

**PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2014-2016)*

**SKRIPSI**

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**OLEH :**

**REZA ANDANI MASRI**  
**2014/14043034**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2018**

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

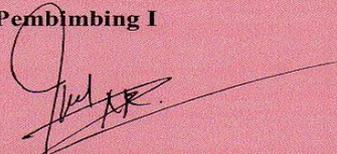
**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE* DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*)**

Nama : Reza Andani Masri  
NIM/TM : 14043034/2014  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2018

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Dr. Erinos NR, M.Si, Ak  
NIP. 19580718 198903 1 002

Pembimbing II



Nayang Helmayunita, SE, M.Sc  
NIP. 19860127 200812 2 001

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak  
NIP. 19730213 199903 1 003

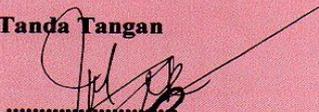
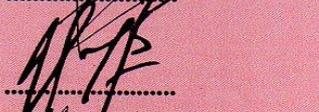
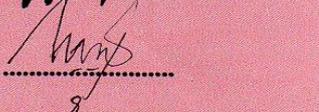
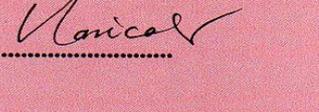
**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

**Judul** : Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* dan  
Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)  
**Nama** : Reza Andani Masri  
**NIM/TM** : 14043034/2014  
**Program Studi** : Akuntansi  
**Fakultas** : Ekonomi

Padang, Mei 2018

**Tim Penguji**

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Dr. Erinos NR, M.Si, Ak	1. .... 
2.	Sekretaris	: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	2. .... 
3.	Anggota	: Mia Angelina Setiawan, SE, M.Si	3. .... 
4.	Anggota	: Vanica Serly, SE, M.Si	4. .... 

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Reza Andani Masri  
NIM/Tahun Masuk : 14043034/2014  
Tempat/Tgl. Lahir : Sintuk / 19 Desember 1995  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Teluk Belibi Utara Punggung Kasik Kec. Lubuk Alung  
No. HP/Telp : 081378131613/-  
Judul Skripsi : Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2016*)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang April 2018



**Reza Andani Masri**  
14043034/2014

## ABSTRAK

**Reza Andani Masri, 14043034/2014, Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016*)**

**Pembimbing : 1. Dr. Erinosa NR, M.Si, Ak  
2. Nayang Helmayunita, S.E, M.Sc**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *enterprise risk management disclosure* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMDI) pada penelitian ini diukur dengan indeks pengungkapan berdasarkan ISO 31000:2009 yang terdiri dari 25 item dan kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) sedangkan nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun yakni dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 48 perusahaan sampel dari 149 perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data adalah dengan teknik observasi dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah (1) *enterprise risk management disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) *enterprise risk management disclosure* dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. *Enterprise risk management disclosure* memberikan pengaruh yang lebih dominan bila dibandingkan dengan kebijakan dividen karena nilai koefisien  $\beta$  (2,271) ERMDI > koefisien  $\beta$  (0,212) kebijakan dividen serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga pengaruh secara simultan yang diberikan masih rendah yaitu sebesar 9%.

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan dan kelancaran pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Brsa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)”**. Shalawat beserta salam tak lupa penulis ucapkan kepada Nabi besar Muhammad SAW yang telah menjadi suri tauladan bagi manusia untuk menuju kebaikan.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjan Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis mengucapkan terima kasih secara khusus kepada Bapak Dr. Erinos NR, M.Si, Ak selaku pembimbing 1 dan Ibu Nayang Helmayunita, S.E, M.Sc selaku pembimbing II yang telah bersedia memberikan waktu dan saran dalam penyelesaian skripsi ini. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Bapak Dr. Idris, M.Si serta Para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin, S.E, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Ibu Mia Angelina Setiawan, S.E, M.Si dan Ibu Vanica Serly, S.E, M.Si selaku penguji yang telah memberikan banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Salma Taqwa, S.E, M.Si selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
5. Staf dosen serta karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Kedua orang tua (Ibunda Nurbaini dan Ayahanda Masrizal), Kakak (Selvia Ayuni Masri) dan Adik (Vika Anggreni Masri, Vira Wahyuni Masri, dan Vina Devani Masri) serta keluarga besar yang telah memberikan perhatian, semangat, do'a, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
8. Teman-teman rumah saya Yulia Anggraini dan Nova Fitri Diana yang selalu memberikan semangat dan motivasi dalam penyelesaian studi dan skripsi ini.
9. Abang tercinta, Ivan Nuryadi dan Muhardi yang telah memberikan dukungan dan membantu saudara dalam kelancaran penyelesaian kuliah dan skripsi ini.
10. Sahabat yang selalu mendukung "Viencha" (Opi Apriani, Febri Yanni Putri, Annisa Pratiwi, Trisna Elfani, Ranni Maharani Anisa Putri, Wellia Efrima, Nurintan Sari, A.Md, Keb).
11. Sahabat tercinta Sri Harningsih, Ayu Fatimah, Umi Kalsum, Hanifah Eka Putri, dan Putri Efrilna,S.E.

12. Terkhusus, teman istimewa saya Agus Salim Z yang selalu memberikan dukungan setiap waktunya dan selalu memotivasi penulis agar penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
13. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2014 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.
14. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Penulis telah berusaha menulis semaksimal mungkin untuk skripsi ini, namun apabila pembaca masih menemukan kekurangan, maka penulis memohon adanya saran dan kritikan yang membangun dari pembaca untuk kesempurnaan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca dan khususnya bagi penulis, Amiin.

