

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Sinyal ( Signaling Teory)**

Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan menempatkan tdana-tdana informasi pada investor untuk menentukan keputusan investasi. Teori signaling) pertama kali dikemukakan oleh Space (1973), yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Informasi tersebut berisi informasi tentang laporan keuangan perusahaan dan tindakan apa yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan laba secara maksimal. Teori sinyal memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan karena adanya presepektif pasar yang berasal dari perusahaan eksternal yang hanya mencurigai kondisi perusahaan dalam kondisi baik maupun buruk, dengan sinyal ini pasar dapat mengukur atau menentukan nilai perusahaan yang tepat. Teori sinyal mendeskripsikan mengapa perusahaan memiliki motivasi guna membagikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar, sebab ada asimetri informasi (asymmetri information) di antara perusahaan serta pihak eksternal (Afnan Yasnan, Dkk.2020).

Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali (Gumanti 2009).

## 2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan didasarkan pada konsep pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan yang saling berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri. Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bagaimana hubungan antara prinsipal dan agen muncul, yaitu hubungan yang muncul ketika prinsipal meminta bantuan dari agen untuk melakukan transaksi tertentu. Dalam hal ini, prinsipal (pemberi pinjaman) mendelegasikan beban pembuktian kepada agen pengelola (manajer perusahaan) yang bersangkutan. Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling mengembangkan *agency theory* guna perkembangan tata kelola perusahaan. Teori keagenan didasarkan pada konflik yang terjadi antara agen dan principal. Dimana, menurut Jensen dan Mackling (1976), menyatakan bahwa manajemen sebagai orang suruhan (*agent*) dan pemilik dana (*principal*) tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemilik dana. Eisenhardt (1989), mengelompokkan 3 asumsi teori keagenan, yakni asumsi sifat manusia, asumsi tentang organisasi, dan asumsi tentang informasi. Asumsi sifat manusia yaitu asumsi atas dasar kepentingan diri sendiri, rasionalitas terbatas, dan penghindaran risiko. Asumsi tentang organisasi yaitu asumsi konflik yang terjadi diantara anggota organisasi, efisiensi organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asumsi sifat manusia yaitu asumsi atas dasar kepentingan diri sendiri, rasionalitas terbatas, dan penghindaran risiko. Asumsi tentang organisasi yaitu asumsi konflik yang terjadi diantara anggota organisasi, efisiensi organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asumsi tentang informasi yaitu asumsi informasi sebagai komoditas yang dapat dibeli.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh M. Jensen & Meckling (2012), hubungan keagenan adalah hubungan yang berada di bawah satu orang atau lebih yakni pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain yakni manajer (*agent*) untuk melakukan pekerjaan atas nama mereka dengan melimpahkan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan yang terjalin antara pemilik dan

manajer akan menimbulkan permasalahan yakni perbedaan kepentingan yang terjadi antara pemilik (*principal*) yang memiliki *investee* dan manajer (*agent*) yang menjalankan *investee*, yang disebut masalah keagenan (*agency problem*). Permasalahan tersebut dapat diatasi dengan memerlukan biaya yang disebut biaya keagenan. Jensen & meckling (2012), mengelompokkan tiga biaya keagenan, yakni :

1. *The monitoring expenditures by the principal*. Yakni biaya yang digunakan untuk mengawasi manajer oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by the agent*. Yakni biaya hubungan yang dikeluarkan oleh manajer bahwa manajer tidak mengambil tindakan yang akan membahayakan pemilik.
3. *The residual loss*. Yakni kerugian yang ditimbulkan karena perbedaan keputusan yang dibuat oleh manajer dan keputusan yang dibuat oleh pemilik sehingga mengakibatkan menurunnya kesejahteraan pemilik.

Menurut *agency theory*, agen harus mengambil tindakan yang wajar untuk kepentingan klien mereka dengan menggunakan pengetahuan secara profesional, kebijaksanaan, ketulusan, dan keadilan guna memimpin perusahaan. Namun kenyataannya timbul masalah keagenan yang disebabkan adanya interest gap antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak manajemen sebagai agen. Permasalahan tersebut timbul karena pemilik perusahaan tertarik pada dana yang diinvestasikan dapat memberikan return besar. Pada saat yang sama, pihak manajemen tertarik untuk memperoleh pendapatan modal dari pemilik perusahaan.

Menurut Raharjo (2018), teori agensi mencoba memecahkan dua masalah utama, yakni:

1. Masalah Keagenan. Masalah keagenan timbul apabila keinginan atau tujuan dari *principal* agen dan agen saling bertentangan (*conflict of interest*), serta untuk mengetahui apa yang sebenarnya pihak agen lakukan.

2. Masalah pembagian risiko. Masalah ini terjadi jika principal terhadap risiko memiliki sikap yang berbeda dengan sikap agen, sehingga tindakan yang ditimbulkan nantinya juga akan berbeda.

Informasi yang asimetris membuat konflik kepentingan menimbulkan perumusan kontrak yang tidak sempurna antara agen dan principal, sehingga menimbulkan biaya. Menurut Hendriksen & Breda (2000), terdapat dua jenis asimetri informasi, yakni :

1. *Adverse Selection*, yakni asimetri informasi yang menjelaskan bahwa para manajer sekaligus orang-orang dalam lainnya mengetahui banyak tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor dan pihak luar. Dengan demikian, informasi yang akan diambil oleh pemegang saham tidak dilaporkan oleh manajer.
2. *Moral hazard*, yakni asimetri informasi yang menjelaskan bahwa kegiatan manajer tidak seluruhnya untuk diketahui oleh pemegang saham ataupun pemberi pinjaman. Hal tersebut memungkinkan manajer untuk melakukan tindakan diluar sepengetahuan pemegang saham sehingga dapat menimbulkan pelanggaran kontrak yang secara etika tidak layak untuk dilakukan.

### **2.3 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Tri Setyo Aji, 2017). Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses. Nilai perusahaan dicerminkan pada laporan keuangan perusahaan. Dalam laporan posisi keuangan perusahaan misalnya akan terlihat seberapa besar nilai buku kekayaan atau aset perusahaan dan jumlah ini sama dengan nilai ekuitas dan utang. Apabila diperjual belikan di pasar modal, nilai buku tidak selalu sama dengan nilai pasar, sehingga

adakalanya perusahaan dalam keadaan overvalue atau undervalue. Demikian juga perusahaan yang tertutup, nilai buku aset bisa berbeda dengan nilai pasarnya.

