

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk menghasilkan keuntungan dan bertumbuh dari waktu ke waktu sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Investor mempunyai pandangan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas tinggi itu jika mampu menyejahterakan para investornya (Wedayanti & Wirajaya, 2018). Nilai perusahaan adalah suatu proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor. Hidayah (2014) mengatakan semakin tinggi nilai suatu perusahaan akan juga berdampak pada meningkatnya keyakinan investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena akan mampu memberikan dividen yang besar kepada investor. Selanjutnya bagi kreditur nilai perusahaan itu sendiri berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dianggap mampu membayar kembali pinjaman yang telah diberikan oleh kreditur.

Theory of the firm menjelaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Jensen dan Meckling, 1976). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan merupakan suatu faktor yang harus dipertimbangkan oleh setiap investor karena nilai



perusahaan menjelaskan kinerja suatu perusahaan (Mariani & Suryani, 2018). Hal ini dapat meningkatkan harga saham maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan dan nilai perusahaan (Noviani et al., 2019). Tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan investor yang dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini

dapat tercapai melalui pengoptimalan kinerja yang tercermin di dalam laporan keuangan (Cristofel, 2021). Selain itu, harga pasar saham juga mencerminkan hasil dari kebijakan tata kelola perusahaan. Di dalam rangka menggapai tujuan, perusahaan akan selalu dihadapkan dengan banyak kondisi ketika menjalankan aktivitasnya, salah satunya adalah kondisi ketidakpastian. Kondisi potensial tersebut akan menjadi faktor positif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan ukuran penting dari Kesehatan finansial dan potensi masa depan suatu perusahaan. Konsep nilai perusahaan mencakup berbagai aspek yang menunjukkan bagaimana perusahaan dihargai oleh pasar dan bagaimana performa dari hal tersebut dapat mempengaruhi kepentingan *stakeholders*. Dengan begitu, nilai perusahaan merupakan indikator kritis dari keberhasilan dan potensi masa depan sebuah perusahaan.

Tata kelola perusahaan dan manajemen risiko perusahaan berkontribusi pada upaya memaksimalkan peluang serta meminimalkan dampak ancaman internal maupun eksternal melalui proses pengambilan keputusan yang mempertimbangkan hal-hal diluar kontrol perusahaan (Asir et al., 2023). Penerapan manajemen risiko yang baik tidak dapat terpisahkan dari perwujudan tata kelola perusahaan yang baik sehingga hal ini memberi jaminan atas pencapaian keberhasilan perusahaan bagi para pemangku kepentingan perusahaan (Pradana & Rikumahu, 2014). *Corporate governance* juga mengatur hak dan kewajiban pemegang saham, pengelola perusahaan, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan internal maupun eksternal lainnya. Penerapan tata kelola diharapkan dapat membuat aktivitas bisnis perusahaan berjalan baik. selain itu, tata kelola perusahaan diharapkan dapat berdampak positif pada kualitas perusahaan karena dapat meminimalkan risiko atas tindakan manajemen yang cenderung menguntungkan diri sendiri.



Indonesia, seluruh kegiatan perekonomian tidak terlepas dari bank. Seluruh bank dalam setiap kegiatannya, baik dalam pembayaran maupun dalam ana. Oleh sebab itu, bank harus menjaga kinerjanya agar perekonomian dapat

di krisis pada tahun 1998, salah satu penyebabnya karena buruknya sistem

perbankan di Indonesia. Dari krisis yang terjadi tersebut, dapat kita ketahui bahwa kegiatan usaha perbankan secara terus menerus selalu berhubungan dengan risiko. Apabila pihak bank tidak dapat mengelola risiko-risiko tersebut dengan baik, bank tersebut dapat mengalami kerugian. Risiko merupakan hal yang tidak terhindarkan dari setiap proses usaha bisnis. Bank sebagai Lembaga intermediasi keuangan dihadapkan dengan beberapa risiko keuangan dan non-keuangan yang terdiri dari risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko legal, risiko kepatuhan, risiko reputasi, dan risiko strategi (IBI, 2016). Kasus yang terjadi pada perusahaan perbankan juga berkaitan dengan lemahnya penerapan *Good Corporate* serta pengelolaan manajemen risiko, jika dilihat kasus yang telah terjadi kejahatan tersebut banyak dilakukan oleh pihak manajemen bank itu sendiri, yang dimana harusnya pihak manajemen tersebut adalah pihak yang seharusnya menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya agar dapat menghindari risiko-risiko yang mungkin terjadi untuk mencapai tujuan perusahaan.

Pentingnya nilai perusahaan membuat penelitian ini ingin mengkaji fenomena yang menjadi faktor mempengaruhi nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Gul et al., 2018, Gosal et al., 2018, Ardesta & Andayani (2018), Suhadak et al. (2019), Rani et al., (2013), dan Chen et al., (2014), Jannah & Sartika (2022), Wahidahwati & Ardini (2021), Fitriana & Muslim (2022), Widyawati & Hardati (2023), Riyadh et al., (2022), Budianto & Payamata (2019), Yusmaniarti et al., (2019), Khasawneh & Staytieh (2017), Ahmed & Iwasaki (2021), dan Mishra (2014). Hubungan antara GCG dengan *firm value* menjadi salah satu isu yang semakin populer di Indonesia. Beberapa tahun terakhir, para peneliti telah meneliti secara luas variabel mana yang menentukan nilai perusahaan, apakah determinan tersebut dapat dikendalikan manajemen perusahaan, apakah *corporate governance*



adap nilai perusahaan. Penerapan *corporate governance* merupakan salah satu menarik investor berinvestasi. Investor perlu mengidentifikasi kondisi yang dapat ilaku oportunistik manajemen (Berthelot et al., 2010). Salah satu prinsip tata n yang baik menurut Organisation for Economic Co-operation and Development

(OECD) dalam *Forum for Corporate Governance* di Indonesia (2001) memaparkan bahwa kerangka tata kelola perusahaan harus memastikan panduan strategis, pengawasan kinerja manajemen, serta penjelasan mengenai tanggung jawab komisaris perusahaan, disampaikan kepada perusahaan dan pemegang saham. Selain itu, tujuan utama *good corporate governance* adalah untuk melindungi *stakeholder* dari praktik manajemen yang tidak transparan atau tidak jujur. Dengan demikian, Kehadiran Dewan Komisaris dan Direksi dalam perusahaan menjadi perwakilan pemegang saham yang nantinya akan memantau kegiatan dan bisnis suatu perusahaan.

Penelitian yang di lakukan oleh Gul et al., (2018) tentang tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dan mendapatkan hasil bahwa tata kelola perusahaan berperan besar dalam menentukan valuasi pasar perusahaan di Pakistan. Gosal et al., (2018) menunjukkan bahwa mekanisme GCG yang meliputi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, dan Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penerapan ini akan meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham karena pada hakikatnya tujuan GCG adalah menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Ardesta & Andayani (2018), Suhadak (2019), Rani et al., (2013), dan Chen et al., (2014), mengatakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. GCG merupakan seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Nilai tambah yang baik akan juga diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dapat memberikan efek keuntungan untuk pemegang saham.

Riset yang telah di lakukan Jannah & Sartika (2022) menyatakan hasil mengenai penerapan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang



di bahwa penerapan *good corporate governance* di Indonesia berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Wahidahwati & Ardini (2021) mengatakan bahwa GCG maka semakin baik sistem pengendalian perusahaan maka akan semakin

perusahaan dan sebaliknya. Fitriana & Muslim (2022) mengatakan bahwa hasil

penelitiannya menunjukkan secara simultan GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perubahan positif pada perusahaan dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan karena semakin baik tata kelola suatu perusahaan akan berdampak pada berkurangnya potensi masalah keagenan (Santosa et al., 2020). Salah satu proksi tata kelola yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan ekuitas, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Widyawati & Hardati (2023) mengungkapkan bahwa GCG yaitu kepemilikan manajemen, komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer cenderung bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Sedangkan, untuk komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki tanggung jawab untuk mendorong penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Menurut *agency theory*, jumlah komisaris independen dapat mempermudah pengendalian manajemen puncak, serta dapat meningkatkan fungsi pengawasan sehingga nilai perusahaan meningkat. Riyadh et al., (2022)., dan Budianto & Payamata (2019) memaparkan GCG yang di ukur melalui kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Karena, kepemilikan saham manajerial yang besar akan meminimalkan pemenuhan kepentingan individu manajer dengan begitu meningkatkan nilai perusahaan dengan memenuhi kemauan pemegang saham karena mereka berada di posisi yang sama. Yusmaniarti et al., (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh GCG yang menggunakan proksi komite audit dan komisaris independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit berpengaruh karena banyak jumlah anggota komite audit dapat dikatakan dapat dijadikan perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.



ini menunjukkan bahwa GCG dapat menjadi salah satu faktor yang

mempengaruhi nilai perusahaan karena GCG yang baik akan mempengaruhi harga saham yang dapat berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik.

