

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai landasan teori, variabel-variabel yang diteliti, telaah penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian yang mengembangkan hubungan antar variabel.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Sinyal merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk atau aba-aba bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Teori sinyal mengemukakan pentingnya perusahaan memberikan sinyal kepada *stakeholder* dalam pengambilan keputusan.

Teori pensinyalan (*signaling theory*) memberi asumsi bahwa adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor atau calon investor. Investor memandang manajer memiliki informasi perusahaan yang tidak dapat dimilikinya. Teori persinyalan menjelaskan pentingnya perusahaan untuk menyajikan informasi kepada publik (Morris & Morris, 1987). Informasi yang diungkapkan perusahaan dapat berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang diungkapkan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Di dalam teori sinyal, manajer (agen) atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Pengumuman informasi yang dipublikasikan merupakan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Saat menerima *news information*, pelaku pasar melakukan interpretasi dan analisis informasi terlebih dahulu untuk menilai sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010) sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Suwardjono, 2011).

Signaling theory menuntut perusahaan untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut perusahaan diminati oleh investor dan pemegang saham jika informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Data finansial dan nonfinansial yang dikeluarkan perusahaan juga merupakan sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan sebagai informasi untuk pengambilan keputusan (Sari, 2018). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting bagi investor karena memberikan gambaran masa lampau, sekarang maupun yang akan datang mengenai kondisi perusahaan.

2.1.2 Teori Stakeholder

Dalam teori *stakeholder* menyatakan bahwa tujuan perusahaan beroperasi bukan hanya untuk kepentingan perusahaan itu sendiri, namun juga memberi manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, analis, karyawan, pemerintah, dan pihak lain seperti masyarakat yang merupakan bagian dari lingkungan sosial (Devi et al., 2017). Sedangkan menurut Amran (2009) teori *stakeholder* adalah teori yang membahas mengenai hubungan yang dinamis dan kompleks antara perusahaan dengan lingkungan disekitarnya.

Hubungan antara perusahaan dengan *stakeholder* harus dijaga dengan baik dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholder* terutama yang mempunyai power. Pengaruh *stakeholder* terhadap manajemen dalam pengelolaan potensi dan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh organisasi sangat besar, sehingga hubungan baik tersebut agar dapat dimanfaatkan dengan baik yang akan menciptakan nilai tambah untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi *stakeholder*.

Pengungkapan informasi mengenai segala aktivitas-aktivitas perusahaan perlu dilakukan karena sangat berpengaruh terhadap *stakeholder* karena menginginkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan. Pengungkapan informasi pengelolaan perusahaan penting bagi *stakeholder*, untuk mengevaluasi kegiatan perusahaan agar tidak merugikan semua pihak. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah meminimalkan kerugian yang mungkin

muncul dan untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai sebagai dampak aktivitas-aktivitas yang dilakukan.

2.1.3 Teori Trade-Off

Menurut teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan paja (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan atau re-organization, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Dalam penelitian Ogolmagai (2013), teori *trade-off* menjelaskan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2003) teori *trade-off* memiliki hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan dan biaya keagenan. Titik optimal struktur modal dapat tercapai, jika adanya keseimbangan antara keuntungan tax shield dengan financial distress dan agency cost karena penggunaan *leverage* atau terjadinya *trade-off* antara benefit dengan cost (myers 1977).

Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dengan indikator earning per share (EPS), maka pembiayaan investasi tambahan berasal dari hutang karena adanya penghematan pajak sekaligus mempertahankan saham yang beredar (Harjito, 2011). Tercapai struktur modal yang optimal apabila nilai

sekarang dari *tax shield* hutang adalah sama dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan hutang.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Menurut Brigham (1996) nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang dicerminkan oleh harga saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kenaikan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik akan mendorong manajer agar bekerja lebih keras untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Penilaian investor terhadap ekuitas perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham. Harga pasar saham memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan (Rudangga dan Sudiarta, 2016). Nilai perusahaan yang tinggi membuat harga saham yang tinggi dikarenakan permintaan saham yang meningkat. Permintaan saham yang tinggi akan sangat diminati oleh investor karena investor mempunyai persepsi yang baik terhadap peningkatan saham sehingga akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Pasar akan percaya kepada perusahaan yang nilai perusahaannya tinggi karena mempunyai kemampuan untuk mengelola perusahaan serta prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q, yang dikembangkan oleh Professor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan menghasilkan laba yang bagus karena harga saham lebih tinggi dari pada nilai buku perusahaan, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, ini menunjukkan bahwa harga saham lebih rendah dari nilai buku perusahaan.

Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Darmawati (2004), menunjukkan bagaimana rasio-q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio-q yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio-q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio-q mendekati satu. Seringkali sukar untuk menentukan apakah rasio-q yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen atau keuntungan dari dimilikinya.

2.1.5 Capital Expenditure

Suatu pengeluaran dikelompokkan sebagai *capital expenditure* jika pengeluaran ini memberi manfaat lebih dari satu periode akuntansi, jumlahnya

relatif besar dan pengelurannya tidak rutin (Hindrawan 2014). Penggunaan capex biasanya digunakan oleh perusahaan yang sudah mempunyai basis konsumen jangka panjang maupun jangka maupun jangka pendek (namun stabil) serta menggunakan modal (kapital) dalam jumlah yang besar.

Menurut Bambang (2008:121) menyatakan bahwa “*capital expenditure* adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap (plan investment), yaitu tanah, bangunan-bangunan, mesin-mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek advertasi jangka panjang, penelitian dan pengembangan.”

Perusahaan yang melakukan investasi modal cenderung dapat menarik investor karena diharapkan keputusan-keputusan investasi tersebut akan membawa keuntungan lebih besar di masa yang akan datang (Brealy et al, 2007). Dalam penelitian Achmad dan Amanah (2014) menyatakan *capital expenditure* sebagai keputusan investasi memberikan sinyal positif akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang akan direspon baik oleh investor. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya investasi jangka panjang yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan.

Dengan adanya *capital expenditure* perusahaan dapat memperkecil risiko ketidak lancaran proses produksi. Apabila adanya kerusakan pada aktiva tetap, maka dengan secepatnya dapat diperbaiki, dimodernisasi atau pemebelian kembali aktiva. Sehingga proses produksi berjalan lancar dan permintaan konsumen dapat terpenuhi. Dengan lancarnya proses produksi, akan semakin

efektif penggunaan aktiva tetap dan semakin baik kinerja perusahaan. Kinerja saham yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan (Rahmiati & Sari 2013).

2.1.6 Pengungkapan Enterprise Risk Management

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO 2004 mendefinisikan *Enterprise Risk Management* (ERM) sebagai berikut:

Enterprise risk management adalah sebuah proses yang diakibatkan oleh jajaran dewan direksi entitas, manajemen dan personel lainnya yang dijalankan dalam penentuan strategi dan melingkupi perusahaan, didesain untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi untuk mempengaruhi entitas, dan mengelola risiko agar berada dalam dorongan risiko tersebut, serta menyediakan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan entitas.

Menurut Djohanputro (2008), *enterprise risk management* merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan resiko, dan dalam memonitor dan mengendalikan implementasi penanganan resiko.

Enterprise risk management menyediakan struktur yang menggabungkan semua kegiatan manajemen risiko menjadi terintegrasi, mengidentifikasi antara risiko di seluruh kegiatan yang mungkin tidak diketahui dalam pengelolaan model risiko tradisional. Pengungkapan *enterprise risk management* terdiri dari 108 item yang mencakup delapan komponen. Kedelapan komponen tersebut diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan, baik strategis, operasional, pelaporan keuangan maupun kepatuhan terhadap perundang-undangan dan peraturan yang

berlaku. Komponen-komponen tersebut ialah: (1) lingkungan internal; (2) penentuan tujuan; (3) indentifikasi kejadian; (4) penilaian risiko; (5) respon risiko; (6) kegiatan pengendalian; (7) informasi dan komunikasi; (8) pengawasan.

Aturan-aturan terkait manajemen risiko yang dikeluarkan oleh badan regulator di Indonesia telah menegaskan kewajiban bagi pihak perusahaan untuk mengungkapkan informasi manajemen risiko dalam laporan tahunan (mandatory disclosure). PSAK No. 60 (Revisi 2010), dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 merupakan aturan yang mewajibkan perusahaan untuk menyajikan penjelasan mengenai risiko-risiko yang dapat berpengaruh pada kesinambungan usaha serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko.

2.1.7 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (Brigham dan Houston, 2007). *Leverage* memberikan gambaran mengenai struktur modal perusahaan selain itu digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Jadi *leverage* dapat mengukur jumlah hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya dibandingkan dengan modal sendiri.

Terdapat dua jenis *leverage*, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Kedua jenis *leverage* ini mempunyai pengaruh terhadap tingkat dan

variabilitas pendapatan setelah pajak perusahaan serta keseluruhan risiko dan pengembalian (return) perusahaan.