Padang, Mei 2018

Reza Andani Masri

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>ix</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	10
C. Rumusan Masalah .....	11
D. Tujuan Penelitian .....	11
E. Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....</b>	<b>13</b>
A. Kajian Teori .....	13
1. <i>Agency Theory</i> .....	13
2. <i>Signalling Theory</i> .....	15
3. Nilai Perusahaan .....	17
4. <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> .....	21
5. Kebijakan Dividen .....	24
6. Penelitian Terdahulu .....	29
B. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis .....	30
C. Kerangka Konseptual .....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
A. Jenis Penelitian .....	38
B. Populasi dan Sampel .....	38
C. Jenis dan Sumber Data .....	41
D. Teknik Pengumpulan Data .....	42
E. Variabel Penelitian dan Pengukurannya .....	42
F. Teknik Analisis Data .....	46
G. Definisi Operasional .....	52
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>53</b>
A. Deskripsi Variabel Penelitian .....	53
B. Statistik Deskriptif .....	65
C. Uji Asumsi Klasik .....	66
D. Uji Kelayakan Model .....	71
E. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis .....	76

<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>83</b>
A. Kesimpulan .....	83
B. Keterbatasan Penelitian .....	84
C. Saran .....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>87</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	29
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	39
3.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	40
3.3 Indeks Total Skor Pengungkapan ERM .....	44
3.4 Klasifikasi Nilai <i>d</i> ( <i>Durbin-Watson</i> ) .....	49
4.1 Perhitungan Nilai Tobin's Q .....	54
4.2 Tobin's Q Perusahaan Manufaktur .....	55
4.3 Data ERM <i>Disclosure</i> Perusahaan Manufaktur .....	59
4.4 DPR Perusahaan Manufaktur .....	63
4.5 Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur .....	65
4.6 Uji Normalitas sebelum Transformasi .....	67
4.7 Uji Normalitas setelah Transformasi .....	68
4.8 Uji Multikolinearitas .....	69
4.9 Uji Heteroskedastisitas .....	70
4.10 Uji Autokorelasi .....	71
4.11 Koefisien Determinasi .....	71
4.12 Uji F Statistik .....	72
4.13 Regresi Berganda .....	73

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Kerangka Konseptual .....	37

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Data .....	91
2. Hasil Olahan Data <i>SPSS21</i> .....	108

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Sebuah perusahaan didirikan untuk memenuhi maksud dan tujuan yang ingin dicapai oleh para pemilik perusahaan. Tujuan perusahaan dibagi menjadi dua antara lain tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang maksimal dengan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Mengoptimalkan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat dan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham tinggi.

Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*) dapat diwujudkan dengan memaksimumkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) (Atmaja, 2008:4). Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham dan tingkat kemakmuran pemegang saham mencerminkan bagaimana nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang meningkat terjadi karena adanya persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan sehingga investor akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan juga pada akhirnya akan meningkatkan

harga saham perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Devi, Badera dan Budiasih, 2016). Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi return yang diperoleh, dan semakin tinggi return saham semakin makmur pemegang sahamnya.

Husnan (2008:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, karena pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya, yaitu salah satunya dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan.

Proksi yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q ini memberikan informasi yang lebih akurat karena memasukkan unsur-unsur kewajiban, dan total aset dalam penghitungannya, tidak hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas saja, tetapi juga mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan. Tobin's Q memiliki beberapa keunggulan seperti yang dijelaskan oleh Smithers dan Wright

(2007) dalam Ulfah (2014), yaitu : (1) Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan, (2) mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan, (3) mencerminkan modal intelektual perusahaan, dan (4) dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal.

Devi *et al* (2016) menyatakan bahwa salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan adanya pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM disclosure)* secara luas. *ERM disclosure* merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM Disclosure)* merupakan suatu strategi yang digunakan untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko dalam perusahaan (Utami, 2015). ERM dalam suatu perusahaan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan dan dapat membantu dalam mengontrol aktivitas manajemen sehingga perusahaan dapat meminimalisir terjadinya fraud yang dapat merugikan perusahaan. ERM yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga.

Kasus mengenai kegagalan dalam mengelola risiko perusahaan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan sudah banyak terjadi. Contohnya, kasus *fraud* yang terjadi sejak awal triwulan kedua 2017 telah muncul isu terjadinya *fraud* akuntansi di British Telecom. Perusahaan raksasa Inggris ini mengalami *fraud* akuntansi pada salah satu lini usahanya di Italia yang merupakan

perusahaan besar multinasional. Modusnya adalah memperbesar penghasilan perusahaan melalui perpanjangan kontrak yang palsu dan *invoice* nya serta transaksi yang palsu dengan *vendor*. Praktik *vendor* ini sudah terjadi sejak tahun 2013 dan dorongan untuk memperoleh bonus (*tantiem*) menjadi stimulus *fraud* akuntansi ini. Dampak atas penggelembungan laba ini menyebabkan kerugian dalam pembayaran pajak penghasilan atas laba yang sebenarnya tidak ada, selain itu pemegang saham dan investor juga mengalami kerugian, dimana harga saham British Telecom anjlok seperlimanya setelah pengumuman atas koreksi pendapatan. (Sumber : *Warta Ekonomi.co.id, Jakarta*).

Kasus kecurangan ini merupakan salah satu contoh dari risiko internal perusahaan yang dapat terjadi akibat lemahnya manajemen risiko perusahaan (*Enterprise Risk Management*). Pengungkapan manajemen risiko yang dilaksanakan oleh manajemen bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan untuk menilai kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh manajemen dalam mengatasi risiko (Puspitasari, 2017). *ERM disclosure* dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan, untuk menilai apakah kebijakan yang dilakukan tepat guna atau tidak, sehingga informasi yang dimiliki oleh stakeholder menjadi lengkap. Pengungkapan informasi yang bersifat *nonfinancial* dinilai penting dalam menilai suatu perusahaan dan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko merupakan informasi *nonfinancial* yang sangat diperlukan oleh investor (Devi *et al.* 2016). Perusahaan yang tidak memiliki manajemen risiko yang baik akan mengalami kesulitan untuk mempertahankan kesinambungan usaha perusahaan.

