asia-Pasifik. Survey peringkat pasar yang dilakukan oleh ACGA tentang kualitas tata kelola perusahaan makro di 12 pasar Asia-Pasifik, dan survey terpisah yang dilakukan oleh analis CLSA tentang praktik tata kelola perusahaan dari sekitar 1.100 perusahaan yang terdaftar di seluruh *Asia Pasifik Accreditation Cooperation (APAC)* yang

menjelaskan bahwa *market ranking and scores* menunjukkan Indonesia menduduki peringkat ke-12 setelah China dan Philippines dengan skor 34%. Namun praktik tata kelola emiten di Indonesia relatif semakin membaik. Hal ini berdasarkan peringkat *ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS)* Indonesia tahun 2017 berhasil melesat ke posisi 70,59 dari rata-rata nilai Negara tahun 2015 di 62,88. Hasil penilaian menunjukkan bahwa tingkat praktik tata kelola yang baik dan pengungkapan lebih dipengaruhi oleh sikap dari manajemen puncak perusahaan dibanding ukuran perusahaan. Selain itu, ketersediaan peraturan yang lebih ketat juga berperan signifikan dalam penerapan GCG. Siek dan Murhadi (2015) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa dari empat variabel tata kelola perusahaan (komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional) hanya satu variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu dewan direksi, yang menandakan tata kelola perusahaan di Indonesia masih belum dijalankan dengan baik.

Sedangkan mengenai *enterprice risk management (ERM)*, Syifa (2013) menunjukkan bahwa pengungkapan ERM pada perusahaan manufaktur masih tergolong rendah, bahkan data menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang tidak menerapkan dan mengungkapkan ERM meskipun permintaan tentang pengungkapan ERM oleh investor semakin tinggi. Iswajuni *et al.*, (2018) menambahkan bahwa upaya meningkatkan kualitas penerapan manajemen risiko dapat dilakukan melalui manajemen resiko terintegrasi yaitu penerapan manajemen risiko perusahaan (ERM). Adapun hasil temuannya menunjukkan bahwa ERM berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. nilai perusahaan meningkat seiring pengendalian risiko manajemen membaik.

Dengan demikian, berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang "Pengaruh *Good Corporate*

Governance (GCG) dan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka masalah yang akan diteliti selanjutnya dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut.

1. Apakah penerapan *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *enterprice risk management* (ERM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah penerapan *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi?
4. Apakah *enterprice risk management* (ERM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hal-hal sebagai berikut.

1. Penerapan *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Enterprice risk manajement* (ERM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Penerapan *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi.

4. *Enterprise risk management* (ERM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian dapat memberikan manfaat teoretis dan praktis guna mengembangkan pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai penerapan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan mengungkap *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan serta kinerja keuangan yang memperlemah atau memperkuat hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun kegunaan penelitian bagi pihak-pihak yang terkait, yaitu sebagai berikut.

1. Kalangan akademis dan dunia penelitian.

Menambah referensi dan meningkatkan pemahaman, serta memberikan informasi mengenai penelitian yang memiliki pengaruh khususnya yang berhubungan dengan pasar modal di Indonesia.

2. Pemerintah.

Menyajikan suatu pemikiran terhadap pemerintah khususnya kebijakan-kebijakan yang akan diambil dalam upaya meningkatkan kualitas pasar modal di Indonesia serta peningkatan nilai perusahaan secara umum.

3. Kalangan investor individu atau perusahaan.

Penelitian ini dapat memberikan pertimbangan ataupun *pricing strategy* kepada para investor dalam melakukan investasi di suatu negara tertentu sehingga investor akan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan investasi mereka.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan mengenai hasil-hasil penelitian ini diterapkan secara sistematis sehingga pembaca dapat dengan mudah mengikuti alur pemikiran mengenai penelitian ini. Hasil penelitian yang diperoleh dipaparkan kedalam bab-bab dimana setiap bab memiliki ruang lingkup dan fokus perusahaan yang berbeda-beda. Adapun uraian dari bab-bab yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Bab I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini mengemukakan tentang landasan teori dan penelitian terdahulu.

Bab III Rerangka Konseptual dan Hipotesis

Bab ini menguraikan hipotesis penelitian yang dibangun berdasarkan landasan kerangka konseptual.

Bab IV Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan berbagai variabel dan definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.

Bab V Hasil Penelitian

Bab ini menjelaskan hasil penelitian yang menguraikan deskripsi data penelitian, analisis data dan uji hipotesis.

Bab VI Pembahasan

Bab ini menguraikan pembahasan hasil pengujian model pengukuran dan temuan penelitian. Temuan penelitian menguraikan hasil uji statistik dikaitkan dengan teori dan dukungan bukti empiris penelitian terdahulu.

Bab VII Penutup

Bab ini menjelaskan kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian yang dilakukan beserta saran-saran yang berhubungan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka memuat uraian sistematis tentang teori, konsep, pemikiran, dan hasil penelitian terdahulu yang ada hubungannya dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Bagian ini dimaksudkan memberi kerangka dasar yang komprehensif mengenai konsep, prinsip, atau teori yang akan digunakan untuk pemecahan masalah (Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi FEB Unhas, 2013:13).

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

Dalam bab ini, dibahas landasan teori yang diawali dengan konsep-konsep yang digunakan dalam penelitian ini yang memuat beberapa pengertian secara konseptual seperti mengenai *agency theory*, *signaling theory*, *Good Corporate Governance (GCG)*, *Enterprise Risk Management (ERM)*, nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

2.1.1 Agency Theory

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976:308) bahwa *agency theory* sebagai suatu perjanjian antara satu atau lebih pelaku (*principal*) mendelegasikan wewenang kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan pengambilan keputusan atas nama mereka. Apabila kedua belah pihak tersebut bekerja dengan mendahulukan kepentingannya masing-masing, maka akan menimbulkan kemungkinan *agent* akan mendahulukan kepentingannya di atas kepentingan *principal* yang berarti kepentingan perusahaan.

Agency theory digunakan dalam pembahasan masalah terkait penelitian ini yaitu perspektif *agency theory* merupakan dasar yang digunakan untuk

memahami isu *corporate governance*. Adanya pemisah kepemilikan oleh *principal* dan *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana ataupun kapital yang telah ditanamkan oleh investor (Sheifer dan Vishny, 1997:100).

Jensen dan Meckling (1976) menambahkan bahwa pihak manajemen sebagai pihak pengendali perusahaan yang memiliki informasi melebihi masyarakat umum maupun para pemegang saham akan bertindak dengan penuh kesadarannya untuk melakukan berbagai tindakan ataupun menentukan pengambilan keputusan perusahaan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri.

Iswajuni *et al.*, (2018) menyatakan bahwa *agency theory* dapat mengarah pada “kenakalan manajerial” karena perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Perilaku ini terkait dengan tindakan masing-masing pihak yang dimotivasi oleh kepentingan pribadi. Konflik kepentingan ini disebut masalah keagenan, yang kemudian mengarah pada asimetri informasi antara investor dan manajemen.

Teori ini sangat populer dikalangan para peneliti karena dianggap lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan *agent*, untuk itulah maka *principal* sebagai pemilik modal memerlukan semacam pertanggungjawaban dari *agent* selaku pengelola perusahaan mengenai kebijakan yang diambil dalam mengelola perusahaan. Bentuk pertanggungjawaban tersebut diwujudkan dalam laporan keuangan (Iswajuni *et al.*, 2018).

Jensen dan Meckling (1976) menambahkan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh *agent* sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat mengukur, menilai dan mengawasi sejauh mana *agent* bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agent*.