Khasawneh & Staytieh (2017), dan Ahmed & Iwasaki (2021) mengatakan bahwa hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan positif yang kuat dan signifikan, yaitu perusahaan yang memiliki kepemilikan asing ditemukan memiliki nilai lebih dibandingkan dengan perusahaan tanpa pemilik asing. Mishra (2014) melakukan penelitian mengenai GCG mengenai kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan di Australia yang menemukan bahwa kepemilikan asing berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan asing merupakan salah satu proksi dari GCG yang memiliki efek terhadap nilai perusahaan. GCG merupakan salah satu kunci sukses bagi perusahaan untuk tumbuh, menghasilkan keuntungan jangka panjang dan memenangkan persaingan bisnis global. Penerapan GCG yang gagal diyakini dapat menyebabkan krisis ekonomi di Asia dan Amerika Latin (Suhadak et al., 2019). Pelaksanaan GCG dalam sebuah perusahaan menjadi pertanda bahwa manajemen telah mengelola perusahaan secara profesional, transparan, efektif dan efisien karena pengambilan keputusan berdasarkan kepentingan *stakeholders*.

Disisi lain, penelitian yang dilakukan Tambalean et al. (2018) memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Purba & Effendi (2019) mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sari & Wulandari (2021) memaparkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Astini et al. (2022) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak



berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Selaras dengan penelitian Purba & Effendi (2019) yang mendapatkan hasil dari penelitiannya bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimana semakin tinggi nilai kepemilikan asing maka nilai perusahaan akan menjadi semakin rendah. Penelitian Julianto & Sudirgo (2024)

menjelaskan bahwa komisar independen & komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Laksana & Handayani (2022) memaparkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nasser (2008) mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Manajemen risiko menjadi isu penting terkait dengan kestabilan finansial di Indonesia, khususnya pada industri perbankan (Yung, 2006). Hal ini sejalan dengan adanya Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 yang telah diperbarui dengan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi bank umum (Bank Indonesia, 2006). Peraturan Bank Indonesia mewajibkan bank umum untuk membentuk Komite Pemantau Risiko. Selanjutnya, peraturan Bank Indonesia No. 11/25/PBI/2009 perubahan atas PBI No.5/8/PBI/2003 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum, sesuai dengan ketentuan seluruh kegiatan fungsional bank dan menerapkannya kedalam sistem dan proses manajemen risiko lengkap (Bank Indonesia, 2009). Peraturan tersebut untuk saat ini hanya berlaku pada sektor keuangan, khususnya industri perbankan (Aditya & Naomi, 2017). Tingginya risiko bisnis di sektor keuangan harus diselaraskan dengan pengelolaan risiko. Hal tersebut merupakan salah satu penyebab dari kesulitan di dalam menentukan skala *Enterprise Risk Management* (ERM) yang tepat (Melani & Anis, 2019).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan juga dapat menerapkan ERM untuk mencegah potensi kerugian (Hoyt & Liebenberg, 2011). Sebuah perusahaan dianggap lebih unggul apabila dapat melakukan pengungkapan informasi secara lebih komprehensif, karena hal ini menunjukkan kemampuan dalam menerapkan prinsip keterbukaan informasi atau transparansi (Devi, et al. 2017). Di dalam pengelolaan resiko penting untuk perusahaan dalam



Enterprise Risk Management (ERM) terlebih dahulu. Pentingnya manajemen risiko secara signifikan di dalam beberapa tahun terakhir. Lembaga pemeringkat, regulator, dan bursa saham telah menyadari perlunya manajemen risiko dan telah menetapkan persyaratan untuk meningkatkan praktik manajemen risiko di perusahaan

publik. Dalam literatur yang ada, terdapat konsensus yang berkembang di kalangan praktisi dan akademisi tentang fakta bahwa Manajemen Risiko Perusahaan (ERM) mewakili paradigma mendasar untuk mengelola portofolio risiko yang dihadapi perusahaan. Penerapan ERM diharapkan dapat menjaga nilai perusahaan yang mencerminkan kepercayaan *stakeholder*. Di dalam pengelolaan bisnis perusahaan selalu di hadapkan dengan berbagai risiko. Risiko tersebut dapat terjadi dari kesalahan ataupun pengaruh internal dan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan harus memahami dan mengelola akan risiko-risiko yang akan terjadi dalam kegiatan bisnisnya yang dapat berdampak pada tujuan perusahaan.

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan pendekatan strategis untuk mengelola risiko-risiko yang akan dihadapi perusahaan. ERM juga telah dipandang sebagai salah satu praktik penting untuk meningkatkan pengambilan keputusan (LeBlanc, & Kislevitz, 2016., Schulte, & Hallstedt, 2018). Beberapa penelitian mengenai manajemen risiko perusahaan berpendapat bahwa perusahaan dengan arus kas yang berfluktuasi menghasilkan biaya yang lebih tinggi, seperti kewajiban pajak yang diharapkan, biaya kesulitan keuangan, dan biaya kontrak, menunjukkan bahwa menambah nilai perusahaan melalui manajemen risiko (DeMarzo & Duffie, 1995; Froot, Scharfstein , & Stein, 1993; Leland, 1998; Mayer & Smith, 1982; Smith & Stulz, 1985). Bukti empiris juga menunjukkan bahwa nilai pemegang saham dapat juga ditingkatkan dengan mengelola risiko (Allayannis & Weston, 2001; Carter, Rogers, & Simkins, 2006; Hoyt & Liebenberg, 2011). Hubungan antara manajemen risiko dan nilai perusahaan telah dieksplorasi secara signifikan dalam literatur manajemen keuangan, akuntansi dan informasi. Beberapa riset yang berpengaruh Bertinetti et al., (2013), Hoyt and Liebenberg (2011), McShane et al., (2011), Li et al., (2014), Krause, & Tse (2016), Iswajuni et al., (2018), Mottoh & Sutrisno



(2022), Li et al., 2021, Chen et al., (2019), Anton (2018), Heng et al., (2023), dan Wang et al., (2022). Penelitian yang menghubungkan antara ERM dengan nilai perusahaan menemukan bahwa penerapan ERM memiliki dampak signifikan positif pada nilai perusahaan. Iswajuni et al., (2018)

menyatakan bahwa implementasi ERM merupakan salah satu mekanisme perusahaan yang

mempengaruhi nilai perusahaan. ERM mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam manajemen untuk menghadapi semua jenis resiko yang disebabkan oleh ketidakpastian dengan mengintegrasikan semua jenis risiko menggunakan alat dan tehnik yang terintegrasi, sehingga semua jenis risiko termasuk risiko kegagalan dapat dikelola dan diminimalisirkan. Mottoh & Sutrisno (2020) memaparkan bahwa ERM memegang peran penting didalam menciptakan stabilitas perusahaan, karena ERM merupakan salah satu alat yang dibutuhkan dalam pengendalian internal perusahaan. Penerapan ERM yang di terapkan perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki komitmen yang kuat dalam menciptakan tata kelola risiko perusahaan yang baik.

Krisis keuangan global pada masa pandemi covid-19, membuat banyaknya perusahaan di negara berkembang mulai menerapkan manajemen risiko (Ismanu et al., 2021). Semakin disadari bahwa penerapan manajemen risiko yang eksplisit dan terstruktur membawa manfaat bagi kelangsungan usaha perusahaan. Penerapan manajemen risiko berguna untuk mengelola risiko sehingga dapat melindungi dan meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan peningkatan kinerja dan pencapaian tujuan perusahaan. Utami et al., (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa evolusi konsep manajemen risiko telah mencerminkan tujuan pengurangan biaya dan mitigasi risiko dan disaat yang sama manajemen melakukan yang terbaik untuk memaksimalkan pendapatan untuk menambah nilai nyata bagi perusahaan. Chen et al., (2019) melakukan penelitian tentang berapa banyak nilai yang diciptakan karena aktivitas ERM. Hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, perusahaan yang menerapkan ERM mendapatkan manfaat dengan penambahan nilai 5,37% dibandingkan perusahaan yang tidak terlibat dalam ERM. Selain itu penelitian ini juga menyelidiki



ERM yang menambah nilai dengan menghitung penghematan biaya dan lapangan.