*Enterprise Risk Management disclosure* secara lebih luas dan spesifik akan menjadi strategi untuk peningkatan nilai perusahaan, namun meskipun demikian Devi *et al.* (2016) menyatakan bahwa kesadaran perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia untuk menerapkan dan mengungkapkan ERM masih tergolong rendah, bahkan data menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan manufaktur yang tidak menerapkan dan mengungkapkan ERM meskipun permintaan tentang ERM *disclosure* oleh investor semakin tinggi. Perusahaan manufaktur termasuk kedalam kelompok perusahaan nonkeuangan. Pernyataan ini juga dipertegas oleh Utomo dan Anis (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan keuangan memiliki ketentuan yang lebih ketat terkait pengungkapan risiko daripada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI. Kelonggaran ketentuan ERM *disclosure* pada perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung kurang memperhatikan kelengkapan instrumen ERM *disclosure*.

Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM *disclosure*) secara luas mampu menghindari perusahaan dari konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* melalui kontrol yang dilakukan *principal* kepada *agent* dengan melihat sejauh mana *agent* melakukan praktik pengungkapan risiko (Utomo dan Anis, 2014). Konflik kepentingan antara manajer (*management ownership*) dan pemegang saham (*outsider ownership*) ini sering disebut *agency problem* yang muncul seiring dengan proses memaksimalkan nilai perusahaan.

*Agency problem* antara pemegang saham dengan manajer dapat dikurangi dengan adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah masalah penting, karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari pembayaran

dividen, tetapi juga memiliki hubungan erat dengan sebagian besar investasi perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang rumit pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau disebut juga sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga laba ditahan (Mahpudin dan Suparno, 2016).

Menurut Keown *et al* (2008:211) kebijakan dividen perusahaan bisa dipersepsi oleh pemilik sebagai alat untuk meminimumkan biaya agensi. Investor baru mungkin tertarik ke perusahaan hanya bila manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan dipergunakan dengan menguntungkan dengan asumsi bahwa pembayaran dividen menuntut manajemen menerbitkan saham untuk mendanai investasi baru. Pembayaran dividen secara tidak langsung mengakibatkan pemantauan atas aktivitas manajemen secara lebih dekat dan dividen dapat memberikan kontribusi yang bermakna bagi nilai perusahaan.

Afzal dan Rohman (2012) menyatakan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus

memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi lain.

Menurut Susanti (2010) dalam Purnama (2016), kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi, maka harga saham juga tinggi dan berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya, jika pembayaran dividen rendah, maka harga saham juga akan rendah dan berdampak pada rendahnya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hoyt, Dudley dan Liebenberg (2008) dan Bertinetti, Cavezzali, dan Gardenal (2013) membuktikan adanya korelasi positif dan signifikan antara penggunaan ERM dengan nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh Devi *et al.* (2016) menemukan hasil bahwa ERM *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Puspitasari (2017) yang menyatakan terjadinya hubungan negatif dan signifikan antara ERM *disclosure* dengan nilai perusahaan. Sanjaya dan Linawati (2015) menemukan hasil bahwa ERM *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga dibuktikan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016), namun Afzal dan Rohman (2012) menemukan hasil yang berbeda yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Meidiawati dan Mildawati (2016) juga menemukan kebijakan

dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Anita dan Yulianto (2016) juga menghasilkan hal yang sama.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) *disclosure* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Penelitian tentang ERM *disclosure* yang dihubungkan dengan nilai perusahaan bagi perusahaan nonkeuangan masih sangat jarang dilakukan di Indonesia sehingga dampak nyata dari ERM *disclosure* terhadap nilai perusahaan belum banyak dibuktikan secara konkret berdasarkan hasil-hasil penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016.

*Enterprise Risk Management* (ERM) *disclosure* diukur dengan menggunakan dimensi ISO 31000:2009. Penggunaan Dimensi ISO 31000:2009 ini karena di Indonesia, Badan Standarisasi Nasional (BSN) telah mengadopsi standar ISO tersebut ke dalam SNI ISO 31000:2011 Manajemen risiko – Prinsip dan Panduan pada 20 Oktober 2011 (Agista, 2017). SNI ISO 31000:2011 diambil sepenuhnya dari ISO 31000:2009 yang dapat digunakan oleh segala jenis organisasi dalam menghadapi berbagai risiko yang melekat pada aktivitasnya, karena ISO 31000:2009 menyediakan panduan generik dan keberadaan prinsip manajemen risiko, penetapan konteks eksternal, dan pemisahan antara kerangka kerja dengan proses manajemen risiko menjadi keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh ISO 31000:2009.

Indikator pengukuran *Enterprise Risk Management Disclosure* dengan dimensi ISO 31000:2009 yaitu sebanyak 5 kategori yang terdiri dari: (1) mandat dan komitmen, (2) perencanaan kerangka kerja manajemen risiko, (3) penerapan manajemen risiko, (4) *monitoring* dan *review* kerangka kerja manajemen risiko, (5) perbaikan kerangka kerja manajemen risiko secara berlanjut. Kelima kategori tersebut terbagi dalam 25 item pengungkapan. Satu hal yang membedakan ISO 31000:2009 dengan standar lain adalah perspektif ISO 31000:2009 yang lebih luas dan lebih konseptual dibandingkan yang lain dan adanya kerangka kerja manajemen risiko yang merupakan implementasi prinsip manajemen mutu yang lebih dikenal dengan *Plan-Do Check-Action* (Utami, 2015).