2.1.2 Signaling Theory

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh George Akerlof (1970) dalam karyanya yang berjudul "*The Market for Lemons*". Issu utama artikel Akerlof berkaitan dengan kualitas dan ketidakpastian. Ilustrasi yang menggambarkan realitas tersebut yaitu menggunakan pasar mobil. Mobil disederhanakan dalam dua kutub kualitas yaitu kualitas baik dan kualitas buruk yang diberi istilah "*lemons*". Jika penjual mobil bagus tidak memberikan informasi atau sinyal mengenai kualitas mobilnya, maka akan berlaku hukum Gresham, "*the bad cars tend to drive out the good cars*". Penelitian Akerlof menunjukkan terjadinya asimetri informasi antara penjual dan pembeli. Pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut. Sehingga pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama.

Signaling theory kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya dengan judul "*Job Market Signaling*" yang mengemukakan bahwa sinyal berupa informasi dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi yang relevan yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi sehingga pihak penerima akan bertindak sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal atau informasi tersebut.

Signaling theory digunakan dalam pembahasan masalah terkait penelitian ini yaitu karena informasi merupakan unsur yang penting bagi investor karena mengandung catatan atau gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang tentang keberlangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai modal analisis dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan biasanya mempublikasi informasi kepada *stakeholder* ataupun investor yang dapat diterima sebagai berita positif (*good news*) ataupun berita negatif (*bad news*). Informasi inilah yang direspon oleh investor dan mendorong peningkatan maupun penurunan volume perdagangan saham, yang akhirnya akan mendorong nilai perusahaan semakin tinggi ataupun sebaliknya (Khumairoh *et al.*, 2016). Dewa *et al.*, (2014) menambahkan bahwa sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Hartono (2000:392) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Saat informasi diumumkan, investor akan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut menjadi signal baik bagi investor maka akan terjadi peningkatan dalam volume perdagangan saham yang berdampak pada tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan atas nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga akan tinggi, dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga di masa yang akan datang. *Signaling theory* menjelaskan alasan pentingnya perusahaan menyajikan informasi kepada publik. *Signaling theory* mengasumsikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dengan investor ataupun calon investor, dimana manajer dipandang

memiliki suatu informasi yang tidak dimiliki oleh investor atau calon investor. Dengan demikian, *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

2.1.3 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory pertama kali diperkenalkan oleh Freeman dan Reed (1983) yang menjelaskan bahwa kelompok atau individu dapat mempengaruhi dan/atau dipengaruhi oleh suatu pencapaian tujuan tertentu. *Stakeholder* merupakan keterikatan yang didasari oleh kepentingan tertentu. Dengan demikian *stakeholder theory* berarti membahas hal-hal yang berkaitan dengan kepentingan berbagai pihak.

Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder*-nya, terutama *stakeholder* yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Salah satu strategi perusahaan untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* yaitu dengan mengungkapkan laporan pertanggungjawaban yang menginformasikan perihal kinerja perusahaan (Chariri dan Ghozali: 2007).

Mardikanto (2014) menyatakan bahwa *stakeholder theory* menggambarkan semakin kuat hubungan korporasi maka akan semakin kuat bisnis korporasi, begitupun sebaliknya. Hubungan yang kuat antar pemangku kepentingan merupakan dasar dari kepercayaan, rasa hormat dan kerjasama. *Stakeholder theory* merupakan sebuah konsep manajemen strategi dengan tujuan membantu korporasi memperkuat hubungan dengan kelompok-kelompok dan mengembangkan keunggulan yang kompetitif.

2.1.4 Good Corporate Governance

Hadirnya Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999 atau sekarang dikenal dengan nama Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) sejak tahun 2004, melalui Keputusan Menteri Koordinator Bidang Ekonomi, Keuangan dan Industri untuk merekomendasikan prinsip-prinsip GCG nasional., yang kemudian menerbitkan Pedoman Nasional *Good Corporate Governance* pertama kali pada tahun 1999, dan telah direvisi pada tahun 2001 dan 2006 (OJK Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: 2014).

Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. PER - 01/MBU/2011 mendefinisikan *good corporate governace* (GCG) merupakan prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika dalam menjalankan usaha. Sedangkan Taylor (2000) dalam Badawi (2018) menyatakan bahwa GCG merupakan responsibilitas dan akuntabilitas bagi seluruh operasi suatu organisasi, dimana pengertian tersebut lebih ditekankan pada pertanggungjawaban eksternal dan internal. Badawi (2018) menambahkan pula bahwa erusahaan yang menerapkan GCG dengan benar dapat meningkatkan kepercayaan investor, melindungi pemegang saham dan dapat meningkatkan pengambilan keputusan yang lebih baik.

Andypratama dan Mustamu (2013) menyatakan bahwa GCG merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan baik internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban suatu system yang mengendalikan perusahaan dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Nugrahadhi (2010) menyatakan bahwa di Indonesia sendiri, konsep *good corporate governance* didorong oleh krisis ekonomi yang menimpa Indonesia dan negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara pada tahun 1998. Krisis ini tidak hanya disebabkan oleh faktor ekonomi makro tetapi juga karena lemahnya pelaksanaan *corporate governance* yang ada di Negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan yang belum mapan, serta pasar modal yang masih *under regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Selain itu, pelaksanaan *corporate governance* meningkatkan resiko berinvestasi yang berimplikasi pada rendahnya minat investor atau kreditur dalam menyalurkan investasi.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* atau KNKG (2006) dalam GCG terdapat lima prinsip yang harus diterapkan oleh suatu perusahaan, yaitu sebagai berikut.

1. *Transparansi / Transparency*

Dalam menjaga objektivitas suatu bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan sesuatu tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan sebuah keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Akuntabilitas / Accountability*

Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Terkait dengan prinsip akuntabilitas, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai

kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

3. *Responsibilitas / Responsibility*

Dalam prinsip responsibilitas atau prinsip tanggung jawab, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat menjalankan perusahaan dalam jangka panjang serta mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. *Independensi / Independency*

Dalam melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance* (GCG), perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Kewajaran dan Kesetaraan / Fairness*

Dalam melaksanakan setiap kegiatannya, perusahaan harus bisa memperhatikan kepentingan pemegang saham mayoritas maupun minoritas dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Kelvianto dan Mustamu (2018) manfaat dari implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yaitu sebagai berikut.

1. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*). Sebagai hasil dari manajemen perusahaan yang baik, hal itu menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil sebagai penurunan tingkat risiko perusahaan.
2. Menciptakan dukungan bagi para pemangku kepentingan di lingkungan perusahaan tentang keberadaan perusahaan dan berbagai strategi serta kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan, karena pada umumnya mereka

mendapat jaminan bahwa mereka juga bisa mendapatkan manfaat maksimal dari semua tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kekayaan dan kemakmuran perusahaan.

3. Mengurangi *agency cost*, dimana merupakan biaya yang harus ditanggung oleh para pemegang saham sebagai akibat dari pelimpahan wewenang kepada manajemen. Biaya ini mungkin termasuk kerugian yang diderita oleh perusahaan sebagai akibat dari penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), atau dalam bentuk biaya pengawasan yang dikeluarkan untuk mencegahnya.
4. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus meningkatkan citra perusahaan di masyarakat dalam kurung waktu jangka panjang.

Penerapan *good corporate governance* (GCG) dijadikan sebagai kontrol bagi perusahaan agar tetap pada batasan yang seharusnya. Untuk mendukung dan mewujudkan hal tersebut maka ada beberapa indikator pendukung penerapan GCG, khususnya dalam penelitian ini yaitu diprosikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit, dan dewan direksi.

2.1.4.1 Kepemilikan Manajerial

Syafitri *et al.*, (2018:119) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan. Konflik keagenan seringkali terjadi dalam suatu perusahaan, Salah satu cara untuk meminimalisir adanya konflik keagenan dalam perusahaan adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham perusahaan tersebut, yaitu dengan cara kepemilikan manajerial (*insider ownership*).