18) melakukan penelitian tentang ERM terhadap nilai perusahaan dengan

ampel pra-krisis dari perusahaan non-keuangan di Romanian yang membuktikan

bahwa ERM dikaitkan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena pengungkapan ERM dalam laporan tahunan menunjukkan suatu bentuk komitmen perusahaan terhadap manajemen risiko yang ditanggapi positif oleh pasar. Menurut Heng et al., (2023) memaparkan bahwa ERM dapat meningkatkan transparansi pelaporan keuangan, meningkatkan keterbukaan informasi, meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap pelaporan institusi publik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ERM dibutuhkan untuk memberikan informasi kepada investor bagaimana perusahaan dapat meminimalisir risiko yang akan terjadi agar nilai perusahaan semakin meningkat. Fatonah & Fauziah (2022). ERM berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mengungkapkan ERM dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memudahkan manajemen didalam mengendalikan beragam jenis risiko yang disebabkan oleh kondisi ketidakpastian. Dengan adanya pengelolaan risiko yang baik didalam perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor.

Penelitian ini penting untuk dilaksanakan karena pertama memberikan wawasan tentang penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dan pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dapat mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya di sektor perbankan yang sangat penting bagi perekonomian Indonesia. Kedua menyediakan data empiris untuk manajer dan pemangku kepentingan tentang bagaimana meningkatkan nilai perusahaan melalui praktik tata kelola dan manajemen risiko yang efektif. Selain itu, Penelitian ini penting untuk dilaksanakan mengingat nilai perusahaan menjadi pertimbangan bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan sedangkan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tergantung pada upaya manajemen.

Beberapa penelitian terdahulu juga terungkap bahwa antara penelitian yang satu dengan



lainnya tidak memiliki hasil yang konsisten atau saling berlawanan. Perbedaan

yang terdahulu ialah penelitian yang dilakukan saat ini terdapat pembaruan

den yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan asing serta variabel

Enterprise Risk Management (ERM). Selain itu penelitian ini menggunakan perusahaan

perbankan yang dimana penelitian sejenis ini belum pernah dilakukan di Indonesia. Oleh sebab itu penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh **Good Corporate Governance (GCG)** meliputi variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan *enterprise risk management* sebagai variabel moderasi (Pada Perusahaan Perbankan yang Telah Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)). Selain itu untuk periode, penelitian ini meneliti periode tahun 2021-2023.

1.2 Masalah Pokok

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

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah Kepemilikan Institutional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai pemoderasi?
7. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai pemoderasi?
8. Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai pemoderasi?
9. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai pemoderasi?



1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan.
5. Pengaruh Komite Audit terhadap nilai perusahaan.
6. Pengaruh Kepemilikan Institutional dapat memoderasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
8. Pengaruh Kepemilikan Asing dapat memoderasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
9. Pengaruh Komisaris Independen dapat memoderasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
10. Pengaruh Komite Audit dapat memoderasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis, praktis, dan kebijakan terutama bagi akademis dan Lembaga yang terkait. Adapun kegunaan penelitian bagi pihak-pihak yang terkait, yaitu sebagai berikut.



Teoritis

ini dapat memberikan manfaat dalam menambah pengetahuan menjadi dan menyediakan kajian serta bukti tambahan secara luas mengenai *good*

corporate governance meliputi variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen dan komite audit, nilai perusahaan dan *enterprise risk management*.

2. Kegunaan Praktis

Bagi Investor dan calon investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan kepada investor dalam melakukan investasi terhadap saham yang baik sehingga memberikan manfaat dan tujuan yang sesuai dengan harapan.

Bagi Peneliti, Penelitian ini dapat menjadi referensi dan menyediakan kajian serta bukti tambahan mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai pemoderasi.

1.5 Sistematika Penelitian

Untuk mempermudah penyusunan dan pembahasan dari penelitian ini, maka disajikan gambaran tentang susunan penulisan penelitian yang terdiri dari tujuh bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan secara singkat latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan teori dan konsep dijelaskan dengan menguraikan teori yang mendasari penelitian, dibagian akhir bab kedua, tinjauan empiris yang sangat relevan dengan topik penelitian diuraikan.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS



erisi teori, konsep dan tinjauan empiris yang memperlihatkan kaitan antara n sebagai kerangka pemikiran dan hipotesis.

PENELITIAN

Bab ini menguraikan rancangan penelitian, populasi, sampel, Teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi dan variabel dan Teknik analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan hasil yang menguraikan deskripsi data, deskripsi variabel dan deskripsi hasil yang menunjukkan uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan pembahasan hasil pengujian model pengukuran dan temuan penelitian.

BAB VII PENUTUP

Bab ini menyajikan penutup yang menguraikan kesimpulan, keterbatasan, implikasi dan saran penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory pertama kali di kembangkan pada tahun 1970an oleh Jensen and Mackling di dalam tulisannya yang berjudul "*Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure*". Teori keagenan ini di bangun sebagai salah satu upaya dalam memahami dan memecahkan masalah yang muncul akibat adanya ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan). *Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) di mana hubungan yang dimaksud adalah hubungan kontrak antara pihak manajerial (*agent*) dan pihak pemegang saham (*principal*) di mana pihak manajerial (*agent*) memiliki tugas sebagai pengambil keputusan dalam kegiatan operasional perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan agent dan principal harus memiliki kepercayaan yang kuat, dimana agent melaporkan segala informasi perkembangan perusahaan yang dimiliki oleh principal oleh segala bentuk informasi akuntansi karena hanya manajemen yang mengetahui pasti keadaan perusahaan. Pemisahan antara pengelolaan dan pemilik perusahaan sangat rentan terhadap masalah yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam hubungan ini pihak pemegang saham (principal) memberikan amanat kepada pihak manajerial (agent) untuk melakukan transaksi dengan pihak ketiga dengan harapan keputusan yang diambil merupakan keputusan terbaik bagi pihak pemegang saham (*principal*). Namun pada kenyataannya, hubungan keagenan (*agency relationship*) sering menimbulkan konflik akibat adanya perbedaan kepentingan yang disebabkan adanya perbedaan informasi



dan kedua belah pihak atau yang biasa dikenal dengan asimetri informasi. Asimetri informasi karena pihak pemegang saham (principal) kesulitan dalam mengontrol dan memantau tindakan yang dilakukan oleh pihak manajerial (*agent*) (Solikhah, 2018).

Terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia dalam pemaparan tentang teori agensi menurut Einsenhardt (Ujiyanto dan Pramuka,2008) yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan dirinya sendiri (*self-interest*)
2. Manusia memiliki daya fikir yang cukup terbatas mengenai persepsi masa yang akan datang (*bounded rationality*)
3. Manusia sering kali menghindari risiko (*risk averse*)

Berpatokan terhadap asumsi tersebut sifat dasar manusia memungkinkan manajer sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, ialah mengutamakan kepentingan pribadinya untuk mendapatkan keuntungan. Selain dari itu hubungan terhadap antara *principal* dan *agent* dapat pula mengarah pada kondisi keseimbangan informasi (*asymetrical information*), dimana agen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan prinsipal dengan asumsi bahwa individu yang bertujuan untuk memaksimalkan kepentingannya, maka asimetri informasi yang ia miliki akan mendorong manajer (agen) untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh prinsipal dan tentu akan menimbulkan risiko,yaitu munculnya konflik antara pemilik perusahaan dengan manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) munculnya masalah keagenan menimbulkan *agency cost* (biaya agensi) yaitu:

1. *The monitoring expenditur by the principle*, adalah biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk memantau perilaku dari agen di dalam pengelolaan perusahaan.
2. *The boudning expenditure by the agent (bounding cost)*, adalah biaya yang dikeluarkan



k menjamin bahwa agen tidak dapat bertindak yang merugikan prinsipal.

ial loss, adalah penurunan tingkat utilitas *principal* maupun agen karena adanya agensi.