Dua rasio yang sering digunakan untuk memproksikan kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu *dividend payout ratio*, dan *dividend yield*. *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Mollah (2014) dalam Hasnawati (2015), mengatakan bahwa perusahaan di Negara berkembang lebih mementingkan *dividend payout ratio* dari pada besaran moneterinya, sedangkan *dividend yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dapat dijadikan proksi sebagai besaran moneterinya, sehingga peneliti menggunakan *dividend payout ratio* sebagai proksi dalam pengukuran kebijakan dividen. Rosdini (2009) dalam Prasetio dan Suryono (2016) mengartikan *dividend payout ratio* sebagai indikasi atas persentase jumlah laba atau earnings yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio*

dapat dijadikan sebagai sumber pembiayaan dan investasi yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu pada latar belakang yang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten maka peneliti ingin melakukan penelitian guna mengetahui hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan dan kondisi saat ini, penelitian yang akan dilakukan dengan judul **“Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016).**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pembatasan terhadap masalah yang akan diteliti maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Seauhmana *Enterprise Risk Management disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Seauhmana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Seauhmana *Enterprise Risk Management disclosure* dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang telah diidentifikasi diatas dapat dirumuskan masalah yang ingin diteliti sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *Enterprise Risk Management disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Enterprise Risk Management disclosure* dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *Enterprise Risk Management disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Pengaruh *Enterprise Risk Management disclosure* dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diberikan dengan terpenuhinya tujuan yang akan dicapai, yaitu:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang, *Enterprise Risk Management disclosure* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagi mahasiswa, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi mahasiswa dalam menyusun penelitian ilmiah dengan topik yang sama guna menambah pengetahuan mengenai nilai perusahaan.
3. Bagi investor dan *stakeholder* lainnya, penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk mengetahui perilaku manajemen dalam menyajikan laporan keuangannya sehingga dapat dijadikan dasar dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.
4. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kesadaran manajemen dalam memperluas pengungkapan *Enterprise Risk Management* agar investor memiliki persepsi positif terhadap perusahaan.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. *Agency Theory*

*Agency theory* pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang mengartikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana salah satu pihak (*principal*) menggunakan pihak lain (*agent*) untuk mengerjakan suatu layanan tertentu untuk kepentingan mereka, dengan melibatkan suatu pendelegasian wewenang pengambilan keputusan oleh *agent*.

*Agency theory* menjelaskan bahwa organisasi merupakan jaringan hubungan kontraktual antara manajer (*agent*) dengan pemilik sumber daya ekonomis (*principal*). Teori ini mengasumsikan bahwa *agent* sebagai individu yang rasional, memiliki kepentingan pribadi dan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya, sehingga hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan (Utami, 2015).

*Agency theory* dalam perspektif pengungkapan manajemen risiko digunakan untuk memahami bahwa manajer sebagai pengelola perusahaan tentu akan mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik, sehingga dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi diantara keduanya, khususnya yang akan merugikan pemilik. Hubungan antara pemilik dan manajer dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena manager (*agent*) berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan

dibandingkan dengan pemilik (*principal*). *Asymmetrical information* yaitu suatu keadaan dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (Prasetio dan Suryono, 2016).

Kondisi *asymmetrical information* dapat mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal* dan teori ini mengasumsikan bahwa *agent* dapat bertindak disfungsional dengan penuh kesadaran untuk mengutamakan kepentingannya sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa depan dan tindakan mereka tidak dapat diawasi secara detail oleh pemegang saham. Teori agensi menjelaskan bahwa pemegang saham tidak dapat percaya sepenuhnya kepada manajemen karena diasumsikan manajemen tidak dapat berperilaku dan memutuskan yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham (Agista, 2017). Pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang disebut *agency cost* atau biaya keagenan agar pemilik (*principal*) dapat menghalangi perilaku manajer yang mengutamakan kepentingan pribadinya, sehingga dapat meminimalisasi *asymmetrical information*.

Teori keagenan dapat digunakan sebagai dasar dalam memahami praktik pengungkapan risiko. *Agent* sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan seharusnya melakukan praktik tersebut. Hal ini dikarenakan informasi tentang risiko merupakan informasi penting yang dapat mempengaruhi pertimbangan *principal* tentang keadaan masa mendatang yang dihadapi

perusahaan. Tujuan utama pengungkapan risiko adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara *agent* dan *principal*. *Principal* sangat membutuhkan informasi terkait risiko guna memperbaiki pertimbangannya dalam pengambilan keputusan. Selain itu, praktik pengungkapan risiko juga mampu menghindari perusahaan dari konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* melalui kontrol yang dilakukan *principal* kepada *agent* dengan melihat sejauh mana *agent* melakukan praktik pengungkapan risiko (Utomo dan Anis, 2014).

Konflik keagenan juga bisa dikurangi dengan adanya kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

## 2. *Signalling theory*

*Signalling theory* merupakan teori mengenai penyampaian informasi dari manajer kepada pihak yang berkepentingan (investor atau kreditur). *Signalling theory* merupakan salah satu teori yang melatarbelakangi masalah asimetri informasi (Sulistyaningsih dan Gunawan, 2016). Pengungkapan informasi keuangan dan nonkeuangan dapat mengurangi asimetri informasi. Perusahaan menggunakan *signalling theory* untuk menciptakan reputasi baik, sehingga dapat meningkatkan nilai dan citra perusahaan (Subramaniam *et al.* 2009).

*Signalling theory* merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan

keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Pengungkapan ERM dikatakan sebagai salah satu sinyal perusahaan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan ERM yang baik. Pada perspektif pengungkapan risiko perusahaan, teori pesinyalan dapat menjelaskan bagaimana manajer harus memberikan informasi yang memadai mengenai risiko yang dihadapi perusahaan. Informasi yang lengkap mengenai pengungkapan manajemen risiko perusahaan sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai salah satu analisis dalam pengambilan keputusan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Khumairoh, 2016).

