

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Pecking Order Theory*

Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman.

Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang Profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Rasio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit.

Perusahaan yang kurang Profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik

sebagai akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih mudah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa, 2016).

### 2.1.2 Teori *Signaling*

Teori sinyal (*Signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi sesuatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan.

Informasi yang disampaikan dari pemilik informasi kemudian akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sinyal baik (positif) atau sinyal buruk (negatif). Jika sinyal yang diberikan positif

maka investor akan segera mengambil tindakan positif yakni dengan mengklasifikasikan perusahaan yang berkualitas dan yang tidak berkualitas. Hal ini mampu meningkatkan harga saham di pasar modal yang akan memberikan dampak baik bagi para *Shareholder*.

Menurut Owolabi dan Inyang (2013) sinyal yang diberikan dapat berupa penerbitan utang. Penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer berkemampuan tinggi boleh menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk menunjukkan kepercayaannya pada prospek perusahaan ke pasar dan bertindak sebagai sinyal yang kompatibel bagi pihak luar perusahaan.

*Signaling theory* juga dapat dilihat dari perspektif risiko bisnis, dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga mempengaruhi keinginannya berinvestasi. Kesempatan peluang investasi yang tinggi juga akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Pengelolaan operasional pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan kinerja perusahaannya.

## **2.2 Efisiensi Operasional**

### **2.2.1 Pengertian Efisiensi Operasional**

Efisiensi merupakan suatu ukuran keberhasilan yang dinilai dari segi penggunaan sumber daya seperti biaya, waktu, dan usaha atau tenaga, untuk

mencapai tujuan dalam melakukan kegiatan. Suatu usaha dapat dikatakan efisien ketika mampu mencapai tujuan yang maksimal dengan sumber daya yang minimal. Masalah efisiensi berkaitan dengan masalah pengendalian biaya. efisiensi operasional dilakukan dengan meningkatkan output pada tingkatan input yang wajar. Hasil akhirnya berupa unit biaya yang lebih kompetitif sehingga dapat menghasilkan rangkaian biaya terintegrasi yang lebih murah dari kompetitor.

Keputusan mengenai manajemen aset harus dibuat berdasarkan pada tujuan dasar perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 2014). Perusahaan ingin menggunakan asetnya secara efisien, dan analisis keuangan ingin mengukur efisiensi tersebut. Mendefinisikan ukuran tunggal “efisiensi” bagi perusahaan yang menggunakan banyak masukan dan teknologi dapat melibatkan masalah yang kompleks dan rumit, jadi dalam praktiknya analisis biasanya bermaksud menggunakan rasio tingkat perputaran yang mengukur berapa banyak produksi perusahaan untuk setiap aset yang digunakan. Misalnya, berdasarkan penjualan yang dihasilkan per rupiah aset (Brealey dkk., 2008).

Menurut Murhadi (2013) dalam Gusganda Suria Manda (2018) Biaya operasi (*operating expense*) merupakan biaya yang terkait dengan operasional perusahaan yang meliputi biaya penjualan dan administrasi (*selling and administrative expense*), biaya iklan (*advertising expense*), biaya penyusutan (*depreciation and amortization expense*), serta perbaikan dan pemeliharaan (*repairs and maintenance expense*). Terdapat 2 indikator biaya operasional yaitu sebagai berikut:

1. Biaya penjualan, adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan penjualan sampai barang itu berada di tangan konsumen, seperti biaya pengiriman, pajak-pajak yang berkenaan dengan penjualan, promosi, dan gaji tenaga penjual.
2. Biaya umum dan administrasi, adalah biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan di luar kegiatan penjualan seperti kegiatan administrasi, kegiatan personalia, dan umum. Misalnya gaji pegawai bagian umum (yang bukan barang produksi, pemasaran), air, telepon, pajak, iuran, dan biaya kantor.

### 2.2.2 Indikator Pengukur Efisiensi Operasional

Mengukur efisiensi suatu organisasi seperti perusahaan tidaklah mudah. Istilah efisiensi memang sudah banyak dilakukan secara luas untuk penilaian bank, namun penggunaan terkait penilaian perusahaan industri masih sangat terbatas. Dalam penelitian ini, pengukuran efisiensi operasional keuangan perusahaan menggunakan rasio akuntansi dengan menganalisis laporan keuangan sebagai informasi yang menggambarkan aktivitas dari perusahaan.

Efisiensi didefinisikan rasio dari output terhadap input. Pengukuran efisiensi harus dilakukan dalam istilah rasio, rasio manfaat terhadap biaya atau terhadap waktu merupakan bentuk umum dari pengukuran ini (Ivancevish, 2006: 26) dalam Nitariana 2016. Tingkat efisiensi suatu perusahaan dapat diukur menggunakan rasio Biaya Operasional dan Pendapatan Penjualan (BOPP). Penilaian komponen rasio BOPP salah satunya digunakan dalam penilaian tingkat kesehatan perusahaan.