Menurut Syamsudin (2001), *leverage* operasi adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan fixed operating cost untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Sedangkan *leverage* keuangan adalah penggunaan dana eksternal yang memiliki beban bunga dengan harapan akan menaikkan keuntungan yang lebih besar dari pada beban bunganya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2008).

Investor yang akan menanamkan modal pada sebuah perusahaan, tentu akan melihat dari laba dan hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka minat investor akan semakin rendah karena menilai kinerja perusahaan yang rendah (Hakim 2016). Tingkat hutang yang tinggi menyebabkan asumsi para investor terhadap perusahaan dalam melunasi hutang cenderung tidak sanggup dan juga dapat berakibat pada pembagian laba investor.

Namun penggunaan *leverage* cukup menguntungkan bagi perusahaan karena adanya efek dari *corporate tax shield*, dimana hutang dapat melindungi tingkat pajak perusahaan atas laba. Proporsi hutang yang seimbang antara kemampuan perusahaan dalam membayar hutang sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, yang mana berkaitan dengan penelitian ini. Hasil penelitian terdahulu menjadi perbandingan dan referensi dari penelitian ini.

Penelitian Rahmiati dan Sari (2013) yang berjudul pengaruh *capital expenditure*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel terakhir profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Hermawan (2010), mengenai analisis pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan yang tergabung dalam kelompok industri perusahaan kimia dan farmasi yang listing di BEI dan dipublikasikan dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) sampai tahun 2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Sudiyatno (2010), mengenai Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), dengan salah satu variabel independennya adalah *capital expenditure*.

Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Devi et al. (2017), meneliti mengenai pengungkapan *enterprise risk management* dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pengungkapan ERM dan Pengungkapan IC terhadap nilai perusaha.

Penelitian Arifah dan Wirajaya (2018) mengenai pengaruh pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan sebanyak 123 perusahaan dari tahun 2014-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengungkapan ERM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak item ERM yang diungkapkan serta informasi pengungkapan dianggap negatif (*bad news*) maka mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Penelitian yang dilakukan Sari (2018), meneliti mengenai pengaruh jenis disclosure terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang digunakan berupa laporan tahunan (*annual report*) sebanyak 46 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama Periode 2012-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ERM

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak item yang dipublikasikan oleh perusahaan maka akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Penelitian Yulitaningtias (2018) yang berjudul pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan komisaris independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016. Hasil dari penelitian ini pengungkapan ERM memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin banyak item yang diungkapkan maka semakin meningkat nilai perusahaan. variabel komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ERM dengan nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ERM dengan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Chandra (2017), mengenai Pengaruh *Intellectual Capital*, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, dengan salah satu variabel independennya adalah *leverage*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam Pratama dan Wiksuana (2016), mengenai Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi, dengan salah satu variabel independennya adalah

leverage. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013.

Penelitian Mahendra et al. (2012) yang berjudul pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen tidak mampu memoderisasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sofiamira dan Asandimitra (2017), meneliti mengenai *capital expenditure, leverage, good corporate governance, corporate social responsibility* pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian konklusif kausal yang bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat antara *capital expenditure, leverage, good corporate governance, corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang listing di BEI selama tahun 2011-2014. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel kesimpulan penelitian terdahulu sebagai berikut :

Tabel 2.2.1
Penelitian Terdahulu

No .	Judul Penelitian dan Penulis	Hasil penelitian
1.	Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> , Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi	- <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

	<p>Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</p> <p>Rahmiati dan Widya Sari Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Volume 2, Nomor 1, Maret 2013</p>	
2.	<p>Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitability, Capital Expenditure, Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kimia dan Farmasi Di BEI</p> <p>Taufiq Hermawan (2010)</p>	<p>- <i>Capital expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
3.	<p>Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)</p> <p>Bambang Sudiyatno Elen Puspitasari</p> <p>Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2010, HL: 1-22 Issn : 1979-4878</p>	<p>- <i>Capital expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
4.	<p>Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaandengan Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol</p> <p>Elli Arifah dan I Gede Ary Wirajaya</p> <p>ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.25.2.November (2018): 1607-1633 DOI: https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i02.p30</p>	<p>- <i>Pengungkapan ERM</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>
5.	<p>Pengaruh Pengungkapan</p>	<p>- <i>Pengungkapan ERM</i></p>