Ozuomba *et al*, 2016 menjelaskan suatu model sinyal, bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan. Pada kondisi informasi tidak seimbang (*disparity*) antara manajer dan investor, perusahaan akan memberikan sinyal dengan membayar dividen yang tinggi. Perubahan pembayaran dividen akan ditafsirkan sebagai sinyal kepada para pemegang saham dan investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Umumnya kenaikan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif, sebaliknya penurunan dividen akan dipandang sebagai sinyal negative tentang prospek laba perusahaan dimasa yang akan datang dan akan menimbulkan perubahan pada harga saham dan kekayaan investor.

Berdasarkan penjelasan diatas, *signalling theory* merupakan teori yang erat kaitannya dalam pengungkapan manajemen risiko perusahaan dan adanya kebijakan dividen karena menyampaikan sinyal khusus kepada pengguna informasi keuangan.

### 3. Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Permintaan dan penawaran yang meningkat dapat mengindikasikan bahwa kinerja dari perusahaan tinggi.

Tugas manajer keuangan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tercapai tidaknya tujuan ini dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu. Keuntungan dengan meningkatnya nilai saham perusahaan adalah perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari lembaga keuangan (perbankan) untuk memperoleh pinjaman dengan persyaratan yang lebih lunak dan kepercayaan dari para *supplier* (Kasmir, 2010:8).

Husnan (2008:381) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, karena pada umumnya tujuan utama investor adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan.

Nilai perusahaan (*Firm Value*) disebut dengan nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham (Mahpudin dan Suparno, 2016).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Sehingga dari defini tersebut maka nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk dari harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk para pemegang saham. Syamsudin (1992) dalam Puspaningrum (2016) menyatakan bahwa perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan perlu mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Memaksimalkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh nilai waktu terhadap nilai uang.
- 2) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q yang dikembangkan oleh Profesor James

Tobin (1967). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena dalam Tobin's Q semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dihitung, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004). Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Smithers dan Wright (2007) dalam Ulfah (2014) menyatakan bahwa keunggulan penggunaan pengukuran Tobin's Q adalah :

- 1) Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
- 2) Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan.
- 3) Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
- 4) Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal.

#### 4. *Enterprise Risk Management Disclosure (ERMDI)*

Manajemen risiko perusahaan dapat dipandang sebagai evolusi alami dari proses manajemen risiko. Menurut *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* pada tahun 2004, setelah COSO mengeluarkan *Enterprise Risk Management Report – Integrated Framework* manajemen risiko dapat diartikan sebagai :

*“A process, effected by an entity’s board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, manage risk to be within its risk appetite, and provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives.”* (Fraser dan Simkins, 2010).

Definisi tersebut dapat diterjemahkan bahwa manajemen risiko merupakan suatu proses yang dimonitori secara berkala dan berkesinambungan oleh pihak-pihak internal perusahaan yang memiliki wewenang. Manajemen risiko juga dirancang untuk mengidentifikasi suatu keadaan potensial yang dapat mengganggu pencapaian tujuan perusahaan dengan merumuskan strategi organisasi yang diaplikasikan dalam kegiatan operasional perusahaan yang mencakup seluruh bagian/unit pada organisasi serta disesuaikan dengan masing-masing risiko yang dihadapi perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen risiko diharapkan dapat menjadi pedoman bagi perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Pelaporan dan pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM *disclosure*) memberikan forum untuk mendiskusikan kerentanan dan risiko utama perusahaan dan memperkuat akuntabilitas manajemen. Manajemen Tidak dapat memberikan *sense* bisnis yang baik, karena eksekutif perlu menentukan apa yang membuat bisnis mereka unik dan menetapkan pedoman komprehensif di mana semua perusahaan beroperasi. Transparansi penting untuk diungkapkan karena manajer bisnis, manajer senior, dan dewan direksi perlu melacak eksposur dan mendiskusikannya secara teratur, tanpa transparansi dan pengungkapan, perusahaan tidak memiliki informasi untuk membuat keputusan risiko penting.

Risiko (*risk*) menurut ICAEW (2002) dalam Puspitasari (2017) adalah situasi dimana terdapat ketidakpastian atas dampak yang akan terjadi, baik keuntungan maupun kerugian. Perusahaan tidak dapat menghindari risiko, sehingga perlu melakukan langkah-langkah untuk mengantisipasi terjadinya risiko. Langkah-langkah tersebut dinamakan Enterprise Risk Management (ERM). *International Organization for Standardization* (ISO) pada tanggal 13 November 2009 menerbitkan ISO 31000 sebagai suatu standar implementasi manajemen risiko. Standar ini ditujukan untuk dapat diterapkan dan disesuaikan untuk semua jenis organisasi dengan memberikan struktur dan pedoman yang berlaku generik terhadap semua operasi yang terkait dengan manajemen risiko. ERM *disclosure* adalah informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelola risiko untuk mencapai tujuan perusahaan.

Prinsip dan panduan manajemen risiko ISO 31000:2009 yang di adopsi oleh Badan Standardisasi Nasional (BSN, 2011) memuat bahwa manajemen risiko

suatu organisasi hanya dapat efektif bila mampu menganut prinsip-prinsip sebagai berikut :

- 1) Manajemen risiko menciptakan nilai tambah (*creates value*)
- 2) Manajemen risiko adalah bagian integral proses dalam organisasi (*an integral part of organizational processes*)
- 3) Manajemen risiko adalah bagian dari pengambilan keputusan (*part of decision making*)
- 4) Manajemen risiko secara eksplisit menangani ketidakpastian (*explicitly addresses uncertainty*)
- 5) Manajemen risiko bersifat sistematis, terstruktur, dan tepat waktu (*systematic, structured and timely*)
- 6) Manajemen risiko berdasarkan informasi terbaik yang tersedia (*based on the best available information*)
- 7) Manajemen risiko dibuat sesuai kebutuhan (*tailored*)
- 8) Manajemen risiko memperhitungkan faktor manusia dan budaya (*takes human and cultural factors into account*)
- 9) Manajemen risiko bersifat transparan dan inklusif (*transparent and inclusive*)
- 10) Manajemen risiko bersifat dinamis, iteratif, dan responsif terhadap perubahan (*dynamic, iterative and responsive to change*)
- 11) Manajemen risiko memfasilitasi perbaikan dan pengembangan berkelanjutan organisasi (*facilitates continual improvement and enhancement of the organization*)

## 5. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya. Berkaitan dengan hal tersebut, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan, karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Halim, 2013)

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen karena pada umumnya sebagian *Earning After Tax* (EAT) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi di investasikan kembali. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (Atmaja, 2008:285).