Menurut Dendawijaya (2009) dalam Assyifa Rahmadiyan (2019) BOPP merupakan perbandingan antara biaya operasional dengan pendapatan penjualan.

$$BOPP = \frac{\text{Biaya operasional}}{\text{Pendapatan Penjualan}} \times 100\%$$

Sedangkan efisiensi operasional dapat dirumuskan sebagai :

$$\text{Efisiensi Operasional} = 1 - BOPP$$

Semakin rendah BOPP berarti semakin efisien operasional manajemennya. Rendahnya pendapatan perusahaan akan mempengaruhi laba perusahaan. Jadi kekayaan perusahaan akan terhambat apabila perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang maksimal. Hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga efisien suatu perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang akan berimbas pada kesejahteraan pemegang saham.

## 2.3 Kebijakan Hutang

### 2.3.1 Pengertian Hutang

Menurut Fahmi (2013:160) hutang adalah kewajiban (liabilities). Maka liabilities atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat.

Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

### 2.3.2 Klasifikasi hutang

Menurut Fahmi (2013:163) klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu :

#### 1. Utang jangka pendek (*short-term liabilities*)

*Short-term liabilities* (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.

- a. Utang dagang (*account payable*) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- b. Utang wesel (*notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel).
- c. Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan.

Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.

d. Kewajiban yang harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain)

e. Utang gaji

f. Utang pajak

g. Dan lain sebagainya

2. Utang jangka panjang (*long-term liabilities*)

*Long-term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut juga utang tidak lancar (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat tangible asset (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung, dan sebagainya. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long-term liabilities*) ini adalah :

a. Utang obligasi

b. Wesel bayar



- c. Utang perbankan yang kategori jangka panjang
- d. Dan lain sebagainya.

### 2.3.3 Defenisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaa dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

### 2.3.4 Rasio Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut Horne & John (2012:308) yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos (2012:308) ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah :

- a. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt To Equity Ratio*)
- b. Rasio hutang terhadap total aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*)
- c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*Debt-To Total Capitalization Ratio*)

Adapun penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

- a. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt To Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditur secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

Rumus Debt to Equity Ratio (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

Ekuitas = Total Modal

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total ekuitas. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang,

semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu, besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Disini penulis akan menggunakan *Debt to Equity Rasio (DER)* Sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. Para kreditur secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, karena semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

b. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*)

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang

hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang.

Rumus *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Aset}}$$

Keterangan :

DAR = *Debt to Total Asset Ratio*

Artinya, setiap 0,1 atau 10% rasio *Debt to Total Asset ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh hutang yang nilainya 10% dari total aset. *Debt to assets ratio* menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. Semakin tinggi *debt ratio* akan menunjukkan semakin beresiko perusahaan karena semakin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya.

c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*Debt-To Total Capitalization Ratio*)

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Rumus *Debt-to Total Capitalization Ratio (DCR)* adalah:

$$DCR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Permodalan}}$$

Keterangan :

DCR = *Debt-to Total Capitalization Ratio*

DCR dengan rasio 100% berarti bahwa setiap 1 rupiah dari total permodalan dapat mewakili atau dibiayai oleh 1 rupiah hutang jangka panjang perusahaan. Dalam rasio ini jika persentase semakin tinggi, ini berarti bahwa proporsi hutang yang lebih tinggi digunakan untuk pembiayaan permanen bagi perusahaan dibandingkan dengan dana investor (equity financing). Harus memiliki data historis dari data perusahaan atau industri untuk perbandingan. Seiring dengan proporsi hutang yang semakin tinggi, begitu juga risiko dan kemungkinan kebangkrutan. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan ekuitas.

#### 2.4 Manajemen Risiko

Manajemen risiko dimulai dari adanya kesadaran manajemen menyadari bahwa risiko itu pasti ada di dalam suatu perusahaan. Menurut Lajili dan Daniel (2005:126) dalam Aryani Valentina (2020), *“risk management might be considered an integral part of internal control and governance and as such could be used as a performance check on how successful management is in meeting its objectives, given the uncertainties and risks surrounding the firm's operations and global environment”*, hal ini berarti bahwa manajemen risiko dapat dianggap sebagai bagian integral dari kontrol internal dan tata kelola dan dengan demikian dapat digunakan sebagai pemeriksaan kinerja pada seberapa sukses manajemen dalam memenuhi tujuannya, mengingat ketidakpastian dan risiko seputar operasi perusahaan dan lingkungan global.

### 2.4.1 Pengertian Risiko

Risiko adalah bahaya, akibat atau konsekuensi yang dapat terjadi akibat sebuah proses yang sedang berlangsung atau yang akan berlangsung atau yang akan datang. Risiko dapat di artikan sebagai suatu keadaan ketidakpastian, dimana jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki dapat menimbulkan suatu kerugian. Menurut ((*The Australian New Zealand Standart for Risk*) AS/NZS Standart 4360:1995) risiko adalah peluang terjadinya sesuatu yang memiliki dampak pada tujuan yang di ukur dalam hal konsekuensi dan keuntungan perusahaan.

Risiko merupakan efek dari ketidakpastian sasaran, risiko memiliki makna ganda yaitu dengan efek positif yang disebut sebagai kesempatan (*opportunity*), dan risiko yang membawa efek negatif yang disebut dengan ancaman (*theat*). Namun risiko pada umumnya dilihat sebagai sesuatu yang negatif, seperti kehilangan, bahaya dan konsekuensi lainnya. Dengan kata lain risiko merupakan kemungkinan situasi atau keadaan yang dapat mengancam pencapaian tujuan serta sasaran sebuah organisasi atau individu. Setiap perusahaan membutuhkan manajemen untuk berbagai risiko yang mungkin timbul.