	<p><i>Enterprise Risk Management</i> Dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Sunitha Devi, I Gusti Nyoman Budiasih, I Dewa Nyoman Badera</p> <p><i>Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juni 2017, Vol. 14, No. 1, hal 20 – 45</i></p>	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6.	<p>Pengaruh Jenis Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Vera Marantika Awandita Sari (2018)</p>	- <i>Pengungkapan ERM</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7.	<p>Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi</p> <p>Nur Zahrah Yulitaningtias (2018)</p>	- <i>Pengungkapan ERM</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
8.	<p>Pengaruh <i>Intellectual Capital</i>, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i>, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Haryani Chandra</p> <p><i>Ultima Accounting Vol. 9 No. 2- Desember 2017</i></p>	- <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9.	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi</p> <p>I Gusti Bagus Angga Pratama I Gusti Bagus Wiksuana</p>	- <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367	
10.	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Alfredo Mahendra Dj Luh Gede Sri Artini A.A Gede Suarjaya</p> <p><i>Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2 Agustus 2012</i></p>	- Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11.	<p><i>Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan</i></p> <p>Noni Aisyah Sofiamira Nadia Asandimitra</p> <p><i>Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 20 No. 2, Oktober 2017 ISSN 1979 – 6471</i></p>	- Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brealy (2001) investasi yang dilakukan perusahaan dalam bentuk modal dapat menarik investor karena diharapkan keputusan investasi tersebut akan membawa keuntungan lebih besar di masa yang akan datang. Investasi modal berupa investasi jangka panjang bertujuan untuk memaksimalkan

kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Agus, 2001:248). Penggunaan *capital expenditure* sebagai keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sesuai dengan *signaling theory* dimana keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor.

Penelitian (McConnel dan Muscarelle, 1985) menyatakan semakin tinggi tingkat *capital expenditure* maka semakin baik kinerja perusahaan, yang mana keputusan manajer dalam menginvestasikan modal sudah dilakukan dengan benar. Dengan begitu semakin baik kinerja perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan Rahmiati dan Sari (2013) menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *capital expenditure* menunjukkan perusahaan mempunyai cukup dana untuk berinvestasi serta dapat mendorong investor. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka didapatkan hipotesis pertama dari penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Capital expenditure berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Ghazali dan Chariri (2007) *stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk

kepentingannya sendiri, namun harus memberi manfaat bagi para *stakeholder*. Sudah selayaknya perusahaan memberikan informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder*. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berpengaruh bagi *stakeholder* karena dapat memprediksi perusahaan di masa depan.

Manajemen selalu berusaha untuk memberikan informasi privat yang sangat diminati oleh *stakeholder*. *Stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi yang bersifat privata atas aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dalam meminimalkan kerugian yang nantinya akan berdampak pada pengambilan keputusan *stakeholder*. Salah satu informasi yang diperlukan oleh *stakeholder* adalah informasi tentang profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko (ERM). Penerapan ERM pada perusahaan dapat membantu dalam mengontrol aktivitas manajemen sehingga dapat meminimalisasi kecurangan yang dapat merugikan perusahaan maupun *stakeholder*.

Pengungkapan ERM merupakan informasi pengelolaan risiko pada perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan serta memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas perusahaan (Devi et., al 2017). Penerapan ERM yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik dan pengendalian internal masih terjaga. Dalam penelitian Baxter (2012), pengungkapan ERM yang berkualitas tinggi berdampak positif terhadap persepsi pelaku pasar. Persepsi positif pelaku pasar akan memberikan harga tinggi pada suatu perusahaan sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi.

Penelitian yang dilakukan Devi, et., al (2017) menyatakan bahwa pengungkapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan semakin banyak pengungkapan ERM yang dilakukan maka investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian Sari (2018) menunjukkan hasil yang sama dimana pengungkapan ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin banyak informasi ERM yang dipublikasikan oleh perusahaan direspon positif oleh pasar. Penelitian Yulitaningtias (2018) menunjukkan bahwa ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka didapatkan hipotesis kedua dari penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Pengungkapan Enterprise Risk Management berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian (Rizqia et al., 2013) menyatakan *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam memaksimalkan keuntungan. Sesuai dengan teori *signaling*, penggunaan hutang sebagai keputusan pendanaan pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan yang nantinya akan digunakan untuk investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Dengan begitu harapan para investor penggunaan dana eksternal akan menambah keuntungan dan akan menaikkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Penggunaan *leverage* cukup menguntungkan bagi perusahaan karena adanya efek dari kebijakan pemerintah mengenai corporate tax shield. Perusahaan yang mempunyai hutang mendapatkan keringanan pajak atas laba perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan setelah melewati titik optimal, penggunaan *leverage* akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan hal ini sesuai dengan teori *trade-off* (Myers 1997).

Penelitian yang dilakukan Chandra (2017) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini didukung oleh Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka didapatkan hipotesis ketiga dari penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Pemikiran