Menurut Agus Sartono (2015), nilai perusahaan adalah nilai jual beli sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan mengkapitalisasikan keuntungan yang diharapkan dimasa datang. Tujuan utama manajer keuangan bukan memaksimalkan laba melainkan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan. Perusahaan harus melaksanakan manajemen keuangan secara profesional agar maksimasi nilai perusahaan berhasil dilakukan sehingga prospek atau masa depan perusahaan jelas.

Menurut Sattar (2017), mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga calon investor tersebut mau membelinya, jika suatu perusahaan akan dijual. Bagi penjual yang menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan memiliki beberapa skala ukur yaitu Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q. Namun, karena dalam penelitian ini akan menggunakan Return on Asset (ROA) dari rasio profitabilitas sebagai salah satu indikator nilai perusahaan maka rumus ROA akan di cantumkan bersama skala ukur dari nilai perusahaan.

#### **a. *Price Earning Ratio (PER)***

*Price earning ratio* adalah metode yang dilakukan dengan bertumpu pada harga jual perusahaan pada pembeli apabila suatu perusahaan dijual. Nilai PER ideal mulai dari 20 sampai 25 kali lipat penghasilan. Harga ini didapat dari perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Harga saham sebuah

emiten akan dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam periode tertentu, biasanya satu tahun. *Price earning ratio* merupakan metode penghitungan nilai perusahaan yang berfokus pada laba bersih, sehingga emiten dapat mengetahui tingkat kewajaran harga sahamnya secara riil. Adapun rumus penghitungan PBV adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

**b. Price to Book Value (PBV)**

Jika PER tadi membandingkan nilai harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan atau laba, maka *price to book value* (PBV) didapat dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Metode penghitungan nilai perusahaan ini bisa menghasilkan nilai baik jika suatu perusahaan memiliki manajemen yang mumpuni. Manajemen atau pengelolaan perusahaan yang efisien dan efektif memungkinkan setidaknya PBV dalam setahun bernilai 1 atau lebih dari nilai buku, kondisi ini disebut *overvalued*.

Sedangkan, jika nilai PBV kurang dari 1 maka dipastikan bahwa harga saham lebih rendah dari nilai buku perusahaan tersebut atau disebut *undervalued*. Nilai PBV yang rendah umumnya mendandakan adanya penurunan kinerja dari perusahaan tersebut. Adapun rumus penghitungan PBV adalah sebagai berikut

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku perusahaan}}$$

**c. Tobin's Q**

*Rasio Q* atau dikenal sebagai *Tobin's Q* adalah nilai perusahaan yang didapat dengan membagi nilai pasar suatu perusahaan dengan biaya penggantian aset. *Rasio Q* akan menemukan titik ekuilibrium ketika nilai pasar perusahaan

sama dengan biaya penggantian. Pada dasarnya, *Rasio Q* dapat menunjukkan hubungan antara penilaian pasar dan nilai intrinsik perusahaan.

Dengan kata lain, *Rasio Q* adalah sarana untuk memperkirakan apakah bisnis atau nilai pasar suatu perusahaan itu *undervalued* atau *overvalued*. *Rasio Q* ditemukan oleh Nicholas Kaldor pada tahun 1966 dan dipopulerkan oleh James Tobin. Nilai penggantian aset atau *replacement value of assets* (RVA) dalam *rasio Q* ini dapat menentukan kesempatan investasi bagi investor. Jika *Rasio Q* tinggi ( $Q > 1$ ) maka potensi pertumbuhan suatu perusahaan tinggi dan manajemen berkinerja dengan baik terhadap aset perusahaan.

Adapun rumus penghitungan Tobin's Q adalah:

$$Tobin's\ q = \frac{MVS + MVD}{RVA}$$

**Keterangan:**

MVS = Market value of all outstanding stock (closing price x jumlah saham beredar)

MVD = Market value of all debt (Nilai buku dari total utang)

RVA = Replacement value of all production capacity (Nilai buku dari Ekuitas)

## 2.4 Corporate Financial Hedging

Sejarah derivatif sebenarnya dimulai dengan perdagangan gandum di Amerika. Gandum merupakan makanan pokok sehari-hari sama halnya beras di Indonesia. Waktu panen gandum mirip dengan padi, dua kali setahun. Perbedaan waktu panen yang hanya dua kali setahun dan konsumsi yang berlangsung secara terus menerus sepanjang tahun membuat harga gandum dapat diperkirakan akan rendah saat panen dan akan tinggi di masa tanam. Untuk menghindari fluktuasi liar harga, timbullah kegiatan membeli gandum dengan harga yang ditentukan sebelumnya

dengan penyerahan gandum saat panen. Dengan cara ini, fluktuasi harga bisa lebih dikendalikan. Dari sinilah kemudian dibentuk CBOT (Chicago Board of Trade) pada tahun 1848 oleh para pengusaha pertanian di Amerika sebagai solusi atau fluktuasi harga komoditas biji-bijian (grains). Pengertian hedging di pasar komoditas adalah proteksi dari risiko kerugian akibat fluktuasi harga. Hedging ini dapat dilaksanakan melalui bursa berjangka dengan membuka kontrak beli atau jual atas suatu komoditas sejalan dengan perdagangan komoditas tersebut di pasar fisik. Para pelaku hedging ini biasa disebut hedger yang terdiri atas hedger pembeli (hedge long) dan hedger penjual (hedge short). Hedger pembeli umumnya berencana akan membeli komoditas di pasar fisik di masa yang akan datang. Untuk melindungi transaksinya dari fluktuasi misalnya kenaikan harga di masa mendatang, hedger membeli kontrak berjangka saat ini dengan posisi buy (beli).

Hedging adalah kegiatan perusahaan dalam melindungi perubahan nilai atau perubahan arus kas termasuk aset, liabilitas, dan transaksi di masa depan. Kegiatan ini merupakan teknik manajemen risiko untuk mengatasi risiko perubahan nilai tukar mata uang asing dan lain sebagainya. Perubahan kurs mata uang asing atau perubahan harga pasar ini dapat menimbulkan dua efek yang berbeda dimana yang pertama adalah terjaganya harga item yang dilindungi di pasar sehingga dapat meningkatkan laba dan yang kedua adalah jika harga item yang dilindungi di pasar tersebut memiliki nilai yang tinggi sehingga perusahaan dapat merugi. Perbedaan mata uang yang dimiliki tiap negara merupakan suatu keanekaragaman yang ada di dunia. Namun, perbedaan yang timbul tersebut menyebabkan kerugian bagi pihak perusahaan. Kerugian tersebut timbul dari fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi kurs tersebut memberikan dampak langsung pada pendapatan penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba ekspor dan impor. Aktivitas lindung nilai yang dilakukan perusahaan berkontribusi terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari laba. Aktivitas lindung nilai yang dilakukan perusahaan berkontribusi terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari laba (Rahmanto dan Mariah 2022).