Persoalan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham atau yang disebut masalah keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyetarakan kepentingan-kepentingan prinsipal dan agen yang membuat timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif dalam mengurangi *agency cost*, salah satunya dengan kepemilikan saham oleh manajemen.

Salah satu contoh yang menjadi tanggung jawab dari manajemen yang dapat sejalan dengan berkembangnya isu tentang *corporate governance* yaitu dengan melaporkan dan mengungkapkan informasi mengenai perusahaan. Bentuk pelaporan dan pengungkapan ERM merupakan wujud tanggung jawab manajemen atas prinsip transparansi dalam *good corporate governance*. Pelaksanaan GCG dapat dilaksanakan dengan ERM *disclosure*, karena dalam pengungkapan tersebut dianggap sebagai elemen krusial dalam memperkuat struktur *corporate governance* dan merupakan suatu kewajiban untuk perusahaan. Dengan adanya ERM *disclosure* kualitas laporan keuangan suatu perusahaan dapat meningkat, dikarenakan informasi yang disajikan oleh perusahaan lebih transparan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal memberikan penekanan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan salah satu unsur yang penting untuk investor dan pelaku usaha bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, akurat, relevan dan juga tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat untuk analisis di dalam mengambil



asi.

theory adalah merupakan salah satu teori yang melatar belakangi masalah

ri informasi. Teori ini digunakan manajemen perusahaan untuk memberikan

sinyal positif dan sinyal negatif, agar dapat mengurangi asimetris informasi. Manajemen perusahaan memberikan informasi terkait pengungkapan risiko perusahaan melalui saran laporan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah transparan dalam menyajikan laporan keuangan, sehingga terhindar dari tindakan kecurangan maupun penipuan (Sulistyaningsih dan Gunawan, 2016). Penerapan manajemen risiko dan pengungkapannya dalam laporan tahunan perusahaan merupakan salah satu sinyal yang diberikan perusahaan di dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan. Pengungkapan yang lebih luas akan memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lain karena telah menerapkan prinsip transparansi (Gunawan dan Zakiyah, 2017).

Teori sinyal didasarkan pada asumsi informasi yang diterima oleh masing-masing pihak berbeda. Teori ini menunjukkan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Hal ini, manajer harus memberikan informasi kepada pihak-pihak berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori ini berdasarkan manajemen memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, investor tidak mempercayai informasi tersebut karena para manajer dipandang memiliki kepentingan tersendiri, pada akhirnya para perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan *signalling* terhadap kebijakan keuangan perusahaan.

Teori sinyal memaparkan tentang alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk et al., 2001). ERM *disclosure* dapat menjelaskan bagaimana manajer harus memberikan informasi yang memadai mengenai *risk* yang akan dihadapi perusahaan.

Pengungkapan informasi mengenai risiko secara memadai merupakan sinyal yang baik (*good*) perusahaan bahwa telah melakukan manajemen risiko dengan baik. Manajer yang tidak mengungkapkan informasi mengenai risiko secara memadai merupakan sinyal buruk (*bad*) perusahaan sebab akan memberikan persepsi bahwa perusahaan tidak melakukan



manajemen risiko dengan baik (Fajriah, 2017). *Signalling theory* juga digunakan untuk mengungkapkan pelaksanaan *good corporate governance* agar tercapainya reputasi yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Andarini dan Januarti, 2012).

2.1.3 Teori *Stakeholder*

Suatu perusahaan merupakan organisasi yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri tetapi harus juga bermanfaat bagi *stakeholdernya*. Begitu pula dengan perbankan yang harus juga memberikan manfaat bagi para pemilik modal. *Stakeholder* merupakan “*any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the firm’s objectives*”. Artinya adalah, *stakeholder* merupakan kelompok atau individu yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh pencapaian suatu tujuan perusahaan (Freeman, 1984). Dengan demikian *stakeholder theory* dapat diartikan yang dimana memaparkan tentang hal-hal yang berkaitan dengan kepentingan berbagai pihak.

Herawati (2015) memaparkan bahwa *stakeholders* atau pemangku kepentingan adalah seluruh pihak, baik pihak eksternal maupun pihak internal yang dimana memiliki hubungan baik secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi maupun tidak mempengaruhi perusahaan. Perusahaan perlu memelihara hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, khususnya mereka yang memiliki kekuatan dalam penyediaan sumber daya yang diperlukan untuk kegiatan operasional, seperti tenaga kerja, pasar untuk produk perusahaan, dan sebagainya.

Teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa semakin erat hubungan antara korporasi, semakin kokoh pula suatu bisnis yang dijalankan (Mardikanto, 2014). Sebaliknya, hubungan yang lemah dapat berdampak negatif. Keterhubungan yang solid di antara para pemangku kepentingan menjadi landasan bagi kepercayaan, penghormatan, dan kolaborasi. Oleh karena itu, teori pemangku kepentingan adalah suatu konsep di dalam manajemen strategis yang mempunyai tujuan



untuk membantu korporasi dalam memperkuat relasi dengan berbagai kelompok serta mengembangkan keunggulan kompetitif.

2.2 Kepemilikan Institusional

Institutional ownership adalah kepemilikan saham dari sebuah perusahaan oleh institusi atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Darmayanti et al. 2018). Pengaruh kepemilikan institusional ditekan atau dikendalikan oleh besarnya investasi dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976), memaparkan kepemilikan institutional memiliki peran yang penting dalam mengurangi atau meminimalisir konflik keagenan yang dapat terjadi di antara pemegang saham selaku principal dan manajer yang selaku agen. Kepemilikan institutional dapat diukur dari persentase kepemilikan institutional terhadap total saham beredar.

Kepemilikan institutional memiliki pengaruh yang penting di dalam proses pengawasan kinerja suatu perusahaan. Melalui kepemilikan institusional maka pihak manajemen perlu berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan, karena setiap pengambilan keputusan akan ikut diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk pengawasan yang aktif dimana kepemilikan institusional berperan dalam melakukan supervisi serta pengawasan terhadap perusahaan - perusahaan tempat mereka berinvestasi, membantu mengurangi asimetris informasi, memperkecil biaya keagenan serta memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham, menumbuhkan kepercayaan investor akan kinerja dan keberlangsungan hidup perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institutional yang tinggi dapat menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institutional menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institutional memiliki



an antara lain:

rofesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji kendala

2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Kepemilikan institutional mempunyai dampak yang penting dalam memonitor manajemen. Meningkatnya pengawasan yang optimal, disebabkan karena adanya kepemilikan oleh institusional. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien juga pemanfaat aktiva perusahaan yang diharapkan juga dapat bertindak sebagai salah satu pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Menurut Cristofel & Kurniawati (2021) pengukuran dalam kepemilikan insitutional dapat meggunakan formula:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.3 Kepemilikan Manajerial

Managerial ownership adalah adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang dimana akan menjadikan motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Kepemilikan manajerial ini merupakan kondisi dimana manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer juga merupakan selaku pemilik perusahaan. Pihak manajerial di dalam perusahaan adalah pihak yang berperan aktif di dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan merupakan pihak-pihak yang berperan aktif di dalam perusahaan tersebut.

Berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, struktur kepemilikan dapat dikelompokkan (Erman, 2009):



1. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*): proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.
2. Kepemilikan institutional (*Institutional Ownership*): proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik *institutional* seperti perusahaan asuransi, bank perusahaan investasi, dan kepemilikan *institutional* lainnya, kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi), serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseorangan di atas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan *insider*.

Kepemilikan manajerial ialah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya. Indikator dalam mengukur kepemilikan manajerial adalah presentasi perbandingan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan seluruh modal saham perusahaan yang telah beredar (Agustia, 2013). Oleh sebab itu, kepemilikan manajerial terhadap suatu perusahaan atau disebut juga sebagai *Insider Ownership* diartikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan.

Teori keagenan atau disebut juga *agency theory* memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antar pemilik dengan para manajer. Konflik tersebut muncul dari akibat perbedaan kepentingan antar keduanya. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan terlibatnya kedudukannya dapat sejajar dengan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham manajer akan membuat meraskan



t dari keputusan yang telah diambilnya, demikian pula dengan kerugian yang sekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sari dan Wulandari (2021) erial dapat menggunakan formula berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} : \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.4 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing (*non-domestic*). Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang menanamkan modal di wilayah Republik Indonesia (Ramadhan, 2010). Suchman (1995) mengatakan perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para *stakeholder*-nya, dimana secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang.