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan

prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing (Jensen dan Meckling: 1976).

Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara *agent* dan prinsipal diasumsikan akan hilang. Selain itu tindakan *oportunistic* manager juga akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Hal ini diharapkan akan menyebabkan keuntungan bagi perusahaan karena tindakan yang dilakukan untuk kepentingan pribadi manajer yang akan menambah biaya bagi perusahaan akan hilang. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut (Jensen dan Meckling: 1976).

Dewi dan Nugrahanti (2014) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham agar manajemen termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Olweny (2012) mencoba menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dari sisi *the contracting theory approach*. Teori ini menjelaskan bahwa presentase kepemilikan manajerial yang optimal untuk mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang

saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham yaitu membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ruan *et al.*, (2011) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial membantu perusahaan dalam menjalin kerjasama antara pihak manajemen dan pemegang saham, serta membantu perusahaan dalam membuat keputusan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Rahmawati dan Muid (2012) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan kepemilikan yaitu melalui *Employee Stock Option (ESOP)*, yakni program kompensasi yang berdasarkan saham. Ketika seorang manajer diberi opsi, maka opsi tersebut biasanya tidak dapat digunakan (*vested*), manajer dapat memilih untuk menahan *exercisable options* atau menggunakan opsi dan dari pada menahan saham (untuk membiayai penggunaan opsi, manajer pada umumnya menjual saham yang diterima dari penggunaan opsi). Manajer juga diberikan *restricted stock*, seperti *option grants*, tidak dapat diperdagangkan sampai setelah tiga atau empat tahun.

Nurainun *et al.*, (2012) menyatakan bahwa untuk pengukuran kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menghitung persentase (%) jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Dengan formula sebagai berikut.

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

2.1.4.2 Komite Audit

Onasis dan Robin (2016:4) menyatakan bahwa komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi

penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak eksternal lainnya.

Bapepam menerbitkan surat edaran (SE-03/PM/2000) yang menghimbau agar emiten dan perusahaan publik mempunyai komite audit. Komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam rangka peningkatan kualitas laporan keuangan dan peningkatan efektivitas audit dan eksternal audit. Anggota komite audit sekurang-kurangnya tiga orang yang diangkat dan diberhentikan komisaris, sedangkan anggota komite audit dari komisaris bertindak sebagai ketua. Komite audit memiliki fungsi dalam hal-hal yang terkait dengan proses dan peran audit bagi perusahaan, terutama dalam pelaporan hasil audit keuangan perusahaan yang dipaparkan untuk publik. Komite audit juga bertugas untuk memberikan pendapat professional dan independen kepada dewan komisaris mengenai laporan atau hal-hal lain yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris.

Sutedi (2012:161) menyatakan bahwa komite audit mempunyai fungsi untuk membantu dewan komisaris untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan, menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan, meningkatkan efektivitas fungsi internal audit (SPI) maupun eksternal audit, serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris dan Dewan Pengawas.

Berdasarkan surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-41/PM/2003, yaitu sebagai berikut.

1. Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki komite audit.
2. Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki pedoman kerja komite audit.
3. Komite audit bertanggungjawab kepada dewan komisaris.

4. Komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan sekurang-kurangnya 2 orang anggota lainnya yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik.

Komite Audit berperan untuk menjembatani hubungan antara auditor eksternal dengan perusahaan dan juga dewan komisaris auditor internal. Sondokan *et al.*, (2019) menatakan bahwa Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dalam mengidentifikasi Komite Audit yang bekerja secara professional independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris atau dewan pengawas dalam menjalankan fungsi pengawasan (*oversight*) atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* diperusahaan-perusahaan. Pengukuran komite audit dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$KA = In \sum \text{Anggota Komite Audit}$$

2.1.4.3 Dewan Direksi

Menurut UU PT No. 40 Tahun 2007 pasal 1 ayat 5, dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, yang sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik didalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sutedi (2012:166) dewan direksi merupakan organ yang memegang peranan penting dalam menentukan maju atau mundurnya suatu perusahaan tertentu.

Dewan direksi diharuskan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas untuk menjalankan tugasnya dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab, untuk kepentingan perusahaan. Tugas dan tanggung jawab dewan direksi adalah

sebagai suatu organ, yang merupakan tanggung jawab kolegal sesama anggota dewan direksi terhadap perseroan. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas manajemen perusahaan. Setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh dan secara pribadi jika dia bersalah atau lalai dalam menjalankan tugas-tugasnya. Direksi tidak secara sendiri-sendiri bertanggung jawab kepada perseroan. Ini berarti setiap tindakan yang diambil atau dilakukan oleh salah satu atau lebih anggota direksi akan mengikat anggota direksi lainnya. Dalam pengukuran dewan direksi yaitu seluruh jumlah dewan direksi yang ada dalam perusahaan, dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$DD = \text{In} \sum \text{Anggota Dewan Direksi}$$

2.1.5 *Enterprise risk manajement (ERM)*

Committee of Sponsoring Organization (COSO) tahun 2004 menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* adalah sebuah proses yang dipengaruhi oleh manajemen, *board of directors*, dan personel lainnya yang dijalankan dalam penentuan strategi dan mencakup organisasi secara keseluruhan, didesain untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi untuk mempengaruhi organisasi, dan mengelola risiko, serta menyediakan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan organisasi.

Committee of Sponsoring Organization (COSO) pada bulan September 2004 mempublikasikan ERM sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan kedalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. ERM *disclosure* adalah informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelola risiko.

Iswajuni *et al.*, (2018) menambahkan bahwa *Enterprise Risk Management (ERM)* dianggap menurunkan risiko kegagalan suatu perusahaan secara

keseluruhan, dan dengan demikian dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Fahmi (2015:2) risiko adalah bentuk keadaan ketidakpastian tentang sesuatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Perusahaan tidak dapat menghindari risiko, sehingga perlu melakukan langkah-langkah untuk mengantisipasi terjadinya risiko. Perusahaan dapat memperhatikan risiko-risiko yang mungkin terjadi, baik dalam konteks internal maupun eksternal organisasi, dan melakukan antisipasi perlakuan risiko bila memang risiko tersebut menjadi kenyataan. Adapun yang menjadi langkah-langkah tersebut dinamakan *Enterprise Risk Management* (ERM).

Berdasarkan pengertian *enterprise risk management* (ERM) yang telah dikemukakan diatas dapat disimpulkan bahwa, *enterprise risk management* merupakan strategi perusahaan dalam menjalankan kebijakan-kebijakan yang ditempuh agar dapat mengelola risiko dalam memberikan keyakinan yang memadai mengenai pencapaian tujuan suatu perusahaan.

2.1.5.1 Kegunaan *Enterprise Risk Management*

Fahmi (2015:3) menyatakan bahwa dengan diterapkannya manajemen risiko pada suatu perusahaan terdapat beberapa kegunaan atau manfaat yang akan diperoleh yaitu sebagai berikut.

1. Dengan adanya konsep manajemen risiko (*risk management concept*) yang dirancang secara detail maka artinya perusahaan telah membangun arah dan mekanisme secara *sustainable* (berkelanjutan).
2. Perusahaan memiliki ukuran kuat sebagai pijakan dalam mengambil setiap keputusan, sehingga para manajer menjadi lebih berhati-hati (*prudent*) dan selalu menempatkan ukuran-ukuran dalam berbagai keputusan.

3. Mendorong para manajer dalam mengambil keputusan untuk selalu menghindari risiko dan menghindari dari pengaruh terjadinya kerugian khususnya kerugian dari segi finansial.
4. Mampu memberi arah bagi suatu perusahaan dalam melihat pengaruh-pengaruh yang mungkin akan terjadi baik secara jangka pendek dan maupun jangka panjang.
5. Memungkinkan perusahaan memperoleh risiko kerugian yang minimum.

