

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Salah satu referensi yang penulis pakai dalam melaksanakan penelitian ini dalam rangka memenuhi pengetahuan sehingga dapat memperluas wawasan serta berbagai teori yang diperlukan dan digunakan dalam mengembangkan dan mengkaji lebih lanjut penelitian yang dilaksanakan. Berikut uraian penelitian terdahulu yang diperoleh dari beberapa jurnal terkait yang dijadikan rujukan dalam penelitian ini.

Penelitian terkait dengan *enterprise risk management* yang pertama dari Iswajuni, dkk., (2018) dan Bertinetti, *et al.*, (2013) yang membuktikan bahwasanya *Enterprise Risk management* memiliki hubungan positif terhadap *Firm Value*. Penelitian-penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Fadhilah & Sukmaningrum (2020) yang membuktikan bahwasanya *Enterprise Risk Management* tidak signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dikerjakan oleh Sayilir (2016) menghasilkan bahwasanya *Enterprise Risk Management* tidak memiliki pengaruh terhadap *Firm Value*.

Penelitian berkaitan dengan *Managerial Ownership* yang pertama dari Putranto & Kurniawan (2018), dalam penelitian dengan judul *Effect Of Managerial Ownership And Profitability On Firm Value* yang membuktikan bahwasanya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sejenis lainnya seperti penelitian yang

dikerjakan Dewi & Abundanti (2019) yang membuktikan bahwasanya Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *Firm Value*. Penelitian ini diperkuat dengan beberapa penelitian dari Husna (2020), dengan hasil yang sama membuktikan bahwasanya Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian-penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Asnawi, dkk., (2019) yang menerangkan bahwasanya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Penjelasan dari penelitian terdahulu yang dirangkum dalam bentuk tabel 2.1 yakni:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Miftakhu 1 Fadhilah & Puji Sucia Sukmani ngrum (2020)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM), Kinerja Perusahaan Dan <i>Size</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	1. <i>Enterprise Risk Management</i> (X1) 2.Kinerja Perusahaan (X2) 3. <i>Size</i> (X3) 4. <i>Firm Value</i> (Y)	<i>Enterprise Risk Management</i> tidak signifikan terhadap <i>Firm Value</i> .
2	Iswajuni Dkk., (2018)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) Terhadap <i>Firm Value</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek	1. <i>Enterprise Risk Management</i> (X1) 2. <i>Firm Value</i> (Y)	<i>Enterprise Risk management</i> (ERM) memiliki pengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> .
3	Linda Safitri Dewi & Nyoman Abundan ti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap	1.Profitabilitas (X1) 2.Likuiditas (X2) 3.Kepemilikan Institusional (X3) 4.Kepemilikan Manajerial (X4)	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> ,

		<i>Firm Value</i>	5. <i>Firm Value</i> (Y)	
4	Asnawi , Ridwan Ibrahim & Mulia Saputra (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap <i>Firm Value</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	1.Kepemilikan Manajerial (X1) 2.Kepemilikan Institusional (X2) 3.Kebijakan Hutang (X3) 4.Nilai Perusahaan (Y)	kepemilikan manajerial secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Firm Value</i> .
5	Aprilia Anita & Arief Yulianto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Firm Value</i>	1. Kepemilikan Manajerial (X1), 2. Kebijakan Dividen (X2), 3. <i>Firm Value</i> (Y)	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> .
6	Panji Putranto & Elan Kurniaw an (2018)	<i>Effect Of Managerial Ownership And Profitability On Firm Value (Empirical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012 to 2015)</i>	1. <i>Managerial Ownership (X1), 2. Profitability (X2), 3. Firm Value (Y)</i>	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap <i>Firm Value</i>
7	Bertinetti , et al., (2013)	<i>The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies</i>	1. <i>Enterprise risk management (X), 2. Firm value (Y)</i>	<i>Enterprise risk management</i> hubungan positif yang signifikan terhadap <i>Firm Value</i>
8	Özlem Sayilir (2017)	<i>Enterprise Risk Management and Its Effect on Firm Value in Turkey</i>	1. <i>Enterprise risk management (X), 2. Firm value (Y)</i>	<i>Enterprise risk management</i> tidak memiliki pengaruh