Kepemilikan asing di Indonesia dibagi menjadi dua macam yaitu kepemilikan saham (*trade*) dan penambahan anak cabang (*ownership*). Ada beberapa alasan mengapa perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus memberikan pengungkapan yang lebih dibandingkan dengan yang tidak memiliki kepemilikan saham asing (Angling, 2010) sebagai berikut :

1. Perusahaan asing mendapatkan pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi dari perusahaan induk di luar negeri
2. Perusahaan tersebut mungkin mempunyai sistem informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal dan kebutuhan perusahaan induk
3. Kemungkinan permintaan yang lebih besar pada perusahaan berbasis asing dari pelanggan, pemasok, dan masyarakat umum

Fanani dan Hendrick (2016) mengatakan kepemilikan asing merupakan penanaman



kukan oleh pihak asing (*foreign*) yang melakukan investasi pada suatu
 estik dengan sebagian saham dan hak suara pada perusahaan yang dimaksud.
 g dapat berupa kepemilikan individu atau suatu kelompok yang berasal dari luar

negeri (*foreign*) dimana pemegang saham menginvestasikan modalnya baik dalam bentuk saham atau pendirian perusahaan ke dalam negeri. Dengan adanya investor asing pada perusahaan domestik, pengawasan terhadap performa perusahaan akan jauh menjadi lebih baik, dan dengan para tenaga ahli yang dikontrak oleh investor asing akan meningkatkan *firm value* sehingga akan dilirik oleh para calon investor lain baik dari *domestic* maupun luar negeri. Pada teori keagenan, kepemilikan oleh asing meningkatkan kepedulian terhadap masalah keagenan dalam bentuk intensitas *monitoring* terhadap manajemen karena pilihan individual atau perusahaan memiliki cukup pengetahuan dalam memonitoring manajer.

Kepemilikan asing adalah salah satu faktor yang menjadi penentu stabilitas nilai perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan. Sadya (2022) memaparkan bahwa Indonesia merupakan negara dengan investasi asing secara langsung terbesar kedua di Asia Tenggara pada tahun 2021. Hal ini sangat membantu dan menguntungkan investor sekaligus mengembangkan perekonomian Indonesia. Pertumbuhan ekonomi yang pesat di Indonesia, peluang investasi yang luas, serta kebijakan perdagangan bebas, telah membuat keinginan investor asing untuk menanamkan modalnya di dalam negeri. Banyak investor asing yang melirik wilayah di Indonesia yang menurut mereka dapat menguntungkan. Formula untuk mengukur kepemilikan asing digunakan sebagai berikut (Sumarno, 2023):

$$\text{Kepemilikan Asing} : \frac{\text{Kepemilikan Saham Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.5 Komisaris Independen

Kata independen pada komisaris independen maupun direksi independen bukan menunjukkan bahwa komisaris atau direksi lainnya tidak independen. Komisaris independen



ial keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen juga mewakili kepentingan investor. Adanya komisaris independen tidak terlepas dari keberadaan komisaris (pada umumnya). Komisaris merupakan organ yang mengawasi

kebijakan direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasihat kepada direksi. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat bersifat netral terhadap segala kebijakan yang dibuat oleh direksi.

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyatakan bahwa komisaris independen adalah komisaris yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi, yaitu pihak yang tidak memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2014) mengatakan bahwa jumlah dari komisaris independen sekurang-kurangnya adalah sebesar 30 persen dari jumlah keseluruhan dewan komisaris. Komisaris independen memiliki peran yang penting di dalam menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen, dan terlaksananya akuntabilitas perusahaan, dan terlaksananya akuntabilitas perusahaan (Anam dan Liyanto 2019). Pada dasarnya komite independen mengawasi secara independen atau netral dan memberikan arahan serta petunjuk terkait pengelolaan perusahaan.

Ada tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat keefektifitas dewan komisari, yaitu independensi, aktivitas dan remunerasi. Independensi akan timbul dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan. Peran dari dewan komisaris menjadi lebih penting semenjak adanya krisis moneter. Kinerja yang menurun, dewan komisaris seharusnya menjadi lebih aktif untuk mengatasi masalah yang dihadapi perusahaan. Fama dan Jensen (2010) memaparkan bahwa secara umum peran penting dewan direksi adalah mengawasi dan

memonitor manajer. Dalam pasal 98 ayat 1 UU Perseroan Terbatas dituliskan bahwa komisaris wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan

usaha perseroan. Di Indonesia kebanyakan dewan komisaris berperilaku pasif, dewan komisaris tidak menjalankan fungsi pengawasannya terhadap direksi. Fenomena seperti ini perlu diperdebatkan. Ketika perusahaan masih merupakan perusahaan tertutup, maka tidak akan lain halnya jika perusahaan telah *go public*. Hal ini terjadi karena sikap pasif



atau bahkan sikap yang mendukung setiap kebijakan yang diambil direksi tersebut pada gilirannya akan dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya.

Pengertian komisaris independen sebenarnya berasal dari pengertian komisaris dalam pasal 1 angka 5 UU No.1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas yang menyatakan : “Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas dalam melakukan pengawasan secara umum atau khusus serta memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan perseroan”. Oleh karena itu, Komisaris Independen hanya mewakili kepentingan pemegang saham minoritas saja. Padahal di dalam perusahaan publik, terdapat banyak kepentingan seperti manajemen, karyawan, konsumen, calon investor, pemerintah dan sebagainya. Apabila komisaris Independen organ independen dan tidak mewakili kepentingan pemegang saham minoritas, seharusnya berasal dari luar perusahaan publik tersebut dan disetujui oleh seluruh pihak dalam perusahaan publik. Dengan begitu, komisaris independen bertindak secara netral dan mendorong terlaksananya prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Setyorini (2011) rasio pengukuran untuk komisaris independen adalah sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} : \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

2.6 Komite Audit

Komite audit merupakan syarat mutlak dari penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Syarat ini merupakan hal yang diwajibkan bagi perusahaan publik oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM). Adapun tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris dalam mengawasi operasional



memberikan pendapat dan saran profesional kepada dewan komisari yang sistem pengendalian internal yang menjadi perhatian dewan komisaris dan n oleh direksi. Berdasarkan keputusan ketua BAPEPAM – LK No: Kep –

643/BL/2012 pengertian komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membentuk dalam melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite audit sedikitnya terdiri dari tiga orang yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik dan diketuai dengan komisaris independen.

Dengan begitu komite audit dapat diartikan sebagai komite yang diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan demi untuk terlaksananya prinsip-prinsip *good corporate governance*. Komite audit bertugas untuk memantau perencanaan dan pelaksanaan lalu mengevaluasi hasil audit guna menilai kelayakan dan kemampuan pengendalian internal termasuk mengawasi proses penyusunan laporan keuangan. Keberadaan komite audit ditunjuk untuk bertindak secara independen dan diharapkan dapat memberikan nilai tambahan terhadap penerapan prinsip-prinsip GCG yang akhirnya dapat membatasi ataupun bahkan mencegah terjadinya kecurangan dalam perusahaan. Menurut (Otoritas Jasa Keuangan, 2015) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit, komite audit paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik. Perusahaan publik dan emiten diwajibkan untuk membentuk komite audit sekurang-kurangnya 3 orang serta salah satunya merupakan komisaris independen dan bertindak sebagai ketua komite audit. Komite audit membantu untuk melakukan fungsi pengawasan terhadap aktivitas-aktivitas perusahaan seperti memberikan pendapat atas kelayakan laporan keuangan, mengawasi sistem pengendalian internal dan melakukan efisiensi dan efektivitas atas fungsi lainnya serta wajib membuat laporan kepada dewan komisaris atas setiap penugasan yang



it Oktavianna dan Prasetya (2021) keberadaan komite audit bermanfaat dalam transparansi, keterbukaan laporan keuangan, keadilan bagi stakeholder, dan informasi yang dilakukan oleh manajemen. Setiap perusahaan publik di Indonesia

harus mempunyai dan membentuk komite audit yang ditentukan oleh dewan komisaris melalui surat keputusan dewan komisaris (Shanti, 2020).