Harmono (2013:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan

stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gain*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Anita, 2016). Kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividend Policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Mardiyati *et al.* 2012 dalam Saputra 2016).

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Harmono (2008:286) yaitu sebagai berikut :

a) “Dividen Tidak Relevan “ dari MM

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecil nya kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting “lemah” seperti : (1) pasar modal sempurna dimana semua investor adalah

rasional, (2) tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, (3) tidak ada pajak, dan (4) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

b) Teori “The Bird in the Hand”

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

c) Teori Perbedaan Pajak

Litzenberger dan Ramaswami menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak (Atmaja, 2008).

d) Teori “*Signalling Hypothesis*”

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Atmaja, 2008).

e) Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. kelompok pemegang saham yang memutamakan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan (Atmaja, 2008).

Beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen pada praktiknya (Atmaja, 2008:291), antara lain :

a) Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor pada umumnya membatasi pebayaran dividen, misalnya dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

b) Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

c) Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, maka perusahaan dapat membayar dividen.

d) Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/ baru. Akibatnya, dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi faktor penting pada perusahaan yang relatif kecil.

e) Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*Equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*), oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividend payout ratio*.

f) Fluktuasi Laba

Perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba perusahaan cenderung stabil. Sebaliknya, jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga. Perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

## 6. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait nilai perusahaan, antara lain:

**Tabel 2.1**

### **Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Robert E. Hoyt, Dudley L. Moore dan Andre P. Liebenberg (2008)	<i>The Value Of Enterprise Risk Management: Evidence From The U.S. Insurance Industry</i>	Peneliti menemukan hubungan positif antara nilai perusahaan dan penggunaan ERM
2.	Giorgio Stefano Bertinetti, Elisa Cavezzali, dan Gloria Gardenal (2013)	<i>The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the Firm Value of European Companies</i>	<i>Enterprise Risk Management disclosure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Sunitha Devi, I Dewa Nyoman Badera dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> dan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Pada Nilai Perusahaan	ERM <i>disclosure</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
4.	Ayudia Dwi Puspitasari (2017)	Analisis Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> , <i>Intellectual Capital Disclosure</i> , dan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Enterprise Risk Management disclosure</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Chyntia Kartika Sanjaya dan Nanik Linawati (2015)	Pengaruh Penerapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaandi Sektor Keuangan	<i>Enterprise Risk Management</i> tidak berpengaruh signifikan
6	Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016)	Pengaruh <i>Size</i> , <i>Growth</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Struktur Modal</i> , <i>Kebijakan Dividen</i> Terhadap Nilai Perusahaan	kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan
7	Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

		Perusahaan	
8	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Hazlina Safitri dan Dr. Suwitho, M.Si. (2015)	Pengaruh <i>Size, Growth</i> , dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## B. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan hasil evaluasi atas penelitian terdahulu, maka hubungan variabel independen dan dependen adalah sebagai berikut:

1. Hubungan *Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM) disclosure* dapat menghindari perusahaan dari konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* melalui kontrol yang dilakukan *principal* kepada *agent* dengan melihat sejauh mana *agent* melakukan praktik pengungkapan risiko (Utomo dan Anis, 2014). Informasi ERM dapat memperkecil adanya asimetri informasi karena asimetri informasi dapat merugikan pihak-pihak diluar perusahaan yang berkepentingan terhadap perusahaan. Perusahaan yang mampu mengungkapkan ERM secara luas maka investor akan mampu mengetahui bagaimana prospek perusahaan kedepannya dan akan berdampak pada nilai

peusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Apabila para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, maka nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum.

*Enterprise Risk Management (ERM) disclosure* berdasarkan *Signalling theory* merupakan sinyal positif karena melalui informasi ERM investor juga akan dapat menilai prospek perusahaan. Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi akan bersedia untuk melakukan pengungkapan ERM secara lebih luas dan spesifik. Kepercayaan investor atas kualitas dan juga komitmen pengelolaan risiko suatu perusahaan dapat mendorong persepsi positif investor pada perusahaan tersebut. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan mendorong investor untuk memberikan harga yang tinggi pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi (Puspitasari, 2017).

Perusahaan dapat lebih siap dalam menghadapi risiko dan mampu melakukan mitigasi risiko melalui pengelolaan risiko dan dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan strategis terkait kegiatan usaha dengan risiko yang terukur sehingga mampu berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Sanjaya dan Linawati, 2015). Jadi kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki

kinerja keuangan yang baik. Perusahaan yang menerapkan ERM akan memberikan jaminan perlindungan bagi investor karena risiko yang dihadapi perusahaan telah dikelola secara terintegrasi.