Menurut PSAK 55 (IAI, 2017), lindung nilai / hedging terdiri atas tiga jenis, yaitu lindung nilai atas nilai wajar, lindung nilai atas arus kas, dan lindung nilai atas investasi neto. Terkait akuntansi lindung nilai, item-item yang memenuhi kualifikasi dilindung nilai menurut PSAK 55 (IAI, 2017), adalah aset, liabilitas, komitmen pasti, atau prakiraan transaksi yang kemungkinan besar terjadi yang melibatkan pihak eksternal dari entitas pelapor yang dapat ditetapkan sebagai item yang dilindung nilai. jalannya pencatatan lindung nilai berbedabeda tergantung jenis hubungan lindung nilai (nilai wajar, arus kas, atau investasi neto). Dalam hal pengungkapan, menurut PSAK 60 (IAI, 2017), tentang Pengungkapan Instrumen Keuangan, entitas wajib mengungkapkan secara terpisah untuk setiap jenis hubungan lindung nilai yaitu deskripsi setiap jenis lindung nilai, deskripsi instrumen keuangan yang ditetapkan sebagai instrumen lindung nilai dan nilai wajarnya pada akhir periode pelaporan, dan jenis risiko yang dilindung nilai.

Pengukuran hedging keuangan perusahaan digunakan sebagai ukuran untuk meminimalkan risiko atau lindung nilai aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi suku bunga dan nilai mata uang di masa depan (Suryagari & Ismiyanti, 2017), hal ini bertujuan untuk mempengaruhi nilai perusahaan. oleh karena itu, corporate financial hedging dapat diukur dengan menggunakan variabel dummy, *Fair value of derivatives instruments* (FVHD), dan Foreign Exchange Liquidity (LVA).

#### **a. Variabel Dummy Hedging**

Variabel dummy merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur variabel yang bersifat dekriptif (misal: jenis kelamin, ras, agama, perubahan kebijakan pemerintah, perbedaan situasi dan lain-lain). Variabel dummy adalah variabel yang bersifat kelompok yang diduga mempunyai pengaruh terhadap variabel yang bersifat kontinue. Variabel dummy sering juga disebut variabel boneka, binary, kategorik atau dikotom. Variabel dummy hanya mempunyai

dua nilai yaitu 1 dan nilai 0, serta diberi simbol D. Dummy memiliki nilai 1 (D=1) untuk salah satu kategori dan nol (D=0) untuk kategori yang lain.

Apabila perusahaan sampel melakukan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif atas adanya eksposur valuta asing, maka akan dinilai dengan angka 1. Sebaliknya, apabila tidak terdapat aktivitas hedging dengan instrumen derivatif terkait dengan adanya eksposur valuta asing yang dilakukan oleh perusahaan sampel maka akan dinilai dengan angka 0 (Prama.A.A.G.I. & Yasa.G.W. 2020).

Nilai 0 biasanya menunjukkan kelompok yang tidak mendapat sebuah perlakuan dan 1 menunjukkan kelompok yang mendapat perlakuan. Dalam penerapannya bisa berupa nilai tukar mata uang asing, suku bunga, lindung nilai harga komoditas. Persamaan umum variabel dummy adalah sebagai berikut:

$$Y_i = a + \gamma D_i + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$Y_i$  = Hasil pengungkapan

$a$  = Intersip (0)

$\gamma D_i$  = aktivitas hedging dengan instrumen derivatif

$\varepsilon_i$  = Jumlah yang harus diungkapkan

Model untuk tidak terdapatnya aktivitas hedging dengan instrumen derivatif atas adanya eksposur valuta asing akan menjadi :

$$Y_i = a + \gamma(0) + \varepsilon_i$$

Model untuk terdapatnya aktivitas hedging dengan instrumen derivatif atas adanya eksposur valuta asing akan menjadi :

$$Y_i = a + y(1) + \varepsilon_i$$

**b. Fair value of derivatives instrument (FVHD)**

*Fair value* adalah harga keseimbangan untuk kontrak berjangka atau titik di mana penawaran barang sesuai dengan permintaan. *Fair value* Derivatif ditentukan oleh nilai aset yang mendasarinya. Ketika seorang investor membeli 50 *call option*, mereka membeli hak untuk membeli 100 lembar saham seharga Rp. 50.000 per lembar untuk periode tertentu. Jika harga pasar saham meningkat, nilai opsi pada saham juga meningkat.

Adapun rumus dari FVHD yaitu:

$$FVHD = \frac{AFVHD_{it}}{TA_{it}}$$

**Keterangan :**

FVHD = Nilai wajar lindung nilai

AFVHD<sub>it</sub> = Nilai absolut dari *net fair value of derivative instrument* perusahaan i pada tahun t

TA<sub>it</sub> = Total aset perusahaan i pada tahun t

**c. Likuiditas Valuta Asing (LVA)**

Likuiditas mengacu pada kemudahan suatu aset dapat diubah menjadi uang tunai tanpa mempengaruhi harga pasarnya. Sedangkan valuta asing adalah mata uang yang digunakan sebagai alat pembayaran pada transaksi perdagangan internasional. Sama seperti mata uang lainnya, valuta asing (valas) juga memiliki nilai kurs yang resmi dan tercatat dalam bank sentral. Jadi likuiditas valuta asing adalah mata uang asing yang digunakan untuk

bertransaksi pada perdagangan dan bisa di ubah dalam bentuk tunai tanpa mempengaruhi harga pasar.