Komite audit merupakan orang-orang yang terpilih oleh dewan komisaris untuk menjalankan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dan juga untuk memperhatikan pengendalian internal di dalam perusahaan. Formula untuk perhitungan komite audit (Torondek & Simbolon, 2022):

$$\text{Komite Audit} : \sum \text{Jumlah Komite Audit}$$

2.7 Enterprise Risk Management (ERM)

2.7.1 Pengertian Enterprise Risk Management (ERM)

Manajemen risiko perusahaan (ERM) diartikan sebagai evolusi alami dari proses manajemen risiko (Fraser dan Simkins, 2011). *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* mengartikan manajemen risiko perusahaan sebagai: "...suatu proses, yang dilakukan oleh dewan direksi, manajemen, dan personel lain suatu entitas, yang diterapkan dalam penetapan strategi dan di seluruh perusahaan, yang dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi entitas, dan mengelola risiko agar sesuai dengan selera risikonya, untuk memberikan keyakinan yang masuk akal mengenai pencapaian tujuan entitas." Di dalam suatu entitas risiko bersifat dinamis, cair dan berhubungan satu sama lain. Tidak dapat dibedakan antara risiko murni maupun risiko spekulatif. Oleh sebab itu, risiko perusahaan tidak dapat dipisah menjadi komponen dan tidak bisa dimanajementi dengan tersendiri sehingga operasi entitas dewasa memerlukan pendekatan terintegrasi untuk memanajementi portofolio risikonya.



Chance dan Brooks (2015) dan Keown et al. (2020), risiko merupakan keuntungan di masa depan. Risiko sebagai variabilitas yang mungkin terjadi terkait pendapatan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi dalam setiap aktivitas,

termasuk aktivitas bisnis. Potensi risiko tersebut dapat terjadi sewaktu-waktu dan menimbulkan kerugian baik bagi individu maupun perusahaan. Berdasarkan Standar ISO 31000:2009 menurut Purdy (2010), risiko dan manajemen risiko dimaksudkan untuk memulai proses penyelesaian banyak inkonsistensi dan ambiguitas di antara banyak pendekatan dan definisi yang berbeda.

Komite Nasional Kebijakan Governance atau KNKG (2011) mendefinisikan *enterprise risk management* adalah suatu proses untuk mengelola risiko-risiko perusahaan secara menyeluruh yang menjangkau berbagai jenis risiko, lokasi, dan aktivitas bisnis. Rustam (2017) mengutip dari OJK (2016) manajemen risiko adalah serangkaian metodologi dan prosedur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau dan mengendalikan risiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha. Emar dan Ayem (2020) memaparkan bahwa pengungkapan ERM merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan.

Sesuai dari beberapa uraian pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah serangkaian pengungkapan, metodologi dan prosedur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau dan mengendalikan risiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha, baik risiko kredit, risiko pasar, risiko operasional maupun risiko-risiko lainnya dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan.

2.7.2 Tujuan Enterprise Risk Management

Tujuan dalam menerapkan *Enterprise Risk Management* (ERM) atau manajemen risiko perusahaan diyakini mampu untuk, menurut Pribadi (2015):

- a. Memastikan risiko-risiko yang ada di perusahaan telah diidentifikasi dan dinilai, serta telah



rencana tindakan untuk meminimalisasi dampak dan kemungkinan terjadinya. an bahwa rencana tindakan telah dilaksanakan secara efektif dan dapat lisasi dampak dan kemungkinan terjadinya risiko.

- c. Meningkatkan efektifitas dan efisiensi manajemen, karena semua risiko yang dapat menghambat proses perusahaan telah di identifikasikan dengan baik, termasuk cara untuk mengatasi gangguan kelancaran proses perusahaan telah diantisipasi sebelumnya.
- d. Membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan dengan menyediakan informasi mengenai risiko-risiko yang ada di perusahaan, baik risiko strategis maupun kegiatan fungsi-fungsi proses bisnis di unit kerja.
- e. Lebih memberikan jaminan yang wajar atas pencapaian sasaran perusahaan karena terselenggaranya manajemen yang lebih efektif dan efisien, hubungan dengan pemangku kepentingan yang semakin membaik, kemampuan menangani risiko perusahaan yang juga meningkat, termasuk risiko kepatuhan dan hukum.

2.7.3 Manfaat Enterprise Risk Management

Tidak sulit untuk melihat bagaimana pendekatan terintegrasi, lebih efektif manajemeni berbagai risiko perusahaan. *Enterprise Risk Management* (ERM) mengkordinasikan seluruh program manajemen risiko suatu perusahaan. Untuk itu, tiga manfaat utama ERM menurut Darmawi (2016), yaitu:

1. Memperbaiki Keefektifan Organisasi

Beberapa perusahaan telah mempunyai manajemen risiko dan fungsi-fungsi lain, seperti keuangan, asuransi, audit, dan *compliance*. Apabila dibangun fungsi ERM dan ditunjuk seorang *Chief Risk Officer* (CRO) maka tercipta koordinasi dari atas ke bawah yang diperlukan dan akan menjadikan berbagai fungsi tersebut bekerja secara efisien.

2. Melaporkan Risiko yang lebih baik

Salah satu persyaratan terpenting dari manajemen risiko adalah melaporkan risiko manajemen senior dan direksi. Pelaporan tersebut Ketika waktu yang tepat dengan kerugian *aggregate*, pengecualian kebijaksanaan, kejadian risiko, yang terpenting (*key exposure*) dan indikator-indikator peringatan dini lainnya.



3. Memperbaiki Kinerja Bisnis

Perusahaan yang menggunakan pendekatan ERM, mengalami perbaikan signifikan dalam kinerja bisnis. Perbaikan ini dihasilkan oleh penanganan risiko dengan perdagangan portofolio dari semua risiko, adanya hubungan antara manajemen risiko dengan manajemen kapital dan tingkat laba, dengan strategi transfer risiko yang rasional.

2.7.4 Komponen Enterprise Risk Management

Program yang berhasil dari *Enterprise Risk Management* (ERM), dapat dipecah kedalam tujuh komponen pokok menurut Darmawi (2016), sebagai berikut:

- a. *Corporate governance* untuk menjamin dewan direksi di dalam manajemen telah membangun proses keorganisasian yang memadai dan kontrol perusahaan untuk mengukur dan memmanajementi risiko dalam perusahaan.
- b. Manajemen lini untuk mengintegrasikan manajemen risiko dalam kegiatan penciptaan penghasilan, yang meliputi pengembangan bisnis, produk dan hubungan manajemen dan perantara harga.
- c. Portofolio manajemen untuk menggabungkan *exposure* risiko, menggabungkan pengaruh diversifikasi, dan *monitoring* konsentrasi risiko terhadap limit yang ditetapkan.
- d. Mengalihkan risiko untuk *exposure* risiko yang terlalu tinggi.
- e. Analitik risiko untuk menyediakan pengukuran risiko, analisis, dan alat pelaporan untuk kuantitas *exposure* risiko perusahaan.
- f. Sumber data dan teknologi untuk menyokong proses analitik dan pembuatan laporan
- g. *Stakeholder management* untuk mengkomunikasikan dan melaporkan informasi risiko perusahaan kepada stakeholder utama.



On 2004, COSO (*Committee of Sponsoring Organization of the Treadway*) menerbitkan *Enterprise Risk Management Integrated Framework* yang

menggambarkan komponen-komponen penting, prinsip dan konsep dari manajemen risiko perusahaan untuk seluruh organisasi, tanpa memandang ukurannya.

COSO ERM *Integrated Framework* memberi gambaran secara garis besar sebuah pendekatan untuk memahami risiko-risiko dan mengatasinya. COSO ERM *framework* terdiri dari delapan komponen yang harus ada dan berjalan agar dapat dikatakan sebagai ERM efektif, yaitu sebagai berikut:

1. *Internal Environment*

Komponen ini menginterpretasikan selera perusahaan terhadap risiko yang dapat memberikan gambaran risiko dan pengendalian yang harus didasari ataupun diketahui oleh seluruh jajaran di dalam perusahaan. Manajemen bertanggung jawab dalam menetapkan sikap terhadap risiko kepada seluruh jajaran dalam perusahaan sebagai *guide lines*.