				terhadap <i>Firm Value</i> .
9	Lihard Stevanus Lumapo wer (2018)	<i>The Influence Of Investment And Managerial Ownership On Firm Value On Manufacturing Companies In The Consumer Goods Industry Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange</i>	<i>1. Investment (X1), 2. Managerial Ownership (X2), 3, Firm Value (Y)</i>	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif serta signifikan pengaruh terhadap <i>Firm Value</i>
10	Asmaul Husna (2020)	<i>The Effect of Managerial Ownership and Company Size on Firm value with Capital Structure as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2018</i>	<i>1. Managerial Ownership (X1), 2. Company Size (X2), 3. Firm Value (Y1) 4. capital structure (Y2)</i>	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i>

Sumber: Kajian Peneliti (diolah)

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. *Signaling Theory*

Signalling theory memaparkan terkait bagaimana perusahaan seharusnya dalam memberi sinyal pada pengguna laporan keuangan. Isi dari sinyal ini yakni informasi terkait segala sesuatu yang manajemen lakukan dalam merealisasikan harapan pemilik yang bisa berwujud promosi maupun informasi yang lain yang menerangkan

keunggulan perusahaan tersebut daripada perusahaan lainnya (Handayani & Almilia, 2013).

Signalling theory memberi gambaran bahwasanya isyarat atau sinyal yakni tindakan manajemen perusahaan yang memberikan investor petunjuk terkait cara manajemen melihat prospek perusahaan. Penjelasan dari teori ini yakni investor bisa memberikan perbedaan antara perusahaan dengan nilai tinggi dengan yang bernilai rendah (Brigham & Houston, 2014).

Perusahaan terpacu untuk menginformasikan laporan keuangannya pada pihak eksternal sebab terdapatnya *Signalling theory*. *Signalling theory* dilandasi oleh penilaian bahwasanya publikasi informasi oleh perusahaan diterima secara tidak sama oleh pengguna laporan keuangan atau setiap pihak. Kondisi tersebut dikarenakan asimetri informasi. Informasi bisa menentukan investor dalam memutuskan terkait investasi. Seberapa berkualitasnya informasi yang ada pada laporan keuangan bisa diukur dari bermacam sisi, yakni ketepatan waktu, kelengkapan informasi, relevan, dan keakuratan (Connelly *et al.*, 2011).

Signalling theory menerangkan mengenai bagaimana perusahaan memberi sinyal yang bermanfaat untuk pemakai laporan keuangannya. Sinyal dari perusahaan berwujud informasi semacam laporan keuangan tahunan perusahaan berhubungan dengan langkah manajemen dalam pengelolaan perusahaan guna mencapai keuntungan yang optimal. Sinyal ini bisa berwujud informasi terkait keunggulan suatu perusahaan dibandingkan yang lain. Selain itu, bisa berwujud informasi yang bisa dipercayai menyangkut prospek atau gambaran perusahaan kedepannya. Pemakai

laporan keuangan khususnya investor memerlukan informasi dalam melakukan analisis risiko tiap perusahaan. Dinyatakan baik perusahaan yakni yang mampu secara transparan, sukarela, dan terbuka mempublikasi laporan keuangannya. Informasi yang disajikan sebagai pengumuman dinilai dapat menjadi sinyal untuk investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Jika informasinya ini positif, maka pasar akan meresponnya, dengan demikian dalam pasar akan terjadi perubahan mengenai volume transaksi saham yang ada (Sartono, 2010).

2. Teori agensi (*agency theory*)

Teori agensi yakni basis teori yang melandasi praktik bisnis perusahaan yang sering diterapkan. Akar dari teori ini yakni sinergi teori organisasi, sosiologi, keputusan, serta ekonomi (Handoko, 2013). *Agency theory* mengacu pemaparan dari Andriyani & Mudjiyanti (2017) yakni dasar keagenan yakni terhadap hubungan kontrak antara pemegang saham (prinsipal) atau agen (manajemen).