Adapun rumus dari LVA yaitu:

$$\text{Likuiditas valas it} = \frac{\text{Asset valas it}}{\text{Kewajiban valas it}}$$

## 2.5 Risk Governance

Risk governance merupakan bagian dari tata kelola perusahaan dimana salah satu elemennya adalah komite manajemen risiko. Tata kelola risiko terbentuk akibat dari krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2007-2008. Penelitian mengenai tata kelola risiko masih sulit ditemukan dan penelitian ini akan memperluas literatur corporate governance dalam konteks tata kelola risiko. (Faisal 2019). Manajemen risiko Tor berfungsi untuk memantau, mengatur, dan memastikan bahwa komite melakukan tugasnya sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan. Dikatakan bahwa karena tekanan peraturan dan permintaan pemangku kepentingan, hal ini menjadi perlu untuk pelembagaan tata kelola risiko baik di negara maju maupun negara berkembang (Erin dan Aribaba 2021). Meulbroek (2002), memandang tata kelola risiko sebagai pendekatan manajemen risiko terintegrasi yang mengidentifikasi dan menilai risiko kolektif yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memastikan bahwa risiko tersebut dikelola dan dimitigasi secara komprehensif.

Dalam studi Harrington et al. (2002), tata kelola risiko adalah pendekatan terintegrasi yang mengidentifikasi dan mengukur semua eksposur risikonya termasuk risiko kompetitif dan operasional. Mereka berpendapat bahwa risiko harus dikelola sebagai pendekatan terpadu tunggal yang berbeda dengan pendekatan yang terfragmentasi terhadap manajemen risiko. Liebenberg dan Hoyt (2003) berpendapat bahwa tata kelola risiko adalah manajemen risiko perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari pendekatan

yang lebih kuat dan terintegrasi untuk mengelola beragam risiko. Hal ini memungkinkan manajemen perusahaan untuk mengalihkan fokus dari pendekatan defensif ke cara yang lebih ofensif dan strategis dalam mengelola eksposur risiko. Verbugge et al. (2003), menggambarkan tata kelola risiko sebagai pendekatan di seluruh perusahaan untuk mengelola semua struktur tanggung jawab total organisasi dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Ada beberapa indikator tata kelola risiko, yaitu *enterprise risk management* (ERM), Risk Management (RM), ERM Maturity level.

**a. *enterprise risk management* (ERM)**

Enterprise Risk Management (ERM) hadir untuk menawarkan pengelolaan keseimbangan antara risiko dan kesempatan untuk menciptakan alternatif terbaik bagi unit bisnis. Konsep ERM yang cukup terkenal dikembangkan oleh Committee of Sponsoring Organizations (COSO) di Treadway Commission. Isinya mengarahkan pimpinan untuk menentukan level penerimaan risiko, mengulas portofolio risiko perusahaan, mengetahui risiko paling signifikan dan responnya, serta memahami ERM paling cocok untuk kondisi perusahaan.

Adapun rumus ERM yaitu:

$$ERMDI = \frac{\sum ij Ditem}{\sum ij ADitem}$$

Keterangan:

ERMDI : ERM *Disclosure Index*

$\sum ij$  Ditem : Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum ij$  Aditem : Total item ERM yang seharusnya di ungkapkan

**b. Risk Management (RM)**

Manajemen risiko adalah segala proses kegiatan yang dilakukan semata untuk meminimalkan bahkan mencegah terjadinya risiko perusahaan. Di dalamnya ada kegiatan identifikasi, perencanaan, strategi, tindakan, pengawasan dan evaluasi terhadap hal-hal negatif yang kemungkinan akan menimpa usaha.

Adapun rumus dari Risk Management (RM) adalah:

$$RM = \frac{\text{skor standar manajemen risiko terpenuhi}}{\text{total kriteria dalam pengumpulan standar manajemen risiko}}$$

**c. ERM Maturity level**

*Enterprise Risk Management (RM) Maturity* biasanya digunakan untuk mengukur performa dari arsitektur RM. “*Maturity*” merupakan kualitas yang dicapai secara baik/tuntas. *Framework* RM atau Level Pengukuran Maturitas Risiko harus ditingkatkan secara kontinu untuk menghadapi perubahan baik di konteks *internal* maupun *eksternal*. Skala ukur dari *ERM Maturity Level* yaitu:

**Tabel 1. Key Activities Maturity Level**

Level	Penjelasan
<b>Level 1:</b> (1,0 ≤ skor < 2,0)	<b>Initial</b> Tidak ada standar perusahaan, sedikit atau tidak ada pengetahuan dan pemahaman tentang manajemen risiko
<b>Level 2:</b> (2,0 ≤ skor < 3,0)	<b>Repeatable</b> Organisasi mendukung pendekatan yang konsisten, penetapan kebijakan, proses didokumentasikan dan berulang, personil menjalani pelatihan.
<b>Level 3:</b>	<b>Defined</b>

(3,0 ≤ skor < 4,0)	Proses umum & database yang diterapkan dalam unit-unit bisnis/divisi, pengembangan profesional dilakukan secara terkoordinasi.
Level 4: (4,0 ≤ skor < 4,5)	<b><i>Managed</i></b> Teknologi aplikasi Konsisten di semua kegiatan perusahaan secara vertikal & horizontal. Digunakan untuk meningkatkan efisiensi, transparansi & terukur sistemnya.
Level 5: (4,5 ≤ skor ≤ 5)	<b><i>Integrated</i></b> Memiliki kesempatan berkembang untuk memperbaiki proses dan aplikasi melalui pelajaran dan aplikasi Serta memiliki sebuah budaya risiko yang jelas.

## 2.6 Corporate Governance

Menurut *Organization for Economic Cooperation dan Development* (OECD) (2015), mendefinisikan *Tata Kelola Perusahaan* adalah sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Tata Kelola Perusahaan* bertugas mengatur pembagian tugas, hak, dan kewajiban yang berkepentingan dengan kehidupan perusahaan, termasuk pemegang saham, dewan pengurus, manajer, dan seluruh anggota pemangku kepentingan perusahaan. Menurut Monks dalam Romdhoni (2015), *Good Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar mendapatkan *nilai tambah* bagi seluruh *pemangku kepentingan*. Konsep corporate governance timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan. Secara keseluruhan konsep corporate governance timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. *Corporate governance* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi stakeholder dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan. *Corporate*

*governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak (*stakeholder*). Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi (Nuswdanari 2016).

Ada pengukuran dari Tata Kelola Perusahaan, yaitu *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, *ASEAN Corporate Governance Scorecard* merupakan salah satu kerangka penilaian tata kelola perusahaan terbaru yang diperkenalkan oleh *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)* sebagai alat untuk menentukan peringkat kinerja tata kelola perusahaan publik dan terbuka di ASEAN (Sulastri, Mulyati, dan Ichi 2018) . Terdapat pengukuran dari Tata Kelola Perusahaan yaitu *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, *ASEAN Corporate Governance Scorecard* merupakan salah satu kerangka penilaian tata kelola perusahaan terbaru yang diperkenalkan oleh *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)* sebagai alat untuk menentukan peringkat kinerja tata kelola perusahaan publik dan terbuka di ASEAN (Sulastri, Mulyati, dan Ichi 2018).