Darmawi (2014:5) menjelaskan bahwa manfaat manajemen risiko dibagi menjadi 5 (lima) kategori utama, yaitu sebagai berikut.

1. Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba.
2. Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan.
3. Adanya ketenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap risiko murni, merupakan harta non material bagi perusahaan.
4. Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung.
5. Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, dan karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan yang dilindungi maka secara tidak langsung menolong meningkatkan *public image*.

Darmawi (2014:6) menambahkan bahwa hal tersebut dapat dilaksanakan melalui sejumlah kegiatan berurutan yaitu sebagai berikut.

1. Identifikasi risiko. Identifikasi risiko merupakan proses penganalisan untuk menemukan secara sistematis risiko yang mungkin timbul. Dengan tujuan mengetahui adanya risiko, sifat risiko yang dihadapi dan dampaknya.
2. Pengukuran risiko. Menganalisa atau mengukur risiko yang mungkin terjadi dalam menentukan prioritas risiko mana yang harus diselesaikan terlebih dahulu dan metode yang perlu digunakan untuk menyelesaikan atau mengurangnya.

3. Pengendalian risiko. Dengan cara menghindari risiko, mengendalikan kerugian, memisahkan kegiatan yang berisiko serta pemindahan risiko.

2.1.5.2 Pengungkapan *Enterprise Risk Management*

Prayoga dan Almilia (2013) menyatakan bahwa pengungkapan *Enterprise Risk Management* yaitu pengungkapan manajemen risiko sebagai pengungkapan atas risiko-risiko yang dikelola perusahaan dalam mengendalikan risiko yang berkaitan dimasa yang akan datang. Pengungkapan risiko merupakan upaya perusahaan untuk dapat menjelaskan kepada pengguna laporan tahunan mana yang tidak sesuai, sehingga dapat dijadikan faktor pertimbangan dalam pengambilan sebuah keputusan.

Devi *et al.*, (2017) menyatakan bahwa pengungkapan ERM merupakan informasi pengelolaan risiko atas apa yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Pengungkapan ERM dapat membantu pihak perusahaan untuk menginformasikan kepada pihak eksternal perusahaan terkait risiko perusahaan yang sangat kompleks.

Berdasarkan keterangan serta uraian di atas maka pengungkapan *enterprise risk management* merupakan informasi yang diungkapkan perusahaan mengenai pengelolaan risiko beserta dampak yang akan terjadi dimasa yang akan datang.

2.1.5.3 Kerangka *Enterprise Risk Management*

COSO (2004) *Enterprise Risk Management Framework* terdiri dari 8 (delapan) komponen yang saling terkait, setiap komponen dalam ERM harus menjadi pertimbangan pada berbagai tingkatan organisasi, dan bukan hanya menjadi pertimbangan satu fungsi, unit atau departemen saja. Adapun komponen tersebut diantaranya yaitu sebagai berikut.

1. Lingkungan Internal (*Internal Environment*)

Lingkungan internal sangat menentukan kebijakan dari sebuah organisasi dan memberi dasar bagi cara menentukan keputusan dari sebuah organisasi dan memberi dasar bagi cara pandang terhadap risiko dari setiap orang dalam organisasi tersebut. Di dalam lingkungan internal ini termasuk, filosofi manajemen risiko dan *risk appetite*, nilai-nilai dan integritas, dan lingkungan dimana kesemuanya dapat berjalan.

- a. Filosofi manajemen risiko. Seperangkat keyakinan dan perilaku yang dirasakan bersama, yang menciptakan bagaimana organisasi dapat mempertimbangkan risiko dalam segala aspek pada organisasi.
- b. *Risk appetite*. Risiko dalam wawasan dan tingkatan yang luas dimana organisasi masih dapat menerimanya.
- c. Direksi dan komisaris. Struktur, pengalaman, independensi, dan peran pengawasan yang dimainkan oleh dewan.
- d. Integritas dan nilai-nilai etika. Terutama standar perilaku dan gaya kepemimpinan serta berbagai tindakan yang secara etika diterima dan berlaku dalam organisasi.
- e. Direksi dan komisaris. Struktur, pengalaman, independensi, dan peran pengawasan yang dimainkan oleh dewan.
- f. Komitmen terhadap kompetensi. Pengetahuan dan keahlian yang dibutuhkan dalam melaksanakan tugas-tugas yang dibebankan.
- g. Struktur organisasi. Suatu kerangka untuk merencanakan, melaksanakan, mengendalikan, dan memantau berbagai aktivitas.
- h. Pembebanan wewenang dan tanggung jawab. Tingkatan dimana setiap individu dan tim diberikan wewenang dan didorong dalam menggunakan inisiatif untuk mengarahkan berbagai isu dan memecahkan masalah-masalah, mengenai apa yang menjadi tanggung jawabnya.

- i. Standar atau kriteria sumber daya manusia. Praktik-praktik berkenaan dengan rekrutmen, orientasi, pelatihan, evaluasi, konseling, promosi, kompensasi, dan tindakan-tindakan perbaikan yang diambil.

2. Penentuan Tujuan (*Objective Setting*)

Tujuan perusahaan harus terlebih dahulu sebelum manajemen dapat mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi dalam mempengaruhi pencapaian tujuan tersebut. ERM memastikan bahwa manajemen memiliki sebuah proses untuk menetapkan tujuan dan bahwa tujuan yang dipilih atau ditetapkan tersebut terkait dan mendukung misi perusahaan dan konsisten dengan *risk appetitenya*.

3. Identifikasi Kejadian (*Event Identification*)

Kejadian internal ataupun eksternal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan harus diidentifikasi, dan dibedakan antara risiko dan peluang. Peluang dikembalikan (*channeled back*) kepada proses penetapan strategi atau tujuan dari suatu manajemen.

4. Penilaian Risiko (*Risk Assessment*)

Penilaian risiko (*risk assessment*) memungkinkan suatu entitas mempertimbangkan luasnya kejadian-kejadian potensial memiliki pengaruh untuk suatu pencapaian tujuan. Risiko kemudian dianalisis dengan memperhitungkan kemungkinan terjadi (*likelihood*) dan dampaknya (*impact*), sebagai dasar bagi penentuan pengelolaan risiko tersebut. Dampak dari kejadian potensial harus diuji, baik secara tersendiri atau kategori, lintas entitas. Risiko dinilai baik dari hal yang melekat (*inherent*) dan sisanya (*residual*). *Inherent risk* adalah risiko yang melekat di organisasi sebelum upaya tindakan untuk mengubah kemungkinan dan dampak risiko. Sedangkan, *Residual risk* adalah risiko yang tetap ada setelah manajemen merespon risiko, misalnya dengan mengurangi atau memindahkan risiko.

Penilaian risiko pertama harus dilakukan terhadap *inherent risk*. Setelah respon terhadap risiko dikembangkan, manajemen kemudian mempertimbangkan *residual risk* (relatif pada *risk appetite* organisasi).

5. Respon Risiko (*Risk Response*)

Manajemen memilih respon risiko untuk menghindari (*avoiding*), menerima (*accepting*), mengurangi (*reducing*), atau mengalihkan (*sharing risk*) dan mengembangkan satu set kegiatan agar risiko tersebut sesuai dengan toleransi (*risk tolerans*) dan *risk appetite*.

6. Kegiatan Pengendalian (*Control Activities*)

Kegiatan pengendalian merupakan kebijakan dan prosedur yang dapat membantu dan memastikan bahwa respon terhadap risiko yang dilakukan manajemen dilaksanakan serta berjalan dengan efektif. Seperti; fungsi atau aktivitas langsung manajemen (rekonsiliasi), *review* oleh pimpinan, pengendalian fisik, pemrosesan informasi, penggunaan indikator kinerja, dan pemisahan tugas.