Teori keagenan yakni hubungan antara agen (manajemen) dengan prinsipal (pemilik). Manajer dalam konteks ini memiliki wewenang sebagai pengelola perusahaan serta membentuk keputusan dengan mengatasnamakan investor. Timbulnya masalah keagenan berupa konflik kepentingan dari apa yang manajer harapkan dengan yang investor harapkan. Seharusnya manajer melakukan pengelolaan operasionalisasi bisnis secara baik supaya bisa optimalnya kepentingan investor, namun pada kenyataannya kerap kali memprioritaskan kepentingannya sendiri atau ini dinamakan moral hazard (Haryanvi *et al.*, 2011).

Terjadinya permasalahan keagenan antara pemegang saham serta manajer adalah pemegang saham lebih suka dengan dividen dibandingkan untuk pembayaran investasi. Kebalikannya, deviden yang diinginkan manajer kembali diinvestasikan untuk memperbanyak modal perusahaan (Mursalim,2011).

Pemaparan tersebut berhubungan dengan teori keagenan, di mana pemegang saham (prinsipal) dan agen (manajer) setiapnya menginginkan kemakmuran yang maksimum. Akan tetapi, manajer pada konteks ini lebih menguasai informasi dibanding pemegang saham sebab secara langsung manajer melakukan pengelolaan terhadap perusahaan sementara pemegang saham kesulitan mendapatkan informasi terkait operasionalisasi perusahaan secara efektif, sehingga asimetri informasi timbul. Kondisi tersebut mengakibatkan manajer bertindak oportunistik, misalnya investasi dalam proyek yang negatif net present value, melakukan inefisiensi, serta lainnya. Manajer yang bertindak akan kepentingannya serta abai dengan apa yang menjadi kepentingan pemegang saham, dan timbulnya agensi teori dalam perusahaan akan terjadi (Mursalim,2011).

Guna meminimalisir masalah agensi dari pemegang saham dan manajer, maka bermacam cara bisa dilakukan. Satu, melakukan monitoring oleh investor institusional, misalnya perseroan terbatas, perusahaan asuransi, dana pensiun, ataupun institusi independen dengan otoritas yang mampu menilai kinerja manajemen perusahaan. Selanjutnya, kepemilikan saham saja tidak cukup, namun dibutuhkan terhapanya tindakan institusi yang secara aktif menekan manajer untuk tidak bertindak oportunistik. Tiga, kepemilikan manajerial atas perusahaan meningkat

sebagai insentif dalam langkah mengurangi tindak oportunistiknya. Empat, terdapatnya kebijakan hutang. Peserta terakhir yakni terciptanya kebijakan dividen perusahaan (Mursalim,2011).

Merespon terdapatnya konflik kepentingan dari manajer dan pemegang saham ini menerangkan bahwasanya *corporate governance* yakni tanggapan perusahaan atas konflik yang terjadi. Beberapa aspek *corporate governance* di antaranya banyaknya anggota komite audit, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, serta kepemilikan manajerial dinilai menjadi mekanisme kontrol yang tepat dalam menekan konflik keagenan yang timbul.

3. *Firm Value*

Harmono (2014) memberikan definisi komprehensif dari *Firm Value* yakni kinerja perusahaan, yang direfleksikan dengan terciptanya harga saham dari penawaran serta permintaan pasar modal, yang merupakan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Fahmi (2013), *Firm Value* dapat menginformasikan sebesar apa masyarakat menghargai perusahaan, dengan demikian masyarakat bersedia melakukan pembelian saham perusahaan dengan harga melebihi nilai buku sahamnya. *Firm Value* yakni persepsi investor atas perusahaan terkait harga saham.

Firm Value yakni sesuatu yang diperhatikan investor. Seberapa makmur investor atau pemegang saham terrefleksi melalui *Firm Value*. Atau ringkasnya, *Firm Value* yakni ukuran kinerja manajemen keuangan. Dengan memaksimalkan *Firm*

Value maka akan menjadikan pemilik perusahaan lebih makmur. Oleh karenanya didapat simpulan yakni *Firm Value* yakni nilai pasar keseluruhan elemen keuangan perusahaan yang calon pembeli bersedia dibayarkan apabila perusahaan dijual dimana ini terefleksi dari harga saham. atau ringkasnya, *Firm Value* dapat dinamakan persepsi masyarakat atau investor pada perusahaan secara umum yang kerap dihubungkan dengan harga saham.