2. *Objective Settings*

Perusahaan perlu menetapkan tujuan-tujuan strategis secara luas dan risiko yang dapat diterima. *Strategic Objectives* mencerminkan pilihan manajemen dalam mengenai bagaimana perusahaan meningkatkan nilai perusahaan khususnya bagi pemegang saham. Selanjutnya, perusahaan harus menetapkan juga risiko yang berkaitan dengan tujuan perusahaan.

Kategori objek tersebut, antara lain:

- a. Strategi: tujuan akhir yang mendukung misi organisasi
- b. Operasi: menggunakan sumber daya secara efektif dan efisien
- c. Laporan Keuangan
- d. *Compliance*: sesuai dengan hukum dan regulasi yang berlaku.



3. Events Identification

Mengikuti konsep dari COSO *Internal Control*, manajemen harus memiliki proses-proses yang dilakukan untuk mengidentifikasi kejadian yang mempunyai pengaruh positif maupun negatif terhadap strategi risiko yang berhubungan. Berdasarkan risiko yang dapat ditoleransi, perusahaan dapat mempertimbangkan kejadian internal atau eksternal yang dapat menjadi risiko baru atau malah mengurangi risiko yang ada. Contoh kejadian-kejadian tersebut antara lain perubahan lingkungan kompetisi dan tren sosial ekonomi.

4. Risk Assessments

Pada saat terdapat suatu kejadian yang merupakan suatu risiko, manajemen perlu mempertimbangkan bagaimana dampak yang dapat ditimbulkan dari kejadian tersebut terhadap ERM *Objectives* perusahaan yang dilihat dari frekuensi dan seberapa besar pengaruh kejadian tersebut.

5. Risk Responses

Manajemen harus menetapkan berbagai pilihan tanggapan (*response*) terhadap risiko dan mempertimbangkan konsekuensinya melalui intensitas dan besarnya pengaruh dari kejadian tersebut yang berkaitan dengan toleransi risiko perusahaan. Tanggapan terhadap risiko yang dapat dilakukan adalah:

- a. Menhindari risiko (*avoidance*)
- b. Mengurangi risiko (*reduction*)



(*sharing*)

c. (*acceptance*)

Penelahaan terhadap tanggapan atas risiko dan jaminan keyakinan bahwa beberapa *risk responses* diambil dan diimplementasikan merupakan suatu komponen kunci dari suatu ERM *Framework*.

6. *Control Activities*

Kebijakan dan prosedur harus ada untuk meyakinkan bahwa tanggapan terhadap risiko yang memadai telah dilakukan. *Control Activities* harus ada pada setiap level dan fungsi dalam perusahaan, termasuk *approval, authorizations, performance review, safety and security issues*, dan *segregation of duties* yang memadai.

7. *Information and Communication*

Informasi atas risiko yang berkaitan dengan perusahaan baik yang berasal dari pihak luar ataupun pihak internal harus diidentifikasi, diolah, dan dikomunikasikan kepada pihak-pihak yang mempunyai kaitan dan tanggung jawab. Komunikasi yang efektif harus mengalir ke seluruh level perusahaan dan juga ke pihak-pihak eksternal seperti pelanggan, pemasok, pemerintah, maupun pemegang saham.

8. *Monitoring*

Prosedur yang terus-menerus dilakukan untuk mengawasi program ERM dan kualitasnya dari waktu ke waktu (COSO ERM *Integrated Framework*, 2004).

2.8 Nilai Perusahaan

Menurut Gunardi et al. (2022) menyatakan nilai perusahaan adalah sebuah kondisi dimana perusahaan akan mendapat kepercayaan masyarakat dengan kegiatan operasional tersebut berdiri. Nilai perusahaan dapat juga dikaitkan dengan harga yang disepakati dan kesepakatan yang dapat dibayarkan pembeli. Nilai perusahaan adalah suatu yang dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat



terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat di percaya investor (Pambudi dan Ahmad, 2022). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan *vice versa*. Jadi nilai perusahaan menjadi hal penting bagi para pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi penilaian investor terhadap perusahaan, nilai perusahaan dicerminkan dengan harga saham, dimana semakin meningkat nilai perusahaan maka akan semakin meningkat harga saham perusahaan tersebut. *Firm value* juga dapat menggambarkan seberapa baik manajemen mengelola aset perusahaan. Untuk perusahaan yang telah *go public*, indikator untuk nilai perusahaan adalah harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. *Theory of the firm* mengatakan tujuan utama nilai perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Gultom et al. (2013) mengatakan *company value* adalah suatu nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat kepentingan suatu perusahaan dilihat dari sudut pandang dari beberapa pihak seperti investor yang mengaitkan nilai perusahaan dari harga sahamnya.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan dari para pemilik perusahaan, karena dengan naiknya suatu nilai perusahaan para pemilik mendapatkan kesejahteraan sehingga dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Bachtiar et al., 2020). Oleh sebab itu, pihak manajemen akan berusaha untuk melakukan kemampuan terbaiknya guna memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Febriana et al. (2020) perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain. Menurut Pramudya dan nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai perusahaan



tertentu sebagai sebuah keberhasilan perusahaan yang merupakan gambaran kepercayaan dari masyarakat melalui sebuah proses kegiatan perusahaan yang dijalankan.

Nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan yang diterima oleh konsumen, dimana semakin besar atau semakin bagus nilai perusahaan tentunya persentasi kesejahteraan perusahaanpun akan semakin bertambah (Mardiyarningsih & Kamil, 2020). Jadi, nilai perusahaan ini merupakan hal krusial untuk investor atau konsumen menilai perusahaan tersebut dan seberapa sejahteranya. Pamungkas (2019), memaparkan ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, ialah sebagai berikut:

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan. Dan juga di tulis jelas dalam surat kolektif.
2. Nilai pasar (kurs) ialah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di dalam pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham
3. Nilai intrinsik, yaitu nilai yang mengacu dengan perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai instrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan sesuai dasar konsep akuntansi
5. Nilai likuidasi ialah nilai yang berkaitan dengan kondisi khusus dimana kala suatu perusahaan harus melikuidasikan Sebagian atau seluruh aset serta tagihan-tagihannya. Nilai likuidasi hanya dapat digunakan untuk kegunaan yang terbatas. Meskipun demikian, nilai likuidasi kadang-kadang dipergunakan dalam menilai aset dari perusahaan yang



atau untuk melaksanakan analisis perbandingan penilaian kredit.

2011) mengatakan rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio

penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Beberapa metoda dalam mengukur nilai perusahaan, ialah:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan para investor untuk membayar setiap dollar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *ratio* ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*-nya. PER berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin bisa pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Formula yang digunakan dalam mengukur PER sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} : \frac{\text{Market Price PerShare}}{\text{Earning PerShare}} \times 100\%$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

PBV ialah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *over valued* (di atas) atau *under valued* (di bawah) nilai buku tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk



in-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dan nilai bukunya. Semakin PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan

dengan dana yang telah ditanamkan perusahaan. Formula yang digunakan dalam mengukur PBV ialah:

$$\text{Price to Book Value} : \frac{\text{Market Price PerShare}}{\text{Book Value PerShare}} \times 100\%$$

3. Tobin's Q

Alternatif lain yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Rasio Q lebih unggul dari pada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini focus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Formula Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \times 100\%$$

Menurut Tandililin (2010) dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam tiga konsep yang memberikan makna berbeda, ialah: nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya berfungsi untuk analisa dan memperkaya pembahasan penelitian, serta membedakannya dengan penelitian yang sementara dilakukan. Dalam penelitian ini disertakan jurnal nasional maupun internasional penelitian sebelumnya yang berhubungan, sebagai berikut:



berjudul *The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the opean Companies*. Diambil dari *Università Ca'Foscari Venezia Working Paperl*

n.10. Penelitian ini dilakukan oleh Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G tahun 2013. Penelitian ini memiliki dua tujuan yaitu: pertama, mencoba memahami apakah penerapan ERM mempengaruhi nilai perusahaan pada sampel 200 perusahaan Eropa, yang termasuk dalam industri keuangan dan non-keuangan; kedua, menguji faktor-faktor apa yang menentukan penerapan sistem ERM. Hasil penelitian menemukan hubungan positif dan signifikan secara statistik antara ERM dan nilai perusahaan. Mengenai kemungkinan suatu perusahaan menggunakan protokol ERM, peneliti juga menemukan bahwa ukuran, beta perusahaan, dan profitabilitas (ROA) merupakan faktor penentu yang signifikan secara statistik.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Value of Enterprise Risk Management*. Diambil dari *The Journal of Risk and Insurance* vol.78 no.4. Penelitian ini dilakukan oleh Hoyt, R. E., and Liebenberg, A. P tahun 2011. Diambil dari *The Journal of Risk and Insurance*, 2011, Vol. 78, No. 4. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana perusahaan tertentu telah mengimplementasikan program ERM dan kemudian menilai implikasi nilai dari program ini. Hasil penelitian menemukan hubungan positif antara nilai perusahaan dan penggunaan ERM.