### 2.4.2 Pengertian Manajemen Risiko

Manajemen Risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam suatu proses mengidentifikasi, mengukur risiko, serta membentuk strategi untuk mencegah terjadinya risiko dihadapi oleh organisasi atau perusahaan, keluarga dan masyarakat. Suatu perusahaan tidak akan mengetahui apa yang akan terjadi

kedepannya. Tetapi perusahaan mampu memprediksi segala kemungkinan yang timbul melalui penerapan manajemen risiko.

Ketika suatu perusahaan mengalami kerugian atas tindakan berisiko yang pernah dilakukan pada dasarnya kerugian tersebut dapat menjadi pandangan kedepannya. Kerugian yang terjadi sebenarnya merupakan bentuk ketidakpastian yang seharusnya dimengerti dan diolah secara efektif oleh perusahaan sebagai bagian dari strategi. Sehingga dapat menjadi nilai tambah dan mendukung pencapaian tujuan perusahaan. Melalui analisis manajemen risiko perusahaan mampu mendapatkan kesempatan untuk mengevaluasi kinerjanya pada periode berikutnya.

#### **2.4.3 Pengungkapan Manajemen Risiko**

Aspek penting dalam pengelolaan risiko adalah pengungkapan manajemen risiko. *Risk management disclosure* mengacu pada hal-hal yang lebih spesifik, yaitu pada proses dan metodologi penyediaan informasi dan pembuatan kebijakan pengambilan keputusan yang dilakukan melalui pemahaman dan keterbukaan (Ali, 2006:327) dalam Aryani Valentina (2020).

Pengungkapan manajemen risiko adalah suatu upaya perusahaan untuk memberitahukan kepada pengguna laporan tahunan tentang apa yang mengancam perusahaan dan sebagai pengungkapan atas risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas bagaimana perusahaan dalam mengendalikan risiko yang berkaitan di masa mendatang. Sehingga dapat dijadikan faktor pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Pengungkapan merupakan aspek yang diperlukan oleh *Shareholder* dalam menilai efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan. Pengungkapan informasi yang diungkapkan harus cukup komprehensif untuk memenuhi keperluan pengguna sebatas apa yang secara wajar memang diperlukannya saja, sehingga melalui pengaturan *disclosure* yang lebih baik dapat mengurangi peluang terjadinya suatu risiko.

Perusahaan-perusahaan akan mengungkapkan lebih sedikit apabila mereka merasa pengungkapan tersebut akan menampakkan rahasia kepada pesaing atau menampakkan sisi buruk perusahaan di depan berbagai pihak. Peraturan mengenai pengungkapan manajemen risiko di Indonesia membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko di Indonesia sudah mulai serius dilaksanakan.

Peraturan pengungkapan risiko di Indonesia, seperti PSAK No. 60 (revisi 2014) dan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP134/BL/2006 yang menyatakan bahwa pengungkapan memfokuskan pada risiko yang timbul dan bagaimana risiko tersebut dikelola oleh perusahaan di Indonesia. PSAK No. 60 (revisi 2014) tentang instrumen keuangan pengungkapan menyatakan mengenai kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten dan perusahaan publik. Tujuan dari pengungkapan manajemen risiko, yaitu untuk menyediakan informasi yang dapat membantu investor dan kreditor dalam menentukan risiko dan item-item yang potensial untuk diakui dan yang belum diakui, serta membantu investor dalam menetapkan *return* dan investasinya (Belkaoui dan Ahmed, 2011:108).

Tujuan dari pengungkapan manajemen risiko yaitu untuk menyediakan informasi atau sinyal untuk membantu investor dan kreditor dalam menentukan



risiko dan item-item yang potensial untuk diakui dan yang belum diakui dan membantu investor dalam menetapkan *return* dan investasinya. Dalam pelaksanaan pengungkapan manajemen risiko dapat dilihat dari risiko bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian dari keputusan investasi suatu perusahaan di masa mendatang dan diukur melalui simpangan baku dari laba sebelum bunga dan pajak atau disebut EBIT. Penelitian ini menggunakan DOL (*Degree Of Operating Leverage*) (Istiono, 2010) sebagai alat ukurnya.

DOL rasio keuangan yang mengukur sensitivitas EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) atau Laba Usaha perusahaan terhadap penjualannya. Rasio keuangan ini menunjukkan bagaimana perubahan penjualan perusahaan akan mempengaruhi EBIT. *Leverage* operasi timbul sebagai akibat dari adanya beban tetap operasi yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban tetap tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan biaya pemasaran yang bersifat tetap, seperti gaji karyawan. Menurut Riyanto (2010:375) mendefinisikan bahwa “*operating leverage* merupakan penggunaan aktiva dengan menggunakan beban tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang didapat oleh pemakaian aktiva itu akan mencukupi untuk menutup beban tetap dan beban variabel”.