Menurut Utami (2017), beberapa teknik atau metode penilaian perusahaan yakni:

- a. metode kapitalisasi proyeksi laba antara metode rasio tingkat laba.
- b. Metode arus kas mencakup metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen perusahaan yakni dengan melihat pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan aktiva atau metode penilaian suatu aktiva dalam perusahaan.
- e. Pendekatan harga saham perusahaan.
- f. Pendekatan *economic value added*.

Sesuai pernyataan Brigham & Houston (2014), laba, arus kas, serta nilai buku pada perusahaan dan harga saham dihubungkan oleh *Firm Value*. Rasio ini dapat menjelaskan kepada pihak manajemen mengenai pandangan para pemegang saham terhadap risiko yang mungkin terjadi dan prospek kedepan suatu perusahaan. Adapun rasio dari nilai pasar yang dijabarkan sebagai berikut:

- a. Nilai Buku (*Book Value*), yakni yakni perbandingan harga dengan cara total asset bersihnya suatu perusahaan dibagi dengan saham yang beredar.

b. *Price Book Value* (PBV), yakni perbandingan antara harga saham dengan nilai buku suatu perusahaan. PBV yakni ukuran *Firm Value* karena memberikan gambaran bagaimana pasar dalam menghargainya nilai buku saham perusahaan.

Adapun rumus PBV menurut Brigham & Houston (2014), yakni:

$$\text{Rumus : PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

c. *Price Earning Ratio* (PER) yakni metrik dasar untuk memeriksa sebagian besar ekuitas dari bawah ke atas atau secara fundamental. Dengan kata lain PER yakni perbandingan dari laba bersih dan harga saham suatu perusahaan dalam periode tertentu.

4. *Enterprise Risk Management*

Risiko yakni suatu bentuk kondisi yang tidak pasti terkait masa mendatang (*future*) dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan sesuai pertimbangan pada masa kini (Fahmi, 2014). Terdapat bermacam risiko yang dihadapi, termasuk aktivitas bisnis perusahaan. Kejadian yang berpotensi memicu risiko bisa kapan saja muncul serta merugikan perusahaan maupun individu terkait. Risiko ini memperlihatkan beda kemungkinan dari yang diinginkan.

Darmawi (2016) memberikan definisi komprehensif dari *enterprise risk management* sebagai suatu program manajemen risiko menyeluruh guna mengatasi seluruh risiko yang perusahaan hadapi, mencakup risiko keuangan, risiko operasional, risiko strategik, risiko spekulatif, serta risiko murni.

Sementara itu, *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) (2017) memberikan definisi komprehensif dari *Enterprise Risk Management* yakni tahapan yang ditentukan oleh manajemen perusahaan, dimana diaplikasikan dalam tiap strategi perusahaan serta perencanaannya bertujuan guna memberi keyakinan memadai supaya tujuan perusahaan bisa dicapai.

Menurut Fahmi (2014), melalui manajemen risiko yang diterapkan di perusahaan, maka manfaat yang didapatkan di antaranya:

- a. Melalui perancangan konsep manajemen risiko secara mendetail, maka berarti perusahaan sudah membentuk mekanisme dan arah secara berkelanjutan.
- b. Memberikan kemungkinan untuk perusahaan mendapatkan risiko kerugian yang minim.
- c. Memacu manajer mengadakan pengambilan keputusan untuk senantiasa menghindari risiko serta pengaruh kerugian yang terjadi, terutama dari sisi keuangan.
- d. Dapat mengarahkan perusahaan untuk melihat berbagai kemungkinan timbulnya dampak secara jangka panjang dan jangka pendek.
- e. Perusahaan mempunyai ukuran kuat sebagai pijakan dalam pengambilan keputusan, oleh karenanya manajer cenderung hati-hati serta senantiasa memposisikan berbagai ukuran dalam seluruh keputusan.

Indikator yang digunakan sebagai pengukur pengungkapan *enterprise risk management* yakni *Enterprise Risk Management framework* yang dikeluarkan oleh *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO), yang mana ada 65 item pengungkapan *Enterprise Risk Management* yang meliputi dimensi di bawah ini:

- a. pemantauan.
- b. informasi dan komunikasi
- c. kegiatan pengawasan
- d. respons atau risiko
- e. penilaian risiko
- f. identifikasi kejadian
- g. penetapan tujuan
- h. lingkungan internal

Adapun rumusan pengukuran *Enterprise Risk Management* adalah (Devi dkk., 2017):

$$\text{indeks ERM} = \frac{\text{item pengungkapan}}{\text{item yang diungkapkan}}$$

5. Managerial Ownership

Managerial Ownership yakni pihak manajerial perusahaan berperan aktif dalam pengambilan keputusan dalam pengoperasian perusahaan. Beberapa pihak ini ialah yang menduduki dewan direksi serta dewan komisaris perusahaan (Fathimiyah *et al*, 2011).