**a. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)***

*Corporate Governance Perception Index* merupakan Program Peningkatan praktik *Good Corporate Governance (GCG)* di Perusahaan yang dilakukan sejak tahun 2001 dengan menggunakan pendekatan tematik yang menyesuaikan dengan perkembangan bisnis. Program ini merupakan program tahunan yang menilai implementasi GCG dengan rentang waktu satu tahun penuh. Adapun pengukuran dari *Corporate Governance Perception Index* yaitu:

**Tabel 2. 1 Skala penilaian CGPI**

<b>Skor</b>	<b>Kategori</b>
<b>55,00 – 69,99</b>	Cukup Tepercaya
<b>70,00 – 84,99</b>	Tepercaya



<b>85,00 - 100</b>	Sangat Terpercaya
--------------------	-------------------

**b. ASEAN Corporate Governance Scorecard**

*ASEAN Corporate Governance Scorecard* merupakan salah satu kerangka penilaian tata kelola perusahaan terbaru yang diperkenalkan oleh *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)* sebagai suatu alat untuk memeringkat kinerja tata kelola perusahaan publik dan terbuka di ASEAN (Sulastrri, Mulyati, dan Icih 2018). Komponen penilaian ACGS yaitu:

Jenis	Keterangan	Bobot Nilai
A	Hak Pemegang Saham	10%
B	Perlakuan Adil terhadap Pemegang Saham	15%
C	Peran Pemangku Kepentingan	10%
D	Pengungkapan dan Transparansi	25%
E	Tanggung Jawab dari Dewan Komisaris	40%
Total		100%

Setelah diketahui hasil total dari penerapan ACGS maka perusahaan dapat di golongankan sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan yaitu:

Skor	Kategori
<b>55,00 – 69,99</b>	Cukup Terpercaya
<b>70,00 – 84,99</b>	Terpercaya
<b>85,00 - 100</b>	Sangat Terpercaya

**2.7 Tax Avoidance**

Tax avoidance merupakan cara perusahaan untuk menghindari perpajakan tetapi hanya dengan memanfaatkan loopholes dalam suatu aturan perpajakan yang ada

(Dewi dan Susanti, 2022). Dalam Mardiasmo (2018), disebutkan bahwa Penghindaran pajak merupakan upaya untuk meringankan beban pajak dengan tidak melanggar hukum. Penghindaran pajak merupakan strategi teknik penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan. Untuk memperjelas, penggelapan pajak umumnya mengacu pada penggunaan metode yang melanggar hukum untuk menghindari pembayaran pajak, sedangkan penghindaran pajak mengacu pada penggunaan metode yang memanfaatkan celah "hukum" yang mungkin ada dalam undang-undang perpajakan yang berlaku untuk menghindari pembayaran pajak atau melakukan transaksi yang tidak memiliki tujuan yang jelas. Penghindaran pajak disebut sebagai strategi untuk meningkatkan nilai saham suatu perusahaan. Penghindaran pajak telah digunakan sebagai alat pajak hemat untuk mengirimkan informasi dari pemerintah kepada perusahaan yang memperdagangkan saham. Menurut teori keagenan, terlibat dalam aktivitas penghindaran pajak dapat mencegah pengungkapan informasi keuangan kepada investor, seperti kondisi keuangan perusahaan, atau penerimaan dokumen keuangan. Tax avoidance is defined as a tax deduction with purely legitimate tax-saving activities at one end, while tax holding activities will be closer to a different end. In addition to providing investors with a greater return on investment, tax avoidance has the potential to increase investor confidence in their ability to invest. The provision of this benefit can later increase Company Loyalty, it is indicated that the firm value will increase(Nugraha & Setiawan, 2019). Menurut komite fiskal OECD ada 3 (tiga) karakter tax avoidance, yaitu sebagai berikut:

1. Adanya unsur Artificial arrangement, yaitu adanya unsur artificial yaitu berbagai pengaturan seolah-olah terdapat di dalamnya padahal tidak, dan ini dilakukan karena ketiadaan faktor pajak.
2. Adanya celah undang-undang, yang mana karakter semacam ini sering memanfaatkan loopholes undang-undang untuk menerapkan ketentuan-ketentuan legal untuk berbagai tujuan.

3. Adanya unsur kerahasiaan juga sebagai bentuk karakter ini, umumnya para konsultan menunjukkan alat atau cara untuk melakukan tax avoidance dengan syarat wajib pajak menjaga kerahasiaan.

Menurut Septriadi, di negara-negara tertentu di mana penghindaran pajak dipraktikkan, ada dua jenis strategi penghindaran pajak: yang dapat diterima dan yang tidak. Strategi penghindaran pajak yang dapat diterima dikenal sebagai penghindaran pajak, dan keduanya digunakan di beberapa negara (penghindaran pajak yang tidak dapat diterima). Persepsi kampanye penghindaran pajak ini di satu negara dibandingkan dengan negara lain mungkin berbeda, sebab secara khusus terkait dengan apa yang merupakan penghindaran pajak yang dapat diterima dan tidak diinginkan. Penghindaran pajak sendiri memiliki berbagai pengukuran, yaitu *effective tax rate (ETR)*, *cash effective tax rate (CETR)*, *book-tax different (BTD)*. Tax avoidance itself has various measurements, namely *effective tax rate (ETR)*, *cash effective tax rate (CETR)*, *book-tax different (BTD)*.

#### **a. *Effective Tax Rate (ETR)***

*Effective Tax Rate (ETR)* adalah perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak. ETR dihitung atau dinilai berdasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga *Effective Tax Rate (ETR)* merupakan bentuk perhitungan tarif pajak pada perusahaan. ETR digunakan untuk mengukur dampak perubahan kebijakan perpajakan atas beban pajak perusahaan. ETR menunjukkan semua beban pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan termasuk pajak final dan utang atau manfaat pajak tangguhan. ETR digunakan karena dalam penghindaran pajak tidak hanya bersumber dari pajak penghasilan saja tetapi beban pajak lainnya yang tergolong dapat dibebankan pada perusahaan. Hasil rasio jika menunjukkan dibawah 25% akan mengakibatkan adanya indikasi bahwa objek melakukan penghindaran pajak. Adapun rumus dari ETR yaitu:

$$ETR = \frac{\Sigma \text{Beban pajak penghasilan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Dimana :

1. ETR adalah Effective Tax Rate berdasarkan pelaporan akuntansi keuangan yang berlaku
2. Tax Expense adalah beban pajak penghasilan badan untuk perusahaan i pada tahun t berdasarkan laporan keuangan perusahaan.
3. Pretax Income adalah pendapatan sebelum pajak untuk perusahaan i pada tahun t berdasarkan laporan keuangan perusahaan.