Contoh soal (Husnan, 1998:614-616) dalam Maya Aprilia (2010):

Untuk memudahkan pemahaman mengenai *Degree Of Operating Leverage* (DOL) kita pergunakan asumsi bahwa biaya variabel per unit adalah konstan, dan biaya tetap adalah konstan untuk kisar analisis ini. Apabila V adalah biaya variabel per unit, P adalah harga jual per unit, F adalah biaya tetap per periode

(misal 1 tahun), dan  $X$  adalah unit yang dihasilkan (atau dijual), maka pada saat laba mencapai nol rupiah dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$P(X) = V(X) + F$$

Persamaan tersebut tidak lain menyatakan bahwa penghasilan penjualan sama dengan biaya yang ditanggung perusahaan. Persamaan tersebut juga dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$F = P(X) - V(X)$$

$$= (P - V)X$$

atau

$$X = F / (P - V)$$

Dengan kata lain, jumlah produksi yang membuat penghasilan penjualan sama dengan biaya adalah sama dengan jumlah biaya tetap dibagi dengan selisih antara harga jual per unit dengan biaya variabel per unit. Nilai  $X$  ini sering disebut sebagai titik pulang pokok (*break even point*).

Misalkan  $F = \text{Rp.}100.000$ ,  $P = \text{Rp.}50$ , dan  $V = \text{Rp.}25$ , maka:

$$X = 100.000 / (50 - 25)$$

$$= 4.000 \text{ unit}$$

Sekarang misalkan penjualan diharapkan sebesar 5.000 unit. Berapa laba operasi yang diharapkan akan diperoleh?

$$\text{Laba operasi} = (5.000 \times \text{Rp.}50) - [\text{Rp.}100.000 - (5.000 \times \text{Rp.}25)]$$

$$= \text{Rp.}250.000 - \text{Rp.}225.000$$

$$= \text{Rp.}25.000$$

Apabila penjualan diperkirakan akan turun 10%, yaitu menjadi 4.500 unit, berapa laba operasi yang akan diperoleh?

$$\begin{aligned}\text{Laba operasi} &= (4.500 \times \text{Rp}.50) - [\text{Rp}.100.000 - (4.500 \times \text{Rp}.25)] \\ &= \text{Rp}.225.000 - \text{Rp}.212.500 \\ &= \text{Rp}.12.500\end{aligned}$$

Dengan demikian maka tingkat *operating leverage* (*Degree of Operating Leverage/DOL*) pada tingkat penjualan sebesar 5.000 unit adalah:

$$\begin{aligned}\text{DOL}_{\text{pada 5.000 unit}} &= \% \text{ perubahan laba} / \% \text{ perubahan penjualan} \\ &= 50/10 \\ &= 5\end{aligned}$$

Dengan kata lain bahwa penurunan penjualan sebesar 10% mengakibatkan penurunan laba operasi sebesar 50%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cukup peka terhadap perubahan penjualan. Semakin besar tingkat *operating leverage*, semakin peka laba operasi terhadap perubahan penjualan. Inilah esensi analisis *operating leverage*. Semakin besar proporsi biaya tetap, semakin besar *operating leveragenya*.

Dengan demikian DOL dapat dirumuskan :

$$\mathbf{DOL = \frac{\% \text{ perubahan laba}}{\% \text{ perubahan penjualan}}}$$

atau

$$\mathbf{DOL = \frac{(EBIT2 - EBIT1)/EBIT1}{(SALES2 - SALES1)/SALES1}}$$

Perusahaan dengan struktur beban tetap besar, harus menjual sejumlah tertentu agar dapat menutupi beban tetapnya. Jika berhasil, maka pendapatan di atas minimal BEP tersebut akan menghasilkan laba operasional yang besar. Beban tetap mau tidak mau harus dibayar perusahaan, hal ini menyebabkan perusahaan sulit untuk menyesuaikan beban operasionalnya. Sehingga hal ini menjadi **risiko operasi perusahaan**. Ketika kondisi memburuk, penjualan turun, beban tetap yang besar bisa menyebabkan kerugian bahkan bangkrut.



Semakin tinggi porsi beban tetap semakin tinggi DOL dan sebaliknya semakin rendah porsi beban tetap maka semakin rendah DOL perusahaan tersebut. **DOL yang rendah** menunjukkan bahwa biaya variabel perusahaan lebih besar daripada biaya tetapnya. Artinya, peningkatan yang signifikan dalam penjualan perusahaan tidak akan menyebabkan peningkatan laba usaha yang substansial. Pada saat yang sama, perusahaan tidak perlu menanggung biaya tetap yang besar. **DOL yang tinggi** menunjukkan bahwa biaya tetap perusahaan melebihi biaya variabelnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dapat meningkatkan Laba Usaha dengan meningkatkan penjualannya. Tetapi risikonya, perusahaan harus mampu mempertahankan penjualan yang relatif tinggi untuk menutupi seluruh biaya tetap.

Semakin besar penjualan berarti semakin besar laba operasi secara *absolut*. Semakin besar DOL-nya berarti semakin besar risiko bisnis. Semakin besar risiko semakin besar pula tingkat *return* saham dan kinerja manajemen perusahaan.

sehingga akan sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mengendalikan risiko yang ada untuk memberikan sinyal yang baik kepada para *shareholder*.