Managerial ownership yakni tingkat kepemilikan saham manajemen yang berperan dalam mengambil keputusan secara aktif, contohnya komisaris dan direktur. *Managerial ownership* yang mengalami peningkatan dapat menjadikan terikatnya kekayaan manajer yang sifatnya pribadi dengan kekayaan perusahaan,

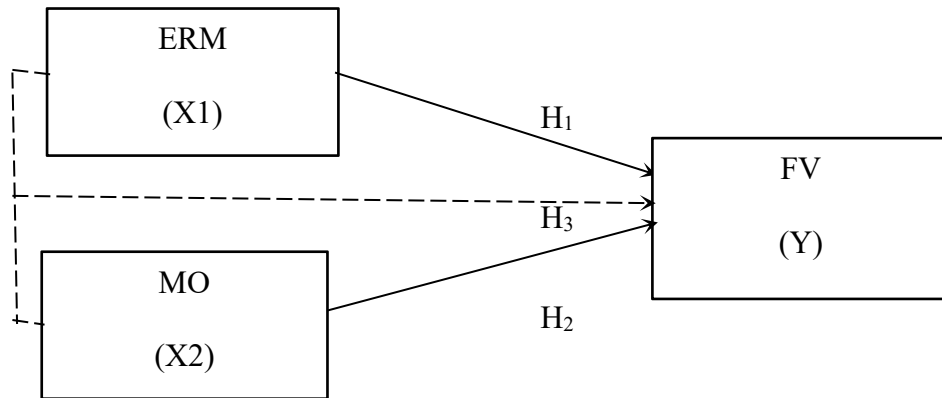
dengan demikian manajer dapat berupaya meminimalisir pengurangan risiko hilangnya kekayaan melalui pengurangan risiko keuangan perusahaan lewat menurunkan tingkat hutang (Djabib 2012).

Kepemilikan manajerial sangatlah berguna di mana manajer terlibat atas kepemilikan saham perusahaan. Selanjutnya manajer berupaya menjadikan *Firm Value* dengan lebih baik, sehingga keuntungan dari bagiannya tersebut juga akan bisa dinikmati. Bertambah besarnya kepemilikan saham manajerial, maka akan semakin lebih produktif kerja dari pihak manajerial untuk mencapai kepentingan pemegang sahamnya, serta bisa menjadikan kepercayaan yang meningkat yang bisa pula meningkatkan *Firm Value*.

Managerial ownership memperlihatkan kepemilikan manajer terhadap saham perusahaan. Hal tersebut artinya manajer memiliki kedudukan ganda, dimana bukan sebatas sebagai manajer saja namun pula yakni pemegang saham. Adanya kedudukan ganda ini, maka manajer mempunyai dua kepentingan dalam setiap pengambilan keputusan, yakni kepentingan pemegang saham dan juga kepentingannya sebagai manajer perusahaan. Posisi ini diharapkan akan dapat menjadikan manajer dapat memutuskan secara tepat serta tidak memicu kerugian, baik untuk posisinya sebagai pemegang saham ataupun manajer. Indikator untuk mencari persentase *Managerial Ownership* dapat menggunakan rumus (Kasmir, 2014) sebagai berikut:

$$\text{Rumus : } MO = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

C. Kerangka Pikir



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir

Keterangan :

FV : *Firm Value* (Y)

ERM : *Enterprise Risk Management* (X1)

MO : *Managerial Ownership* (X2)

→ : Pengaruh variabel secara parsial

- - - - -> : Pengaruh variabel secara simultan

Sesuai kerangka pikir tersebut sehingga bisa di buat hipotesis yakni:

H1: *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2: *Managerial Ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3: *Enterprise Risk Management* dan *Managerial Ownership* memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *Firm Value* pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.