**b. Cash Effective Tax Rate (CETR)**

Seperti halnya pada penelitian Rusydi dan Martani (2014), tujuan penggunaan model ini adalah mengakomodasikan jumlah kas pajak yang dibayarkan saat ini oleh perusahaan. Cash Effective Tax Rate (CETR) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CETR = \frac{\Sigma \text{Kas pajak yang dibayarkan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Dimana :

1. Cash ETR adalah Effective Tax Rate berdasarkan jumlah kas pajak yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan
2. Cash Tax Paid adalah jumlah kas pajak yang dibayarkan perusahaan i pada tahun t berdasarkan laporan keuangan perusahaan
3. Pretax Income adalah pendapatan sebelum pajak untuk perusahaan i pada tahun t berdasarkan laporan keuangan perusahaan

### c. *Book Tax Differences (BTD)*

Menurut Rusyidi dan Martani (2014) model BTD ini merupakan selisih antar laba akuntansi dan laba fiskal yang hanya berupa perbedaan temporer, dan ditunjukkan oleh akun biaya (manfaat) pajak tangguhan. Book Tax Differences (BTD) dihitung dari pajak tangguhan yang dibagi total aset. BTD dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$BTD = \frac{\text{Perbedaan laba berdasarkan buku}}{\text{Total aset}}$$

Dimana :

1. BTD, adalah Book Tax Difference.
2. Total Differences Book, adalah perbedaan laba berdasarkan buku.
3. Tax adalah laba berdasarkan pajak perusahaan i pada tahun t.
4. Total Aset, adalah Total Aset perusahaan i pada tahun t.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kajian penelitian yang pernah dilakukan peneliti sebelumnya dengan judul, topic, dan variable yang sama untuk dijadikan acuan penelitian selanjutnya. Adapun penelitian terdahulu yang selaras dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

**Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu**

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel/Indikator	Hasil
1	Geyer Klingeberg, Markurs Hang, dan Danreas Rathgeber (2021)	Corporate financial hedging dan firm value: a meta-analysis	1. Lindung nilai keuangan perusahaan (X) 2. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"><li>• Variabel X diukur melalui variabel dummy hedging.</li></ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam penelitian ini mengusulkan bahwa hedging operasional dan hedging keuangan memiliki dampak bersama pada nilai perusahaan.

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Y diukur dengan Tobin's Q</li> </ul>	
2	Subhan Ullah, Muhammad Ifan, Ja Ryong Kim, Farid Ullah (2021)	Capital expenditures, corporate hedging and firm value	1. Belanja Modal (X1) 2. Lindung Nilai (X2) 3. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel X1 diukur melalui CAPEX</li> <li>• Variabel X2 diukur dengan variabel dummy</li> <li>• Variabel Y diukur dengan Tobin's Q</li> </ul>	Kesimpulan umum dari meta-analisis oleh Bessler et al. (2019) menunjukkan bahwa hedging meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya dengan tingkat marjinal. Dan Hasil berdasarkan perusahaan minyak dan gas yang berdomisili di Inggris menunjukkan bahwa belanja modal dengan lindung nilai mengurangi nilai perusahaan, mendukung hipotesis
3	Olayinka Erin dan Aribaba (2021)	Risk governance dan firm value: exploring the hierarchical regression method	1. Tata kelola resiko (X) 2. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel X diukur dengan ERM Index</li> <li>• Variabel Y diukur dengan Tobin's Q</li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.
4	Cristofel dan Kurniawati (2021)	Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan	1. Manajemen Risiko (X1) 2. Kinerja Perusahaan (Y1) 4. Nilai Perusahaan (Y2) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel X1 diukur dengan ERM COSO</li> <li>• Variabel X3 diukur dengan ROA</li> <li>• Variabel Y diukur dengan Tobin's Q</li> </ul>	Hasil penelitian ini memperkuat pernyataan teori stakeholder dengan membuktikan adanya hubungan positif antara implementasi ERM terhadap ROA. Hasil penelitian ini juga memperkuat pernyataan teori pensinyalan dengan membuktikan adanya hubungan positif signifikan antara implementasi ERM terhadap Tobin's Q.
5	Nolita Yeni Siregar, dan Tiara Amelia Safitri (2019)	Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report	1. Manajaemen risiko (X1) 2. Intellectual Capital (X2) 3. Corporate Social Responsibility (X3) 4. Sustainability Report (X4) 5. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• ERM</li> <li>• IC Disclosure Index</li> </ul>	Hasil pengujian membuktikan bahwa Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