## 2.5 Kesejahteraan Pemegang Saham (*Shareholder's Wealth*)

### 2.5.1 Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).



Menurut Fahmi (2012:81) saham adalah

“Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya”.

Kemudian menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5)

“Saham (stock) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas

tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut”.

Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

### **2.5.2 Harga Saham**

Harga saham menunjukkan nilai dari suatu prestasi perusahaan. Semakin naik nilai harga saham akan menunjukkan prestasi yang baik, semakin banyak prestasi yang dimiliki maka semakin banyak saham perusahaan tersebut diminati investor. Prestasi yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Harga saham adalah faktor yang membuat para investor menginvestasikan dananya di pasar modal dikarenakan dapat mencerminkan tingkat pengembalian modal. Pada prinsipnya, investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen serta menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi (capital gain). Para emiten yang dapat menghasilkan laba yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat kembalikan yang diperoleh investor yang tercemin dari harga saham perusahaan tersebut.

Sebagai posisi dan batasannya dimana saham merupakan bukti penyertaan modal pada satu perusahaan, maka menurut Nor Hadi (2013:68) saham memiliki karakteristik antara lain :

1. *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sebatas jumlah yang disetorkan, yaitu sejumlah nilai saham yang dimiliki. Keuntungan dan kerugian yang terjadi pada perusahaan akan dinikmati atau ditanggung sebesar proporsi saham yang dimiliki/dipegangnya.
2. *Ultimate control*, artinya pemegang saham secara (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan. Hal itu, dilakukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan secara harian dilaksanakan oleh Dewan Komisaris yang merupakan wakil/representasi dari pemegang saham.
3. *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapatkan pembagian hasil perusahaan. *Claim* pemegang saham adalah keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen. Pemegang saham juga memperoleh bagian atas sisa asset perusahaan, ketika perusahaan telah dilikuiditas setelah dikurangi kewajiban kepada pegawai, pajak, hutang pada pihak ketiga, pemegang saham preferen dan kewajiban lainnya.

### 2.5.3 *Shareholder's Wealt* (Kekayaan Pemegang Saham)

Kekayaan pemegang saham adalah kekayaan kolektif yang diberikan kepada pemegang saham melalui investasi mereka di perusahaan. Anggota dewan memiliki kewajiban fidusia kepada pemegang saham dan tanggung jawab untuk melindungi investasi mereka dengan menjalankan perusahaan secara bijaksana dan sesuai dengan praktik yang berlaku umum. Kegagalan untuk melakukannya

dapat mengakibatkan hukuman, termasuk suara pemegang saham untuk memberhentikan anggota dewan serta denda dan waktu penjara dalam beberapa kasus.

Kewajiban fidusia yang diabadikan dalam undang-undang juga dapat menjadi bagian penting dari [filosofi yang](#) digunakan anggota dewan untuk menjalankan bisnis. Mereka tidak fokus membuat perusahaan lebih besar untuk kepentingannya sendiri, tetapi mengembangkan perusahaan untuk menguntungkan pemegang saham dengan meningkatkan kekayaan mereka. Mereka harus mengambil keputusan atas nama sekelompok orang yang tidak terlibat dalam operasi sehari-hari dan memiliki kepentingan yang sangat kuat terhadap masa depan perusahaan. Terkadang hal ini membutuhkan keseimbangan kebutuhan yang saling bertentangan, seperti ingin membayar dividen tetapi juga ingin menginvestasikan kembali untuk membantu perusahaan tumbuh dan meningkatkan nilai saham.

Pelaksanaan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, [strategi bisnis](#) berfokus pada membangun kekayaan bagi pemegang saham sebagai prioritas pertama, bahkan jika ini mengarah pada keputusan yang mungkin tidak selalu menguntungkan perusahaan itu sendiri. Para anggota dewan harus berhati-hati karena tidak ingin merusak perusahaan dan menyiapkannya untuk runtuh di masa depan, tetapi juga ingin menjaga kepuasan pemegang saham. Ini terkadang bisa menjadi tindakan yang sulit, terutama karena beberapa keputusan mungkin memiliki konsekuensi yang tidak terduga, karena tidak setiap investasi bisnis memiliki hasil yang dapat diprediksi.




Setiap pemegang saham memegang sebagian kecil dari perusahaan. Menerbitkan lebih banyak [saham](#) akan melemahkan kekayaan pemegang saham, sementara memberikan dividen kepada pemegang saham yang ada akan meningkatkannya. Nilai perusahaan naik dan turun dari waktu ke waktu, menyebabkan naik turunnya kekayaan pemegang saham. Investor yang membeli saham dapat mengambil posisi *long* dengan tujuan keuntungan di masa mendatang, atau mungkin berniat untuk memanfaatkan kekayaannya dengan menjual saham ke pihak lain dan menghasilkan uang dari transaksi tersebut.

*Signaling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Nilai Perusahaan (NP) sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan yang bersangkutan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran

saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan Nurhayati (2013).