Adanya pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM disclosure)* dalam suatu perusahaan maka potensi kecurangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan dapat diminimalisasi. Selain itu dengan adanya *ERM disclosure* ini, maka diharapkan dapat menjaga stabilitas perusahaan. ERM yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga. Suatu perusahaan akan dinilai lebih baik jika mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas karena dinilai telah mampu menerapkan prinsip transparansi (Rustiarini, 2012). Kesimpulannya bahwa, dengan adanya pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM disclosure)* diharapkan perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

*Enterprise Risk Management (ERM) disclosure* merupakan suatu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin luas perusahaan mengungkapkan *Enterprise Risk Management* maka perusahaan akan dinilai positif, namun jika perusahaan mengungkapkan *Enterprise Risk Management* secara sempit maka investor akan kesulitan untuk mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi sehingga investor akan kesulitan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi karena transparansi perusahaan dinilai kurang baik. Hoyt *et al.* (2008) dan Bertinetti *et al.* (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara penggunaan *Enterprise Risk Management (ERM)*

dengan nilai perusahaan. Devi *et al.* (2016) juga menemukan bahwa ERM *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : ERM *disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.**

## 2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory* investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Safitri, 2015).

Menurut Afzal dan Rohman (2012) terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan semakin

tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen (Safitri. 2016). Jadi kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuannya membayar dividen juga besar. Dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, dan sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Dividen yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor karena investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen dianggap bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan dapat meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Adanya kebijakan dividen pada suatu perusahaan maka diharapkan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi suatu perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen dalam jangka waktu panjang maka mencerminkan kondisi keuangan perusahaan terkendali sehingga dapat meyakinkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik serta dapat meningkatkan kesejahteraannya. Namun, apabila pembagian dividen mengalami penurunan maka mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan

tidak dapat terkendali. Prastuti dan Sudiarta (2016) menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan penjelasan hubungan pengaruh *enterprise risk management disclosure* terhadap nilai perusahaan dan hubungan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diatas, dimana variabel independen sama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin luas perusahaan mengungkapkan *enterprise risk management disclosure* dan semakin tinggi perusahaan membayarkan dividen maka nilai perusahaan akan meningkat, maka peneliti memunculkan hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) yaitu :

**H<sub>3</sub> : *Enterprise risk management disclosure* dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan**

**C. Kerangka Konseptual**

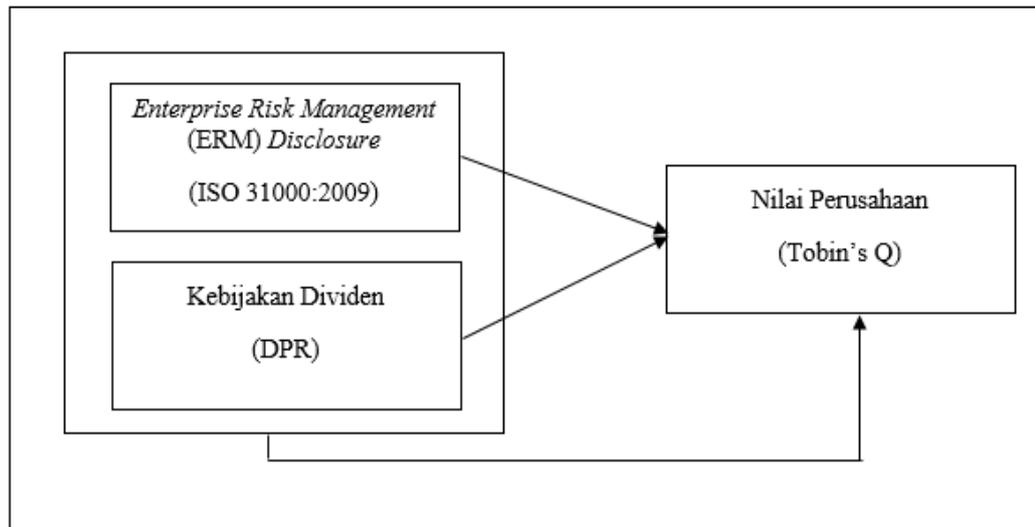
Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, karena pada umumnya tujuan utama investor adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal dengan mempertimbangkan berbagai resiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi. Investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum

menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan.

Hal pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM disclosure)*. Menurut Hoyt dan Liebenberg (2011) dalam Devi *et al.* (2016) Investor menilai positif perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan implementasi ERM yang lebih luas karena semakin banyak item *ERM disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang lebih baik tentang pengelolaan risiko. *ERM disclosure* merupakan sinyal positif karena melalui informasi ERM investor juga akan dapat menilai prospek perusahaan. Semakin luas ERM diungkapkan maka semakin meningkat nilai perusahaan karena investor dapat menilai bagaimana prospek perusahaan kedepannya dan harga saham juga dapat meningkat sehingga kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai.

Hal kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Safitri (2015) dalam penelitiannya bahwa nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMDI) dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016 sebesar 9%. *Enterprise risk management disclosure* memberikan pengaruh yang lebih dominan bila dibandingkan dengan kebijakan dividen karena nilai koefisien  $\beta$  ERMD  $>$  koefisien  $\beta$  kebijakan dividen serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga pengaruh secara simultan yang diberikan masih rendah.
2. *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMDI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin luas suatu perusahaan dalam mengungkapkan *Enterprise Risk Management* (ERMDI) dalam laporan tahunan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. *Enterprise risk management disclosure* memberikan pengaruh sebesar 2,271 terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,212.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain:

1. Periode penelitian ini hanya mencakup 3 tahun dengan sampel 48 dari 149 populasi. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi terkait variabel penelitian tidak lengkap.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan saja sehingga belum mampu mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Terdapatnya unsur subjektivitas dalam menentukan pengungkapan *Enterprise Risk Management*. Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan baku yang dapat dijadikan pedoman sehingga penentuan indeks pengungkapan ERM berbeda untuk setiap peneliti.
4. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang rendah yaitu sebesar 9% menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang memiliki kontribusi besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