7. Informasi dan komunikasi (*Information and Communication*)

Informasi yang relevan diidentifikasi, ditangkap, dan dikomunikasikan dalam bentuk dan waktu yang memungkinkan setiap orang menjalankan tanggung jawabnya.

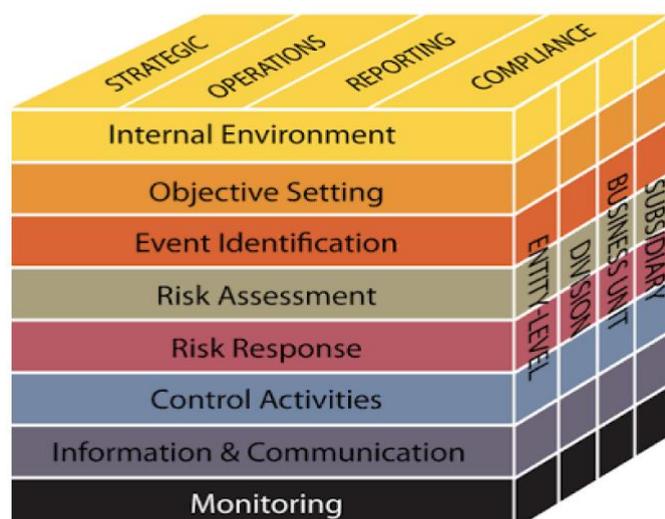
8. Pengawasan (*Monitoring*)

Keseluruhan proses ERM dimonitor dan dimodifikasi serta dilakukan apabila perlu. Pengawasan dilakukan secara melekat pada kegiatan manajemen yang berjalan terus-menerus, melalui evaluasi secara khusus, atau dengan keduanya.

Van (2012) mengemukakan bahwa kerangka COSO ERM merupakan model tiga dimensi untuk memahami suatu risiko perusahaan yang berlaku untuk

semua industri dan mencakup semua jenis risiko. Ketiga dimensi tersebut yaitu sebagai berikut.

1. *The risk components of the model: the internal environment, objective setting, event identification, risk assesment, risk response, control activities, information and communication, and monitoring.*
2. *The organizational levels of the business entity, from top to bottom: entity, business unit, subsidiary, and division.*
3. *The strategic, operational, reporting, and compliance objective of the enterprise, which are to evaluated for risk management considerations.*



Gambar 2.1
ERM COSO Cube
Sumber: COSO (2004)

2.1.6 Nilai Perusahaan

Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Selain itu, dalam hal ini dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Hemastuti (2014) menambahkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi

investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menjadikan nilai perusahaan tinggi adalah keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran para pemegang saham.

Hermuningsih (2013) menambahkan bahwa tujuan manajemen yaitu untuk memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Adapun teori yang mendasari nilai perusahaan yaitu *stakeholder theory* dari Freeman (1983) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap pemilik saham, namun bergeser ke ranah sosial kemasyarakatan, selanjutnya disebut dengan tanggungjawab sosial. Dengan demikian tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas pada indikator ekonomi laporan keuangan, kini harus bergeser dengan mempertimbangkan faktor-faktor *stakeholder*, baik internal maupun eksternal.

Adapun ukuran dalam menghitung nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan ukuran sebagai berikut.

2.1.6.1 Tobin's Q

Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa analisis Tobin's Q atau dikenal dengan ratio Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengambilan dari setiap dolar investasi dimasa yang akan datang. Untuk mengukur nilai perusahaan dengan Tobin's Q dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\text{Tobon's Q} = \frac{\text{MVS} + \text{Liabilities}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE : *Market Value of all outstanding shares*

MBV : *Market book value*

TA : Total Asset

2.1.6.2 *Price Book Value (PBV)*

Hartono (2016) menyatakan bahwa *Price Book Value (PBV)* adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka dapat dikatakan semakin tinggi pula kekayaan pemegang saham. Untuk mengukur nilai perusahaan dengan *Price Book Value (PBV)* dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

2.1.6.3 *Earning Per Share (EPS)*

Sudana (2011:7) mengemukakan bahwa *Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki suatu perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan dengan *Earning Per Share* dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

2.1.6.4 *Price Earning Ratio (PER)*

Sudana (2011:23) mengemukakan bahwa *Price Earning Ratio* merupakan harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Ratio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*. Untuk mengukur nilai perusahaan dengan *Price Earning Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Berdasarkan uraian di atas mengenai nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini, peneliti mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan formula Tobin's Q atau Ratio Tobin's Q.

2.1.7 Kinerja Keuangan

Fahmi (2012:2) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya.

Mahendra *et al.*, (2012) menambahkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap diminati khususnya oleh para calon investor.

Aringga dan Zahroh (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu. Selain itu, kinerja keuangan dari suatu perusahaan yang telah dicapai dalam satu tahun atau satu periode waktu, adalah gambaran sehat atau tidaknya keadaan suatu perusahaan.

Fajrin dan Laily (2016) menyatakan bahwa unsur dari kinerja keuangan perusahaan adalah unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan yang disajikan pada laporan laba rugi, penghasilan bersih seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagian dasar bagi ukuran lainnya. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan analisis ratio. Analisis ratio dapat mengungkap hubungan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila hanya melihat komponen-komponen ratio itu sendiri.

Fajrin dan Laily (2016) menambahkan bahwa terdapat 5 (lima) teknik analisis yang dapat digunakan dalam penilaian kinerja keuangan, yaitu sebagai berikut.

2.1.7.1 Ratio Profitabilitas

Sudana (2011:22) menyatakan bahwa ratio profitabilitas merupakan ratio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungan dengan penjualan, *asset* maupun modal sendiri. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi perusahaan, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang efisien. Sebaliknya, jika

perusahaan tidak mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi perusahaan maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang tidak efisien.

Sudana (2011:22) menambahkan bahwa ratio profitabilitas dapat diukur, dengan menggunakan ratio sebagai berikut.

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Gross profit margin merupakan ratio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Ratio atau pedoman yang baik adalah > 20 %. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Net profit margin merupakan ratio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Ratio atau pedoman yang baik adalah > 5 %. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

3. *Return On Assets* (Tingkat Pengembalian Asset)

Return on asset sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena *return on assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan. Ratio ini merupakan ratio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total asset. Ratio atau pedoman

yang baik adalah > 5 %. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4. *Return On Equity* (Tingkat Pengembalian atas Total Modal Sendiri)

Return on equity adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu *return on equity* yang tinggi dan konsisten. Ratio ini merupakan ratio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total modal sendiri. Ratio atau pedoman yang baik adalah > 20 %. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas Sendiri}} \times 100\%$$

2.1.7.2 Ratio Likuiditas

Hery (2015:175) menyatakan bahwa ratio likuiditas merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, ratio likuiditas yaitu untuk mengukur seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo.

Hery (2015:175) menambahkan bahwa ratio likuiditas dapat diukur dengan ratio sebagai berikut.

1. *Quick Ratio*

Quick Ratio merupakan perbandingan antara asset lancar dikurang persediaan dengan utang lancar. Secara umum dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai *Quick Ratio* kurang dari 1:1 atau 100%

dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabiliti Lancar}} \times 100\%$$

2. *Current Ratio*

Ratio ini merupakan ratio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih dengan membandingkan antara jumlah asset lancar dengan utang lancar. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabiliti Lancar}} \times 100\%$$

3. *Cash Ratio*

Ratio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang lancarnya dengan menggunakan kas atau setara dengan kas yang dimilikinya, dengan perbandingan antara kas atau setara kas dengan utang lancar. *Cash Ratio* dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Liabiliti Lancar}} \times 100\%$$

2.1.7.3 Ratio Solvabilitas

Sudana (2011:20) menyatakan bahwa ratio solvabilitas merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Perusahaan yang mempunyai asset/kekayaan dan mampu untuk membayar semua hutangnya disebut perusahaan yang *solvable*, sedangkan yang tidak mampu membayar utangnya disebut *insolvable*. Perusahaan yang

disebut *solvable* belum tentu dilikuid, demikian juga perusahaan yang *insolvable* belum tentu dilikuid.