*Price to Book Value Ratio* merupakan salah satu indikator fundamental yang digunakan oleh investor maupun analisis untuk mengetahui nilai wajar saham. Indikator ini didapat dengan membagi harga saham yang ada di pasar saham dengan nilai book value dari saham tersebut. Saham yang memiliki rasio PBV yang besar bisa dikatakan memiliki valuasi tinggi. Semakin bagus performa sebuah perusahaan, maka saham dari perusahaan tersebut biasanya akan dijual dengan nilai berkali-kali lipat dibandingkan nilai bukunya. Adapun PBV dirumuskan sebagai berikut :



$$\begin{aligned}
 \text{PBV (Price to Book Value)} &= \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \\
 \text{BV (Book Value)} &= \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}
 \end{aligned}$$

Nilai PBV suatu perusahaan bisa dibandingkan dengan saham dari berbagai perusahaan lain yang berada di sektor sama. Dari hasil perbandingan itulah bisa diketahui apakah saham *undervalued* atau *overvalued*. Dari nilai PBV ini menjadi signal bagi investor untuk membeli atau tidak saham dari suatu perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan dalam mengelola efisiensi operasional, kebijakan hutang, dan manajemen risiko untuk pengambilan keputusan yang mampu menguntungkan para pemegang saham maupun perusahaan. Berbagai strategi dapat dilakukan dengan mengoptimalkan kinerja manajemen keuangan untuk mencapai kesejahteraan bersama.



No.	Penulis Dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Tanda Pengaruh
	Pengaruh Efisiensi Operasional Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Efisiensi Operasional Keuangan ( $X_1$ ) <u>Variabel</u> <u>Dependent:</u> Nilai Perusahaan (Y)	(TAT), biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	
3.	Pertiwi et al (2016) <b>Judul :</b> Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel</u> <u>Independent:</u> Kebijakan Hutang ( $X_1$ ), Keputusan Investasi ( $X_2$ ), Profitabilitas ( $X_3$ ) <u>Dependent :</u> Nilai Perusahaan (Y)	<b>Kebijakan Perusahaan</b> berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji t diperoleh nilai 0,959 dan nilai signifikan = 0,346 > 0,05 <b>Keputusan Investasi</b> berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji t diperoleh nilai 11,275 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05 <b>Profitabilitas</b> berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji t diperoleh nilai 9,723 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05	+/ Sig  +/ Sig  +/ Sig
4.	Lalu Aditya Putra (2016) <b>Judul :</b> Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Dan	<u>Variabel</u> <u>Independent:</u> Keputusan Investasi ( $X_1$ ), Kebijakan Hutang ( $X_2$ ),	<b>Keputusan Investasi</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji t hitung > t tabel (2,175 > 2,045) dan nilai sig t (0,038) < $\alpha$ = 0.05 <b>Kebijakan Hutang</b>	+/ Sig

No.	Penulis Dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Tanda Pengaruh
	Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen ( $X_3$ ) <u>Variabel Dependent :</u> Nilai Perusahaan (Y)	berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t hitung > t tabel yaitu $3,133 > 2,045$ atau nilai sig t ( $0,004 < \alpha = 0.05$ )  <b>Kebijakan Dividen</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil t hitung > t tabel yaitu $2,116 > 2,045$ atau nilai sig t ( $0,043 < \alpha = 0.05$ )	+/ Sig  +/Sig
5.	Hari Purnama (2016)  <b>Judul :</b> Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Independent:</u> Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Hutang ( $X_2$ ), Kebijakan Dividen ( $X_3$ ), Keputusan Investasi ( $X_4$ )  <u>Variabel Dependent :</u> Nilai Perusahaan (Y)	<b>Pengaruh Profitabilitas</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil nilai t hitung sebesar 5,601 dan $\alpha$ hitung < $\alpha$ tabel sebesar 0.000 < 0.05  <b>Kebijakan Hutang</b> berpengaruh positif dan signifikan. Hasil uji t sebesar 1,522 dan $\alpha$ hitung < $\alpha$ tabel 0,131 < 0,05  <b>Kebijakan Dividen</b> berpengaruh positif dan signifikan. Hasil uji t sebesar 7,250 dan $\alpha$ hitung < $\alpha$ tabel 0,000 < 0,05  <b>Keputusan Investasi</b> berpengaruh positif dan signifikan. Hasil uji t sebesar 3,409 dan $\alpha$ hitung < $\alpha$ tabel 0,001 < 0,05	+/ Sig  +/ Sig  +/ Sig

No.	Penulis Dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Tanda Pengaruh
6.	Faiza Amalia Yunan (2017) <b>Judul :</b> Pengaruh Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	<u>Variabel Independent:</u> Risiko Bisnis ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), <u>Variabel Dependent :</u> Nilai perusahaan ( $Y$ )	<b>Risiko Bisnis</b> berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hasil nilai uji t menunjukkan - 0,538 dan signifikansi 0,591 > 0,05 <b>Profitabilitas</b> berpengaruh positif dan signifikan. Hasil uji t menunjukkan nilai 5,551 dan signifikansi 0,000 < 0,05	+/ $\neq$ Sig  +/ $\neq$ Sig
7.	Nurwahyuni Syahrir (2018) <b>Judul:</b> Keputusan Keuangan, Efisiensi Operasional Dan Inovasi Terhadap Peningkatan Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan	<u>Variabel Independent:</u> Keputusan Keuangan ( $X_1$ ), Efisiensi Operasional ( $X_2$ ), Dan Inovasi ( $X_3$ ) <u>Variabel Dependent :</u> Peningkatan Kinerja Keuangan ( $Y_1$ ), Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )	<b>Keputusan Keuangan terhadap kinerja keuangan</b> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,247 dan nilai signifikansi sebesar 0,087 > 0,05 dan searah. <b>Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,928 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dan	-/ $\neq$ Sig  +/ $\neq$ Sig