Penelitian selanjutnya berjudul *Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value ?*. Penelitian ini dilakukan oleh Mc Shane, M. K., Nair, A., and Rustambekov, E tahun 2011. Diambil dari *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 2011. Penelitian ini menyelidiki tentang hubungan antara ERM dan kinerja perusahaan telah menawarkan temuan yang beragam dan dibatasi oleh kurangnya proksi yang sesuai untuk tingkat implementasi ERM. Hasil penelitian ini mengatakan bahwa dengan menggunakan peringkat manajemen risiko Standard and Poor's *newly available risk*, penulis menemukan bukti hubungan positif antara peningkatan tingkat kapabilitas TRM dan nilai perusahaan.



selanjutnya berjudul *Enterprise Risk Management and Firm Value Within* *industry*. Penelitian ini dilakukan oleh Li, Q., Wu, Y., Ojiako, U., Marshall, A., tahun 2014. Diambil dari *Acta Commercii* 14(1). Penelitian ini menguji secara

empiris hubungan antara ERM dan nilai perusahaan dan dilakukan dalam konteks industri asuransi Cina. Hasil penelitian menunjukkan hubungan antara ERM dan nilai perusahaan signifikan cepat dalam nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya berjudul *Risk Management and Firm Value: Recent Theory and Evidence*. Penelitian ini dilakukan oleh Krause, T. A., and Tse, Y tahun 2015. Diambil dari *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 24. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemutakhiran literatur manajemen risiko, dengan menyusun survei terhadap 65 studi teoretis dan empiris terkini mengenai topik tersebut. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris terkini dukungan terhadap proposisi teoritis dalam literatur bahwa manajemen risiko meningkatkan nilai dan keuntungan perusahaan, sekaligus mengurangi volatilitas return dan arus kas. Hasilnya sebagian besar konsisten dengan temuan awal, dan terdapat kemajuan empiris yang signifikan yang mengatasi kekhawatiran mengenai endogenitas praktik manajemen risiko dibandingkan dengan keputusan keuangan perusahaan.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Effect of Enterprise Risk Management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013*. Diambil dari *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 3. Penelitian ini dilakukan oleh Iswajuni, I., Manasikana, A., and Soetedjo, S Tahun 2018. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh enterprise risk management (ERM) dengan ukuran perusahaan, ROA dan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM, ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.



selanjutnya berjudul *The Impact of Enterprisre Risk Management, Earnings haracteristic to Firm Value*. Penelitian ini dilakukan oleh Mottoh, D. D., and 2020. Diambil dari *International Journal of Business, Economic and Law*, Vol.23.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management (ERM), volatilitas laba dan karakteristik perusahaan seperti tangibility aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, umur perusahaan, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management*, volatilitas laba, karakteristik perusahaan seperti tangibility aset, profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Role of Enterprise Risk Management in Enhancing Firm Value Before and During The Covid-19 Pandemic in Indonesia*. Penelitian ini dilakukan oleh Ismanu, S., Kusmintarti, A., and Winarto E tahun 2020. Diambil dari *Advances in Economics, Business and Management Research, volume 183*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat penerapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan hubungan antara penerapan manajemen risiko dan faktor fundamental perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada masa pandemi Covid-19, perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan perusahaan sehingga mengakibatkan penerapan manajemen risiko dan faktor fundamental perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Value of Implementing Enterprise Risk Management: Evidence from Taiwan's Financial Industry*. Penelitian ini dilakukan oleh Chen, Y. L., Chuang, Y. W., Huang, H. G., and Shih, J. Y tahun 2019. Diambil dari *The North American Journal of Economics and Finance*. Vol. 54. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah



industri keuangan Taiwan mendapat manfaat dari adopsi manajemen risiko (ERM) dan berapa banyak nilai yang diciptakan oleh aktivitas ERM. Hasil

menunjukkan bahwa perusahaan keuangan yang menerapkan ERM mendapat manfaat dengan menambahkan nilai 5,37% dibandingkan dengan non-pengguna.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence from Romanian Non-Financial Firms*. Penelitian ini dilakukan oleh Anton, S. G tahun 2018. Diambil dari *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 2018, 29(2). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh implementasi ERM pada nilai perusahaan di lingkungan ekonomi yang berbeda. Hasil penelitian ditemukan bahwa adopsi ERM dikaitkan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi, yang ditunjukkan oleh premi Tobin's Q sekitar 46,5%. Selain itu, ditemukan hubungan positif dan signifikan secara statistik antara ukuran dan leverage, di satu sisi, dan nilai perusahaan, di sisi lain. Dengan memperluas sampel selama periode krisis keuangan (2001-2011), ditemukan bahwa ERM tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Temuan-temuan ini memberikan dukungan terhadap tekanan yang baru-baru ini diberikan kepada perusahaan-perusahaan untuk menerapkan sistem manajemen risiko yang lebih terintegrasi dan komprehensif.

Penelitian selanjutnya berjudul *Effect of Enterprise Risk Management Adoption on the Firm Value in Malaysia's Annual Reports*. Penelitian ini dilakukan oleh Heng, O. P., Yen, Y. Y., and Teck, L. C tahun 2023. Diambil dari *ASSEHR 704*. Penelitian konseptual ini bertujuan untuk mencoba mempelajari hubungan antara adopsi manajemen risiko perusahaan (ERM) dan nilai perusahaan di perusahaan publik Malaysia. Hasil penelitian ini mempunyai implikasi yang signifikan terhadap keputusan Bursa Malaysia untuk memaksa perusahaan-perusahaan yang terdaftar untuk mempublikasikan Pernyataan Manajemen Risiko dan Pengendalian Internal dalam pelaporan keuangan.



selanjutnya berjudul *Financial Risk Management and Enterprise Value Creation in Ferrous Metal Listed Companies in China*. Penelitian ini dilakukan oleh Wang, Zhou, J tahun 2010. Diambil dari *Nankai Business Review International Vol. 1*

No. 1. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi apakah manajemen risiko keuangan (FRM) dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam lingkungan ekonomi Tiongkok saat ini. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa manajemen risiko dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ditemukan juga bahwa perilaku manajemen risiko memiliki representasi berbeda antar perusahaan dengan karakteristik berbeda.

Penelitian selanjutnya berjudul *Influence of Good Corporate Governance, Profitability, And Leverage Towards Companies Value at Indonesia Property and Real Estate Companies*. Penelitian dilakukan oleh Yusmaniarti, Setiorini, H., & Pitaloka, L tahun 2019. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia). Hasil menunjukkan: 1). Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2). Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4). *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya berjudul *The Effect of Good Corporate Governance on Company Value with Financial Performance As A Mediating Variable*. Penelitian ini dilakukan oleh Widyawati, E., & Hardati, N tahun 2023. Diambil dari *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* Vol. 7-2. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajemen, komisaris independen, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan belum mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan.



Penelitian selanjutnya berjudul *The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed in IDX30 Inde Within 2013-2017 Period*. Penelitian dilakukan oleh Gosal, M. M., PAngemanan, S. S., & Tielung, M. V. J tahun 2018. Diambil dari *Journal EMBA Vol. 6(4)*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme GCG, khususnya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah di balik perusahaan dengan likuiditas tinggi, GCG berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme GCG secara signifikan dan simultan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Disarankan bagi perusahaan untuk menerapkan mekanisme GCG dengan sebaik-baiknya dan konsisten dengan aturan yang berlaku, tetapi tidak hanya untuk formalitas namun sebagai aplikasi yang sebenarnya untuk pengembangan jangka panjang perusahaan.



Optimized using
trial version
www.balesio.com