Sudana (2011:20) menambahkan bahwa ratio ini dapat diukur, dengan ratio sebagai berikut.

1. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio atau ratio hutang dengan modal sendiri merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi ratio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Semakin kecil ratio ini semakin baik. Maksudnya, semakin kecil porsi hutang terhadap modal, semakin aman. Bagi perusahaan sebaiknya, besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabiliti}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Total Debt to Total Assets Ratio*

Ratio ini juga biasa disebut dengan ratio hutang yang mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Hutang yang dimaksud adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Ratio *total debt to total assets ratio* dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Total Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabiliti}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.1.7.4 Ratio Aktivitas

Sudana (2011:21) menyatakan bahwa ratio aktivitas merupakan ratio yang melihat pada beberapa asset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas asset-asset tersebut pada tingkat kegiatan tertentu.

Sudana (2011:21) menambahkan bahwa ratio ini dapat diukur dengan ratio sebagai berikut.

1. Perputaran Persediaan

Ratio ini menggambarkan likuiditas perusahaan, yaitu dengan cara mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola dan menjual persediaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perputaran persediaan yang tinggi menandakan semakin tingginya persediaan berputar dalam satu tahun. Begitupun sebaliknya. Hal ini menentukan efektivitas manajemen persediaan. Perputaran persediaan dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{HPP}}{\text{Rata - rata Persediaan}} \times 100\%$$

2. Perputaran Piutang

Ratio ini biasanya digunakan dalam hubungan dengan analisis terhadap modal kerja, karena memberi ukuran seberapa cepat piutang perusahaan berputar menjadi kas. Ratio ini juga mengukur kualitas piutang dan efisiensi perusahaan dalam pengumpulan piutang dan kebijakan kreditnya. Perputaran piutang dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata - rata Piutang Dagang}} \times 100\%$$

3. Perputaran Total Asset

Ratio ini menghitung efektivitas penggunaan total asset. Ratio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya ratio yang rendah harus mengevaluasi efektivitas manajemennya. Perputaran total asset dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Total Asset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4. Perputaran Asset Tetap

Ratio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan asset tetapnya. Ratio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan asset tetap yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ratio ini berarti semakin efektif proporsi asset tetap tersebut. Perputaran asset tetap dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Perputaran Asset Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Asset Tetap}} \times 100\%$$

2.1.7.5 Ratio Rentabilitas

Ratio rentabilitas merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba. Ratio ini dapat diukur dengan menggunakan ratio sebagai berikut.

1. *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan dalam menutup investasi yang dikeluarkan. Ratio ini mengukur jumlah rupiah laba bersih (setelah pajak atau EAT) yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah investasi yang dikeluarkan. Semakin besar rasionya maka akan semakin baik. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin digunakan untuk mengukur rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan dan mengukur seluruh efisien, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak. Semakin tinggi rasionya semakin baik, karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

3. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan perbandingan antara laba kotor yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Semakin besar rasionya berarti semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

4. *Profit Margin*

Ratio ini menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Ratio ini menunjukkan seberapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasionya semakin baik, karena dianggap kemampuan

perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. Ratio ini dapat diukur dengan formula sebagai berikut.

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}} \times 100\%$$

2.2 Tinjauan Empiris

Tinjauan empiris merupakan hasil penelitian terdahulu yang mengemukakan konsep yang relevan dengan penelitian yang dilakukan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang menjadi landasan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

1. Kurniaty *et al.*, (2018) dengan judul "*Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value*" memberikan hasil bahwa GCG yang tinggi, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. MBE dan PER pengembalian saham memoderasi antara pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan memoderasi antara GCG terhadap nilai perusahaan.
2. Mariani dan Suryani (2018) dengan judul "*Pengaruh Enterprise Risk Manajement Disclosure, Intelektual Capital Disclosure dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi*" memberikan hasil bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, *ERM Disclosure, Intellectual Capital Disclosure* dan *CSR Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *ERM Disclosure, Intellectual Capital Disclosure* dan *CSR Disclosure* terhadap nilai perusahaan.

3. Iswajuni *et al.*, (2018) dengan judul “*The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013*” memberikan hasil bahwa ERM, ROA dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Syafitri *et al.*, (2018) dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan” memberikan hasil bahwa berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) diperoleh hasil *adjuste R²* sebesar 0,547, artinya bahwa 54,7% variabel Tobin’s Q dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan sisanya 32,6% variabel Tobin’s Q akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.
5. Muttaqin *et al.*, (2019) dengan judul “Analisis *Good Corporate Governance, Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan (Profitabilitas) Sebagai Variabel Pemoderasi” memberikan hasil bahwa GCG yang direpresentasikan dengan komite audit dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang direpresentasikan dengan DAR tidak berpengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang direpresentasikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
6. Umi Murtini (2018) dengan judul “Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan dan DER” menunjukkan hasil bahwa ERM berpengaruh pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

7. Devi *et al.*, (2017) dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* dan Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan hasil bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Rivandi (2018) dengan judul “Pengaruh *Enterprise Risk Manajement Disclosure* dan *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan hasil bahwa *Enterprise Risk Manajement Disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dewan komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Permatasari dan Gayatri (2016) dengan judul “Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan” menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Semakin tinggi skor GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Keberadaan rofitabilitas akan memperkuat pengaruh positif antara GCG dan nilai perusahaan.
10. Utami dan Muslih (2018) dengan judul “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi” menunjukkan hasil bahwa *good corporate governance* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja keuangan secara simultanberpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya peningkatan mekanisme *good corporate governance* dan kinerja keuangan akan muncul kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas adapun *mapping theory* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1 Mapping Theory

No.	Penulis/Topik/Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Teori	Variabel Penelitian dan Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Kurniaty <i>et al.</i> , (2018) “ <i>Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value</i> ”	Untuk mengevaluasi seberapa besar pengaruh <i>good corporate governance</i> (GCG) terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh moderasi dari return saham dan kinerja keuangan terhadap pengaruh GCG atas nilai perusahaan.	<i>Signalling Theory</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock Return</i> 2. <i>Financial Performance</i> 3. <i>Good corporate governance</i> 4. <i>Corporate value</i> <p>Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.</p>	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) yang tinggi, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. MBE dan PER pengembalian saham memoderasi antara pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan memoderasi antara GCG terhadap nilai perusahaan.
2.	Mariani dan Suryani. (2018) “ <i>Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intelektual Capital Disclosure dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas</i> ”	Untuk menganalisis pengaruh <i>Enterprise Risk Manajement Disclosure</i> , pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi	<i>Signalling Theory</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> 2. <i>Intellectual Capital Disclosure</i> 3. <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> 4. Profitabilitas 5. Nilai Perusahaan <p>Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis</p>	Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, <i>ERM Disclosure</i> , <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan <i>CSR Disclosure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>ERM Disclosure</i> ,