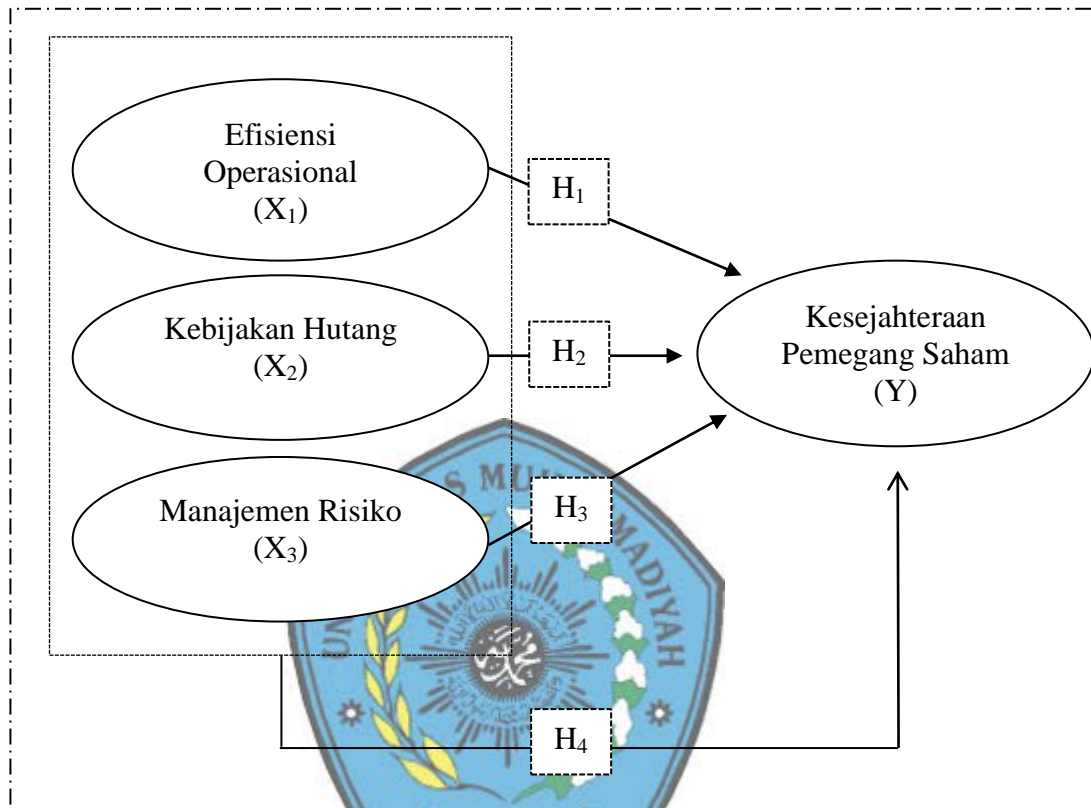
No.	Penulis Dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Tanda Pengaruh
			<p>searah.</p> <p><b>Efisiensi Operasional Terhadap Kinerja Perusahaan</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,391, signifikansi sebesar <math>0,005 &lt; 0,05</math> dan searah.</p> <p><b>Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan</b> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,006 dan nilai signifikansi sebesar <math>0,965 &gt; 0,05</math> dan searah.</p> <p><b>Inovasi terhadap kinerja keuangan</b> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar -0,342 dan nilai signifikansi <math>0,016 &lt; 0,05</math> dan tidak searah.</p> <p><b>Inovasi terhadap nilai perusahaan</b> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian diperoleh nilai</p>	<p>+ / Sig</p> <p>- / Sig</p> <p>+ / Sig</p> <p>+ / ≠ Sig</p>













**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian

Keterangan Gambar :

-  = Ruang Lingkup Penelitian
-  = Ruang Lingkup Pengaruh Secara Simultan
-  = Variabel *Independent* dan *de*
-  = Hipotesis
-  = Pengaruh Secara Parsial
-  = Pengaruh Secara Simultan

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran pada Gambar 2.1, penulis akan melakukan penelitian pada industri otomotif dan komponen yang terdaftar di

BEI. Dimana perusahaan memiliki tujuan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang direfleksikan melalui nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Dalam mencapai tujuannya, manajemen harus memperhatikan efisiensi operasional keuangan perusahaan guna membuat keputusan yang tepat untuk mencapai tujuan tersebut. Selain itu, perusahaan juga harus berhati-hati dalam menentukan sumber dana. Disisi lain ketika suatu perusahaan ingin mencapai tujuannya, harus juga memperhatikan tingkat risiko yang ada. Hal ini bertujuan untuk membuat strategi yang lebih baik. Dalam pengukuran efisiensi operasional keuangan perusahaan dapat dilihat dari biaya operasional terhadap pendapatan penjualan (BOPP), pengukuran Kebijakan hutang dilihat dari *Financial Leverage* (DER) dan yang terakhir dengan mengelola manajemen risiko berdasarkan risiko bisnis.