### C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari peneliti atas penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan emiten seharusnya:
  - a) Memperluas pengungkapan manajemen risiko dan memiliki komitmen dalam menerapkan manajemen risiko agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga tujuan dari perusahaan juga dapat dicapai. Berdasarkan ISO 31000:2009 bahwa manajemen risiko diterapkan dengan mengembangkan rencana yang jelas, menerapkan rencana seperti yang telah dirancang, memverifikasi bahwa rencana tersebut memberikan tujuan untuk menerapkan manajemen risiko dan bertindak untuk memodifikasi rencana dalam menanggapi informasi yang dikembangkan selama monitoring. Hal ini dikenal dengan istilah *Plan-Do-Check-Action* (PDCA). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI masih banyak yang belum mengungkapkan PDCA pada laporan tahunan, sehingga peneliti mengharapkan agar perusahaan mampu mengungkapkan PDCA agar dapat memberikan keyakinan kepada Investor untuk berinvestasi bahwa risiko memang benar-benar telah dikelola secara integrasi.
  - b) Manajemen perusahaan harus lebih mampu dalam memutuskan seberapa besar dividen akan dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan karena dapat menghambat pertumbuhan

dan kelangsungan hidup perusahaan, sehingga dengan tepatnya keputusan yang diambil untuk menentukan besarnya pembagian dividen maka kebijakan dividen mungkin akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya:

- a. Menambah kategori perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Menambah variabel lain yang diidentifikasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena rendahnya nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang dihasilkan dalam penelitian ini. Variabel lain, seperti: struktur modal, keputusan investasi, *Good Corporate Governance* (GCG) dan variabel lainnya.
- c. Menggunakan proksi lain selain dari proksi yang peneliti gunakan dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie & Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1, No 2. Hlm:1-9.
- Agista, Gissel Glenda & Mimba, Ni Putu Sri Harta. 2017. "Pengaruh *Corporate Governance Structure* dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan *Enterprise Risk Management*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 20, No 1. Hlm:438-466.
- Anita, Aprilia & Yulianto Arief. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. Vol 5, No 1. Hlm:17-19.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Badan Standardisasi Nasional. 2011. *Manajemen Risiko- Prinsip dan Panduan (ISO 31000:2009)*.
- Bertinetti, Giorgio Stefano, *et.al.* 2013. "*The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the Firm Value of European Companies*". *Working Paper n. 10*.
- Devi, Sunitha, *et.al.* 2016. "Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* dan *Intellectual Capital Disclosure* pada Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, Lampung.
- Fraser, John & Simkins, Betty J. 2010. *Enterprise Risk Management Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. Canada: John Willey & Son's, Inc, Hoboken, New Jersey.
- Halim, J. J. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol 2, No 2.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati. Sri. 2005. "Implikasi Keputusan Investasi Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Manajemen & Usahawan*. No.09/Th XXXIX.

- \_\_\_\_\_. 2015. "Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan Kelompok Lq 45". Universitas Lampung.
- Hoyt, Robert E, *et.al.* 2008. "The Value Of Enterprise Risk Management: Evidence From The U.S. Insurance Industry". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 26.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Jensen, M. C. & W. Meckling. 1976. "The Teory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. Hlm305-360.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Keown, Arthur J, *et.al.* 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Indeks
- Khumairoh, *et.al.* 2016. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Syariah Paper Accounting FEB UMS*. Hlm71-81.
- Mahpudin, Endang & Suparno. 2016. "Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan". *JRKA*. Vol 2, Isue 2. Hlm56 – 75.
- Meidiawati, Karina & Mildawati, Titik. 2016. "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5, No 2. Hlm1-16.
- Ozuomba C.N, *et.al.* 2016. "The Effect of Dividend Policies on Wealth Masimizarion – A Study of Some Selected Plcs. *Journal Cogent Business & Management*. Vol 3.
- Pertiwi, Nita Tiyas & Priyadi, Maswar Patuh. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF terhadap Nilai Perusahaan melalui DPR". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5, No 2. Hlm1-25.
- Prastuti, Ni Kadek Rai & Sudiarta, I Gede Merta. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5, No 3. Hlm1572-1598.
- Prasetio, Djoko Adi & Suryono, Bambang. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5, No 1. Hlm1-18.

- Puspitasari, Ayudia Dwi. 2017. "Analisis Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Puspaningrum, Yolanda. 2016. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Purnama, Hari. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*. Vol 4, No 1. Hlm11-21.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2012. "Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan *Enterprise Risk Management*". *Journal manajemen keuangan, akuntabilitas*, Vol 11, No 2. Hlm279–298.
- Safitri, Hazlina & Dr. Suwitho, M.Si. 2015. "Pengaruh *Size*, *Growth*, dengan Kebijakan Dividen sebagai *Variabel Moderating* terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 4, No 6. Hlm1-14.
- Sandy, A. & N. F. Asyik. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 1, No 1. Hlm58-76.
- Sanjaya, Chyntia Kartika & Linawati, Nanik. 2015. "Pengaruh *Penerapan Enterprise Risk Management* dan Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan". *FINESTA*. Vol 3, No 1. Hlm52-57.
- Saputra, Wahyu Harja. 2016. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Subramaniam, Nava, L. McManus, & Jiani Zhang., 2009. "*Corporate Governance, Firm Characteristics, and Risk Management Committee Formation in Australia Companies*". *Managerial Auditing Journal*, 24(4), pp: 316-339.
- Sulistyaningsih & Gunawan, Barbara. 2016. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Risk Management Disclosure*". *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 1. No 1.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. "*Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 8. No. 1. Juni 2004. Hlm1-25.

- Ulfah, Suci Luthfia. 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Srtuktur Modal dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Utomo, Yogi & Chariri, Anis. 2014. "Determinan Pengungkapan Risiko pada Perusahaan Nonkeuangan di Indonesia". *Jurnal Universitas Diponegoro*. Vol 3, No 3. Hlm1-14.
- Utami, Isbriandien Cahya. 2015. "Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit, Internal Audit, Komite Manajemen Risiko dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (Dimensi ISO)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.