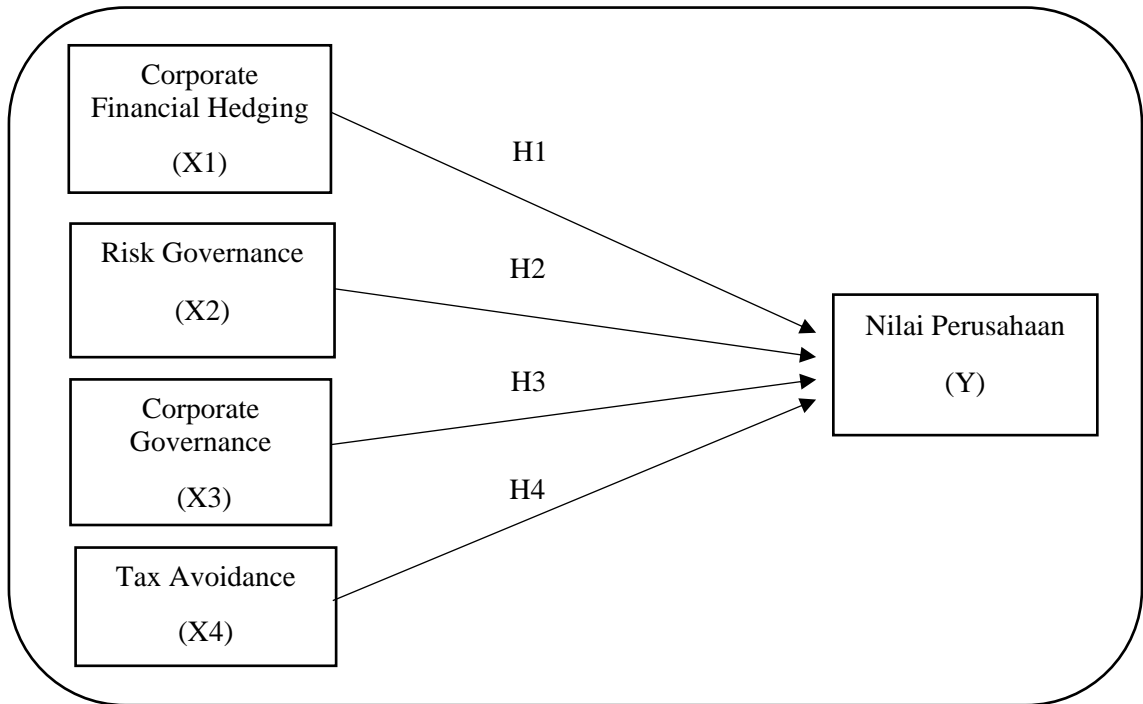
		Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR Disclosure Index</li> <li>• SR Disclosure Index</li> <li>• PBV</li> </ul>	
6	Akbar Sugandi, Nolita Yeni Siregar (2022)	<u>Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan</u>	1. Tata Kelola Perusahaan (X1) 2. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• GCG</li> <li>• Tobin's Q</li> </ul>	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Edwin Triyuwono, Suwandi, dan Fransiskus Eduardus Daromes (2020)	Tata Kelola Perusahaan Sebagai Mekanisme Pengelolaan Risiko Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan	1. Tata Kelola Perusahaan (X) 2. Pengelolaan Risiko (X1) 3. Nilai Perusahaan (Y2) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• Asean Corporate Governance Scorecard (ACGS)</li> <li>• Sibgle Indeks Model</li> <li>• Tobin's Q</li> </ul>	Tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko. Hasil ini mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan cenderung meningkatkan risiko. Sementara itu, risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan lain menemukan bahwa risiko berperan dalam memediasi tata kelola pada nilai perusahaan.
7	Chen Siew Yee, Noor Sharoja Sapiei, Mazni Abdullah / 2018	Tax Avoidance, Corporate Governance dan Firm Value in The Digital Era	1. Penghindaran Pajak (X1) 2. Tata Kelola Perusahaan (X2) 3. Nilai Perusahaan (Y) Indikator <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel X1 diukur dengan effective tax rate (ETR)</li> <li>• Variabel X2 diukur dengan ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS)</li> <li>• Variabel Y diukur dengan Tobin's Q</li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan negatif terhadap nilai perusahaan dan bahkan dapat menurunkan nilai perusahaan. Namun tata kelola perusahaan mengurangi efek negatif keseluruhan dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Sehingga tata kelola perusahaan memberikan hasil positif terhadap nilai perusahaan.

8	Mian Sajid Nazira, Talat Afzab / 2018	Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market	1. Tata Kelola Perusahaan (X) 2. Nilai Perusahaan (Y) Indikator • Variabel X diukur dengan kepemilikan manajerial, ukuran komite audit dan Discretionary Earnings Management (DEM) • Variabel Y diukur dengan return on assets (ROA), Tobin's Q	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.
9	Ftoui Khaoula, Dabboussi Moez / 2019	The moderating effect of the board of directors on firm value dan tax planning: Evidence from European listed firms	1. Perencanaan Pajak (X1) 2. Keragaman Dewan (X2) 3. Nilai Perusahaan (Y) Indikator • Variabel X1 diukur menggunakan ETR yaitu hubungan antara total beban pajak dan laba sebelum pajak • Variabel X2 diukur menggunakan presentasi anggota dewan perempuan • Variabel Y diukur menggunakan Tobin's Q	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Perencanaan pajak tidak memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. ETR yang lebih tinggi dikaitkan dengan biaya agensi yang lebih rendah, dan lebih sedikit tunneling dan lebih sedikit transaksi pihak terkait terjadi di antara pemegang saham mayoritas, sehingga mereka percaya bahwa penegakan pajak dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan eksternal dan, oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan.



## 2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan acuan penelitian sebelumnya serta berdasarkan masalah yang ada, maka hipotesis dapat dirumuskan dengan kerangka pemikiran seperti gambar berikut ini:



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Karena sifatnya masih sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empirik yang terkumpul. Dalam pengujian hipotesis keputusan yang diambil dapat berpengaruh positif maupun berpengaruh negatif terhadap variabel-variabel yang dinyatakan dalam hipotesis tersebut.

Berdasarkan dekripsi dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

### **2.10.1 Pengaruh *Corporate Financial Hedging* terhadap Nilai Perusahaan**

Corporate financial hedging atau lindung nilai bertujuan untuk menjaga harga tetap stabil dan untuk memberikan perlindungan pada suatu nilai agar investor dapat meminimalkan kerugian jika terjadi perubahan yang negatif terhadap harga aset di pasar. Lindung nilai diduga memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang mana kinerja perusahaan nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Yoga Ika (2022), berdasarkan teori manager utility, corporate hedging action dilakukan untuk memaksimalkan kepentingan manajer dimana kepentingan utama seorang manajer dalam suatu perusahaan pada umumnya adalah untuk mencapai dua tujuan utama, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

Pengelolaan lindung nilai yang tepat akan memberikan dampak pada profit perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan profit perusahaan yang tinggi menjadi tana informasi bagi invetor untuk memnentukan nilai perusahaan dari ceriminan pengungkapan informasi perusahaan. Informasi perusahaan yang baik merefleksikan nilai perusahaan yang baik. Hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Giambona, Graham, Harvey, & Bodnar (2018), yang menemukan bahwa 90% aktivitas lindung nilai yang dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan aliran kas perusahaan dan 70% - 80% aktivitas lindung nilai perusahaan dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan itu cara yang dilakukan de Figueiredo, Feldman, & Rawley, (2019), menyatakan bahwa aktivitas lindung nilai perusahaan yang digunakan mampu menurunkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. selain untuk menurunkan biaya biaya oprasional perusahaan lindung nilai juga berfungsi untuk menurunkan tingkat resiko

perusahaan, seperti pernyataan Anbil, Saretto, & Tookes (2019), yang menemukan bahwa resiko perusahaan akan cenderung lebih kecil pada perusahaan yang melakukan lindung nilai dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai, dimana menurut Bae, Kim, & Kwon (2018), selain sebagai upaya untuk menurunkan 29 resiko yang dihadapi perusahaan, penggunaan derivatif juga dapat digunakan sebagai upaya protektif untuk melindungi nilai perusahaan tersebut.