### **2.8.1 Pengaruh Efisiensi Operasional Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

Pengaruh efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan didasarkan pada teori *Signaling*. Efisiensi operasional digunakan untuk memberikan signal seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. Efisiensi operasional dapat dilakukan dengan meminimalkan biaya operasional sehingga pendapatan penjualan menjadi lebih maksimal dan stabil. *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Penelitian yang dilakukan Nitariana (2016) dan Nurwahyuni Syahrir (2018) menyatakan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan. Dalam hal ini maka dapat diartikan Efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Hal ini disebabkan semakin rendah BOPP menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan biaya operasionalnya untuk menghasilkan pendapatan penjualan. Semakin rendah BOPP berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut

**H<sub>1</sub> : Efisiensi Operasional berpengaruh positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

### **2.8.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

Kebijakan hutang didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Kebijakan hutang didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan

pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Kasimir, 2012).

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Martikarini, 2013).

Penelitian lain hadi purnama menyatakan bahwa Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki modal yang kuat, besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sedangkan Herawati (2013) pada

prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub> : Kebijakan Hutang Berpengaruh positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

### **2.8.3 Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi hasil pengambilan keputusan dimasa mendatang Risiko bisnis akan menggambarkan suatu kegagalan perusahaan yang mengakibatkan kerugian tak terduga yang akan dialami perusahaan. Hanafi (2014:17) menjelaskan ada keterkaitan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang bersifat positif. Hal ini berarti semakin tinggi risiko, akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Hubungan yang positif tersebut menunjukkan bahwa apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan dapat meningkat.

Risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap positif oleh calon investor sehingga mempengaruhi keinginannya berinvestasi. Zainuddin *et al.* (2014), Epayanti dan Yadnya (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berhubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Apabila risiko bisnis tinggi

maka kinerja keuangan meningkat. Hal ini karena ketika menginginkan tingginya tingkat pengembalian (*return*) maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang dihadapi (Valentina dan Ruzikna, 2017).

Sesuai dengan teori sinyal bahwasannya risiko bisnis memberikan sinyal yang positif. Risiko yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan diri perusahaan terhadap kemampuan yang dimiliki. Risiko yang tinggi pula memacu manajemen perusahaan untuk bekerja optimal untuk mengendalikan risiko. Penelitian lain Usman Risalatul Mungawanah (2017) manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap ROA (Nilai Perusahaan). Pada penelitian ini manajemen risiko hanya berfungsi sebagai alat manajemen dan melihat kemampuan asset perusahaan memberikan imbalan atau keuntungan. Semakin baik tingkat pengendalian risiko yang dilakukan manajemen perusahaan maka akan semakin baik pula signal yang diterima *shareholder*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> = Manajemen Risiko Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

#### **2.8.4 Pengaruh Efisiensi Operasional, Kebijakan Hutang, Manajemen**

##### **Risiko Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

Pengelolaan efisiensi operasional pada perusahaan manufaktur bertujuan untuk agar perusahaan mampu berjalan lebih optimal dalam memasarkan produknya dan memenuhi keinginan para konsumen secara efisien. Efisiensi operasional merupakan sebuah langkah untuk memaksimalkan hasil dengan biaya yang minimal. Efisiensi operasional dalam perusahaan industri dapat diprosikan

dengan BOPP. Penelitian yang dilakukan oleh Nitariana (2016) menyatakan bahwa BOPP berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. BOPP yang semakin meningkat menunjukkan bahwa tingkat efisiensi yang menurun.

Kebijakan hutang merupakan salah satu bentuk proses pengambilan keputusan yang penting dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Menurut Martikarini (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Kebijakan Hutang itu sendiri diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*)

Risiko merupakan suatu bentuk ketidakpastian karena setiap keputusan yang diambil akan memiliki risiko baik besar maupun kecil. Kondisi ini mengharuskan suatu perusahaan untuk memprediksi risiko seperti apa yang akan dihadapi perusahaan di masa mendatang. Sebab karena itu dalam kinerja suatu perusahaan diharuskan mempunyai sistem manajemen yang baik. Menurut Brigham & Daves (2013) manajemen risiko adalah identifikasi. Manajemen risiko merupakan salah satu bentuk penerapan fungsi manajemen dalam penentuan strategi sebuah perusahaan. Hal ini menjadi tolak ukur keputusan yang akan diambil dan sebagai bentuk evaluasi dari keputusan sebelumnya. pada



pengungkapan manajemen risiko, peneliti melihat dari sudut pandang risiko bisnis (DOL).

**H<sub>4</sub> = Efisiensi Operasional, Kebijakan Hutang dan Manajemen Risiko Secara Simultan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham**

#### **2.8.4.1 Hipotesis**

Atas dasar dasar kajian akademi, teori-teori yang mendasari dan para penelitian pendahulu maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan :

H<sub>1</sub> : Efisiensi Operasional Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham

H<sub>2</sub> : Kebijakan Hutang Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham

H<sub>3</sub> : Manajemen Risiko Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham

H<sub>4</sub> : Efisiensi Operasional, Kebijakan Hutang, Dan Manajemen Risiko Secara Simultan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham.