	Sebagai Variabel Moderasi”	disektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.		<i>Structural Equation Model – Partial Least Square (PLS)</i>	<i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan <i>CSR Disclosure</i> terhadap nilai perusahaan.
3.	Iswajuni <i>et al.</i> , (2018) “ <i>The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013</i> ”	Untuk mengetahui pengaruh <i>Enterprise Risk Manjement (ERM)</i> dengan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan, ROA, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.	<i>Signalling Theory</i> dan <i>Agency Theory</i>	1. <i>Enterprise Risk Manajement (ERM)</i> 2. Nilai Perusahaan Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.	ERM, ROA dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Syafitri <i>et al.</i> , (2018) “ <i>Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan</i> ”	Untuk menganalisis dan menguji pengaruh antara variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Pengaruh yang diteliti tersebut antara lain yaitu, pengaruh <i>good corporate governance (GCG)</i> terhadap nilai perusahaan. Variabel GCG yaitu; komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan dewan komisaris.	<i>Agency Theory</i>	1. <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> 2. Nilai Perusahaan. Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.	Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R ²) diperoleh hasil adjuste R ² sebesar 0,547, artinya bahwa 54,7% variabel Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan sisanya 32,6% variabel Tobin's Q akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

5.	Muttaqin <i>et al.</i> , (2019) "Analisis <i>Good Corporate Governance</i> , <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan (Profitabilitas) Sebagai Variabel Pemoderasi"	Untuk mengetahui pengaruh <i>good corporate governance</i> dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi.	<i>Agency Theory</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) 2. <i>Leverage</i> 3. Nilai Perusahaan 4. Profitabilitas Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).	GCG yang direpresentasikan dengan komita audit dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> yang direpresentasikan dengan DAR tidak berpengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang direpresentasikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
6.	Umi Murtini. (2018) "Pengaruh <i>Enterprise Risk Manajemnt</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan dan DER"	Untuk menguji pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) terhadap nilai perusahaan dengan variabel ontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan DER.	<i>Signalling Theory</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Enterprise Risk Mangement</i> (ERM) 2. Ukuran Perusahaan 3. DER 4. Nilai Perusahaan Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.	<i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) berpengaruh pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan DER sebagai variabel kontrol.

7.	Devi <i>et al.</i> , (2017) “Pengaruh Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan”	Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan <i>Enterprise Risk Manajement</i> (ERM) dan pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (IC) pada nilai perusahaan.	<i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Signalling Theory</i>	1. <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) 2. <i>Intellectual Capital</i> (IC) 3. Nilai Perusahaan Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi data panel.	Pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage sebagai variabel kontrol juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Muhammad Rivandi. (2018) “Pengaruh <i>Enterprise Risk Manajement Disclosure</i> dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan”	Untuk menguji pengaruh <i>Enterprise Risk Manajement Disclosure</i> , dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.	<i>Signalling Theory</i>	1. <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> 2. <i>Corporate Governance</i> 3. Nilai Perusahaan Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis model regresi data panel.	<i>Enterprise Risk Manajement Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sedangkan dewan komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Permatasari dan Gayatri. (2016) “Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Pada Nilai Perusahaan”	Untuk mengetahui peran profitabilitas dalam hubungannya dengan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan.	<i>Signalling Theory</i>	1. <i>Good Corporate Governance</i> 2. Nilai Perusahaan 3. Profitabilitas. Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.	Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh GCG pada nilai perusahaan. semakin tinggi skor GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Keberadaan rofitabilitas akan memperkuat pengaruh positif antara GCG dan nilai

					perusahaan.
10.	Utami dan Muslih. (2018) "Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi"	Untuk mengetahui pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang dipoksikan oleh kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.	<i>Agency Theory</i>	1. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) 2. Nilai Perusahaan 3. Kinerja keuangan Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi data panel dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya peningkatan mekanisme <i>good corporate governance</i> dan kinerja keuangan akan muncul kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sumber : Data diolah 2020

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek salah satunya yaitu harga saham. Salah satu cara yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu Tobin's Q. Ratio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) yang mendefinisikan bahwa ratio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi.

Terdapat beberapa indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Good Corporate Governance (GCG)*, *Enterprise Risk Management (ERM)*, dan Kinerja Keuangan (*Return On Asset*).

Permanasari (2018) menyatakan bahwa *Good corporate governance (GCG)* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Penerapan *good corporate governance* dapat meminimalisir praktik-praktik kecurangan yang dilakukan manajemen perusahaan. Praktik-praktik tersebut dapat merugikan para pihak investor, akibatnya hilangnya kepercayaan para investor terhadap perusahaan yang membuat para investor dapat menarik modal secara besar-besaran dan secara berurutan sehingga menimbulkan tekanan berat pada indeks harga saham di bursa.

Permanasari (2018) menambahkan bahwa investor cenderung melihat penerapan *good corporate governance (GCG)* sebagai indikator besarnya tingkat risiko sebuah perusahaan sebelum melakukan keputusan pemberian pendanaan.

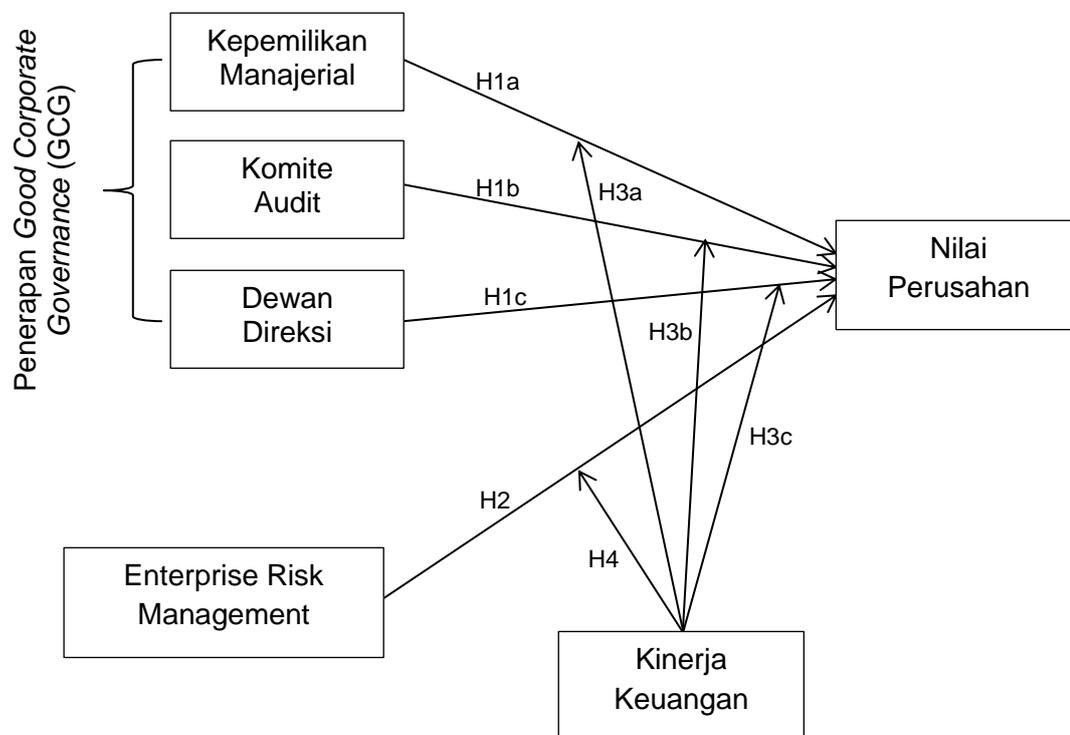
Dengan demikian, dalam penelitian ini yang menjadi proksi dari *good corporate governance* (GCG) yaitu kepemilikan manajerial, komite audit dan dewan direksi.

Indikator lainnya yaitu *Enterprise Risk Management*. Devi *et al.*, (2017) menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) merupakan suatu proses atau metode yang digunakan perusahaan untuk menangani risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengelola risiko dan memberikan dasar bagi suatu perusahaan. Adanya pengembangan enterprise risk management akan membuat kinerja non keuangan yang dimiliki perusahaan menjadi baik. Selain itu dapat menciptakan kegiatan operational bisnis yang efektif dan efisien sebagai cerminan kinerja baik oleh perusahaan.

Selanjutnya indikator kinerja keuangan. Pogoh (2013) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Kinerja keuangan dapat diukur melalui berbagai macam aspek, salah satunya yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu ratio profitabilitas yang merupakan alat analisis dalam indikator penilaian kinerja yang mengukur kemampuan perusahaan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Adapun dalam penelitian ini yang menjadi mekanisme kinerja keuangan yaitu ratio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA).

Dengan demikian, penelitian ini mencakup variabel independen, yaitu penerapan *Good Corporate Governance* (X1) yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan Dewan Direksi. Selanjutnya *Enterprise Risk Management* (X2). Variabel independen tersebut mempengaruhi nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen. Adapun kinerja keuangan (Z) sebagai variabel moderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3.1 sebagai berikut.



Gambar 3.1 : Kerangka Pikir

3.2 Pengembangan Hipotesis

Pada bagian ini dibahas mengenai hipotesis yang merupakan jawaban terhadap masalah yang diteliti.

3.2.1 Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Yang Diprosikan Dengan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Agency theory menjelaskan masalah *principal-agent* dalam pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang meningkat, adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi

perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara principal-agent diasumsikan akan hilang. Proporsi yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Ruan *et al.*, (2011) menyatakan bahwa ketika ekuitas yang dimiliki oleh manajemen perusahaan mencapai tingkat yang terlalu tinggi, peningkatan lebih lanjut dari kepemilikan manajerial dapat memberikan saham yang cukup bagi manajer perusahaan untuk mengejar kepentingan mereka sendiri tanpa memedulikan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Namun, peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan internal perusahaan dan pemegang saham yang mengarah pada hal yang lebih baik dalam pengambilan keputusan dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) ketika kepemilikan manajerial mendekati tingkat yang cukup tinggi masalah keagenan hanya dapat diredakan secara luas jika ada keselarasan penuh antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Untuk itu dibutuhkan cara pengendalian yang dapat mensejahterakan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan (Syafitri *et al.*, 2018). Penelitian Anita dan Arif (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan serta

tarrget perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil yang ditemukan Nurkhin *et al.*, (2017) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3.2.2 Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Yang Diprosikan Dengan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory Spence (1973) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Dewa *et al.*, (2014) mengemukakan bahwa sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya. Komite audit memiliki peran dalam mengevaluasi proses dan kontrol internal perusahaan sehingga menghasilkan pelaporan yang memuaskan, seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta terlaksanakannya *good corporate governance*, guna membatasi atau mencegah terjadinya kecurangan dalam perusahaan.

Onasis dan Robin (2016) komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak eksternal lainnya. Adanya komite audit dalam suatu perusahaan dapat membantu dalam pemberian informasi kepada pihak yang berkepentingan berdasarkan tugas dan fungsi komite audit.

Penelitian Onasis dan Robin (2016) memberikan hasil bahwa variabel komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak eksternal lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Obradovich dan Gill (2013) dan Rouf (2011), serta Tornyeva dan Wereko (2012) yang menyatakan bahwa komite audit memberikan pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Raharja (2014) bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena peran komite audit kurang optimal dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian pada manajemen perusahaan. Akibatnya dapat muncul pertanggungjawaban manajemen perusahaan yang tidak transparan dan mengakibatkan menurunnya kepercayaan para pelaku modal sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Dengan demikian, berdasarkan uraian di atas dapat dikatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1b : Komite Audit Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

3.2.3 Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Yang Diproksikan Dengan Dwan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Agency theory Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa pada dasarnya manajemen sebagai *agent* secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak. Dalam hal ini, dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil

atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Obradovich dan Gill (2013) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran dewan direksi yang kecil dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab ukuran dewan direksi yang besar tidak efektif dalam komunikasi dalam dewan dan mengambil keputusan dalam manajemen.

Syafitri *et al.*, (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Muryati dan Suardikha (2014) yang menyatakan bahwa variabel dewan direksi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan direksi dalam suatu perusahaan sangat penting untuk pencapaian komunikasi yang efektif antar anggota dewan, sehingga dapat mengurangi perilaku *opportunity* manajemen, semakin banyak jumlah dewan direksi maka semakin efektif komunikasi antar manajemen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Robin dan Onasis (2016) bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian di atas dapat dikatakan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1c : Dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3.2.4 Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory Spance (1973) menjelaskan bahwa informasi merupakan unsur yang penting bagi investor karena mengandung catatan atau gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang tentang keberlangsungan hidup perusahaan. Perusahaan biasanya mempublikasi informasi kepada

stakeholder ataupun investor yang dapat diterima sebagai berita positif (*good news*) ataupun berita negatif (*bad news*).

Yang *et al.*, (2018) menyatakan bahwa setiap perusahaan menghadapi masalah ketidakpastian sehingga perusahaan dapat mengelola serta mengidentifikasi seberapa besar kemungkinan ketidakastian tersebut untuk meningkatkan nilai. Ketidakpastian ini dapat memunculkan risiko yang menyebabkan dampak terhadap perusahaan. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai modal analisis dalam mengambil keputusan investasi (Khumairoh *et al.*, 2016).

Penelitian Rivandi (2018) menemukan bahwa *enterprise risk management* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* ERM sebagai informasi non keuangan mampu menjadi sinyal bagi investor terkait keamanan dana yang diinvestasikan. Semakin tinggi informasi yang disampaikan perusahaan maka investor akan semakin yakin akan keamanan dana yang diinvestasikan.

Penelitian Aditya dan Naomi (2017) menemukan bahwa secara bersama-sama ERM dan variable kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, volatilitas harga saham, dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Arifah dan Wirajaya (2018) menyimpulkan bahwa pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : Enterprise risk managemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3.2.5 Pengaruh Moderasi Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan

Signaling theory, Ross (1997) menyatakan bahwa perusahaan memiliki informasi lebih baik terkait perusahaan yang akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor. Dalam hal ini perusahaan akan memberikan informasi yang lebih baik akan membedakan mereka dengan perusahaan yang kurang memberikan informasi baik.

Mahendra *et al.*, (2012:131) menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Penelitian Fallatah dan Dickins (2012) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Retur on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) adalah indikator kinerja perusahaan, sedangkan *Market Book Value* (MBV) dan Tobin's Q adalah indikator nilai perusahaan. Jauhar (2014) juga menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan ROA dan ROE, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan MBR, harga penutupan dan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Marius *et al.*, (2015) menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan ROA, ROE dan NPM, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan nilai buku harga Tobin's Q dan pengembalian saham. Temuan menunjukkan bahwa di perusahaan besar

dengan banyak aset, kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kurniaty *et al.*, (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan memoderasi antara variable *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga mengkonfirmasi temuan dari beberapa studi sebelumnya terutama mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kurniaty *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mariani dan Suryani (2018) menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan (profitabilitas) tidak mampu memoderasi pengaruh *enterprise risk management disclosure* terhadap nilai perusahaan. Agustina dan Niswah (2016) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) And Firm Value Mediated Through The Financial Performance*" menunjukkan bahwa ERM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan memoderasi pengaruh penerapan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komite audit, dan dewan direksi terhadap nilai perusahaan serta *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3a : Kinerja keuangan memoderasi penerapan good corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H3b : Kinerja keuangan memoderasi penerapan good corporate governance yang diproksikan dengan komite audit terhadap nilai perusahaan.

H3c : Kinerja keuangan memoderasi penerapan good corporate governance yang diproksikan dengan dewan direksi terhadap nilai perusahaan.

H4 : kinerja keuangan memoderasi enterprise risk management terhadap nilai perusahaan.