***H1: Corporate Financial Hedging Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.***

### **2.10.2 Pengaruh *Risk Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan agency teori menyatakan bahwa hubungan antara pihak dewan komite (agent) dan pihak komisaris (participle) harus dijalankan dengan baik agar menghasilkan kinerja dengan baik yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan adanya teori signaling dimana dewan komite manajemen resiko adalah komite yang dibuat dewan direksi untuk bertanggung jawab pada dewan komisaris yang berfungsi mengawasi dan mengendalikan potensi resiko perusahaan sekaligus untuk mengetahui kondisi internal perusahaan yang dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan serta agar perusahaan mendapatkan kepercayaan oleh pihak eksternal dalam menjalankan bisnisnya. Oleh karena itu, dalam konteks praktik tata kelola perusahaan yang baik, karakteristik yang berkontribusi terhadap efektivitas komite audit cenderung dikaitkan secara positif dengan pembentukan komite manajemen risiko (yatim, 2010).

Hoang dan rucke (2017), menyatakan bahwa untuk mengelola risiko secara efektif, regulator dan pembuat kebijakan harus menekankan pentingnya tata kelola risiko melalui pembentukan komite risiko di dalam perusahaan. Salah satu hal yang bisa dilakukan perusahaan adalah

mengungkapkan enterprise risk management (ERM). Pengaruh enterprise risk management (ERM) terhadap kinerja perusahaan telah dijelaskan oleh rustam (2017), bahwa penerapan enterprise risk management (ERM) akan bermanfaat bagi kinerja suatu perusahaan dimana kinerja perusahaan akan membaik setelah menerapkan enterprise risk management (ERM). Laporan tahunan (annual report) wadah yang tepat untuk perusahaan mengungkapkan informasi keuangan maupun non keuangan secara baik. Verecchia (1983) dalam devi et al (2017) menyatakan bahwa dari sisi ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat mengangkat nilai perusahaan. Di dalam annual report diantaranya berisikan terkait manajemen risiko enterprise risk management (ERM) menurut committee of sponsoring organizations of the treadway commission (coso), didefinisikan sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan ke dalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Konsep ERM menurut coso terdiri atas 8 (delapan) komponen yang saling terkait satu sama lain yaitu: lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon terhadap risiko, aktivitas pengendalian, informasi & komunikasi, dan pemantauan. ERM menurut coso diperlihatkan sebagai proses dan sistem yang bersifat komprehensif, integratif, dan lintas divisional. Banyak perusahaan menerapkan tahapan ERM untuk meningkatkan keefektifitasan dan efisiensi manajemen risiko perusahaan dengan tujuan utama adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kualitas pengungkapan ERM yang tinggi pada suatu perusahaan akan memberikan nilai positif di sudut pandang para pelaku pasar (baxter dalam devi et al., 2017). Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

***H2: Risk Governance Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.***

### **2.10.3 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Literatur empiris berpendapat bahwa tata kelola perusahaan memiliki efek penegakan hukum pada masalah agensi dan menegaskan bahwa penilaian perusahaan adalah hasil dari mekanisme kontrol yang berorientasi pada penegakan dalam situasi ini. Sebab, GCG merupakan struktur bisnis dan proses operasional. Menurut teori pemangku kepentingan, manajemen adalah lembaga yang sah yang dapat dipercaya untuk bertindak demi kepentingan masyarakat umum maupun pemangku kepentingan tertentu (Efriyenti, 2018). Oleh karena itu, setiap direktur berwenang untuk melanjutkan tugasnya dan menyampaikan laporannya sesuai dengan kriteria tanggung jawab dan wewenang yang telah ditetapkan oleh dekan. Perbaikan susunan direksi diyakini berperan dalam kegiatan perusahaan, karena jaringan tercipta dengan pihak eksternal perusahaan (Hendratni et al., 2018). Dewan direksi juga dapat memastikan bahwa sumber daya tersedia untuk mencapai tujuan perusahaan (Hendratni et al., 2018). Dalam situasi sebaliknya, semakin banyak ukuran dewan direksi juga dapat menyebabkan krisis keagenan di mana semakin banyak agen-agen memiliki keinginan kuat untuk mendapatkan bonus dan pembayaran komisi yang besar (Carolina et al., 2020). Tumbuhnya kepercayaan investor kepada perusahaan dinilai dapat meningkatkan jumlah investor yang masuk ke pasar modal untuk melakukan investasi atau membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan pun akan semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan Efriyenti (2018), serta Lastanti dan Nabil (2018), membuktikan hasil yang sama bahwa GCG yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

***H3: Corporate Governance Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.***

#### **2.10.4 Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Tax avoidance* merupakan strategi yang digunakan manajemen untuk menurunkan laba bersih perusahaan. Tujuan penghindaran pajak adalah untuk meminimalkan biaya dengan memastikan bahwa pajak dibayar, mungkin dengan memanfaatkan undang-undang yang ada dan mengerahkan upaya untuk memaksimalkan jumlah uang yang dikumpulkan setelah pajak (setelah pengembalian pajak). Penghindaran pajak oleh perusahaan untuk mengurangi beban pajak mencerminkan perilaku oportunistik manajer ketika memberi tahu investor (Wardani dan Juliani, 2018). Ini mencerminkan kepentingan pribadi manajer dengan memanipulasi pajak yang mengakibatkan informasi palsu dan kegiatan ini mempengaruhi pemegang saham, sehingga mengurangi informasi pelaporan keuangan perusahaan. Hal ini berpotensi menimbulkan asimetri informasi antara pemegang saham dan perusahaan (Wardani & Juliani, 2018). Semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, semakin rendah nilai perusahaan (Fadillah, 2019). Penghindaran pajak cenderung meningkatkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan (Hanif & Ardiyanto, 2019). Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan, sebagai akibat dari tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer (Wardani & Juliani, 2018; dan Danayani & Yanti, 2021). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

***H4: Penghindaran Pajak Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan***