

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menjadi landasan dalam menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam pengelolaan perusahaan. Hubungan tersebut bersifat kontraktual, di mana pemegang saham memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, adanya perbedaan kepentingan serta asimetri informasi antara kedua belah pihak berpotensi menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*), yaitu kondisi ketika manajemen lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan berbagai mekanisme pengendalian agar keputusan yang diambil manajemen tetap selaras dengan tujuan perusahaan (Kochhar, 1996; Gomez-Mejia & Balkin, 1992).

Dalam konteks penelitian ini, *Cost Leadership Strategy* mencerminkan keputusan strategis yang diambil manajemen untuk meningkatkan efisiensi biaya operasional sehingga perusahaan mampu memperoleh keunggulan kompetitif, meningkatkan profitabilitas, dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Sementara itu, *Executive*

Compensation berfungsi sebagai mekanisme insentif yang dirancang untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham melalui sistem kompensasi berbasis kinerja (*pay-for-performance*). Pemberian kompensasi yang dikaitkan dengan pencapaian target perusahaan diharapkan dapat memotivasi manajemen untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan (Flammer et al., 2019; Edmans et al., 2017).

Selain itu, *Enterprise Risk Management* (ERM) berperan sebagai mekanisme pengendalian yang mendukung efektivitas pengambilan keputusan manajemen dengan mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola berbagai risiko yang dihadapi perusahaan. Penerapan ERM yang efektif dapat mencegah perilaku oportunistik maupun pengambilan risiko yang berlebihan oleh manajemen, sehingga implementasi *Cost Leadership Strategy* dan *Executive Compensation* dapat berjalan lebih optimal dalam menciptakan nilai perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan perspektif *Agency Theory*, sinergi antara strategi efisiensi biaya, sistem kompensasi berbasis kinerja, dan pengelolaan risiko yang terintegrasi diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendorong peningkatan nilai perusahaan (COSO, 2017; Austin-Campbell, 2024).

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi serta

mempertahankan prospek pertumbuhan di masa yang akan datang. Persepsi tersebut terbentuk berdasarkan informasi mengenai kondisi keuangan, kinerja operasional, efektivitas pengelolaan aset, serta kemampuan manajemen dalam mengambil keputusan yang mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin baik kinerja perusahaan dan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, nilai perusahaan sering dijadikan sebagai indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan menjaga keberlanjutan usahanya (Wahyuni & Pramudita, 2024)

Perspektif keuangan, tujuan utama perusahaan yang telah go public adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh pada periode tertentu, tetapi juga ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan kinerja secara berkelanjutan. Investor umumnya mempertimbangkan berbagai aspek sebelum melakukan keputusan investasi, seperti stabilitas laba, kemampuan menghasilkan arus kas, tingkat efisiensi operasional, struktur permodalan, kualitas tata kelola perusahaan, hingga kemampuan perusahaan dalam menghadapi berbagai risiko bisnis. Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan refleksi dari penilaian pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan, baik yang berkaitan dengan kinerja saat ini maupun potensi pertumbuhan di masa mendatang (Nurdin, Sari, & Asriani,

2023.

Dalam penelitian empiris, nilai perusahaan umumnya diproksikan menggunakan Tobin's Q karena indikator ini mampu menggambarkan penilaian pasar terhadap seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap total aset sehingga tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan berdasarkan laporan akuntansi, tetapi juga mengakomodasi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Penggunaan rasio ini dinilai lebih komprehensif karena memasukkan unsur nilai pasar ekuitas dan kewajiban perusahaan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai nilai perusahaan. Oleh sebab itu, Tobin's Q banyak digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan dalam penelitian keuangan karena mampu menunjukkan bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan serta peluang pertumbuhannya (Yendrawati & Pratidina, 2017).

Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu mengindikasikan bahwa pasar memberikan apresiasi yang tinggi terhadap perusahaan karena aset yang dimiliki dipandang mampu menciptakan nilai tambah dan peluang investasi yang baik. Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengoptimalkan asetnya dalam menciptakan nilai ekonomi sesuai dengan harapan investor. Dengan demikian, Tobin's Q tidak hanya berfungsi sebagai ukuran nilai perusahaan, tetapi juga menjadi indikator yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan serta prospek pertumbuhan perusahaan

pada masa yang akan datang (Yendrawati & Pratidina, 2017).

Nilai perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan. Faktor internal perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, efisiensi operasional, strategi bisnis, dan kualitas tata kelola perusahaan merupakan determinan penting yang dapat membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa karakteristik keuangan perusahaan, termasuk profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan, memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan. Selain itu, kualitas mekanisme tata kelola perusahaan juga dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan pengawasan dan efektivitas pengambilan keputusan (Tripathi et al., 2024). Faktor eksternal, seperti kondisi perekonomian, tingkat inflasi, suku bunga, stabilitas politik, perubahan regulasi, serta dinamika pasar modal juga dapat memengaruhi perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dituntut untuk mampu merumuskan kebijakan yang tepat agar perusahaan tetap memiliki daya saing serta mampu memberikan sinyal positif kepada pasar.

Strategi bisnis menjadi salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu merancang dan menerapkan strategi yang tepat akan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan para pesaingnya. Strategi tersebut memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi operasional, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, memperluas pangsa pasar, serta menghasilkan keuntungan yang lebih

tinggi. Ketika strategi perusahaan mampu memberikan hasil yang positif, investor akan memberikan respons yang baik melalui peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan. Kondisi tersebut pada akhirnya akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Selain strategi bisnis, penerapan tata kelola perusahaan yang baik juga memiliki peran yang sangat penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang efektif mampu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran dalam proses pengambilan keputusan. Penerapan prinsip-prinsip tersebut dapat meminimalkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Tingginya tingkat kepercayaan investor akan memberikan dampak positif terhadap stabilitas harga saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Di samping tata kelola perusahaan, kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko juga menjadi faktor yang semakin diperhatikan oleh investor. Perusahaan menghadapi berbagai jenis risiko, mulai dari risiko operasional, risiko keuangan, risiko pasar, risiko hukum, hingga risiko strategis yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Oleh karena itu, penerapan sistem manajemen risiko yang efektif menjadi bagian penting dalam mendukung keberlangsungan usaha. Perusahaan yang mampu mengidentifikasi, mengukur, mengendalikan, serta memitigasi

berbagai risiko secara tepat akan memiliki tingkat ketahanan yang lebih baik terhadap perubahan lingkungan bisnis. Kondisi tersebut memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai secara berkelanjutan.

Berbagai faktor dapat memengaruhi nilai perusahaan, antara lain strategi bisnis, struktur tata kelola, serta manajemen risiko. Perusahaan yang memiliki strategi yang jelas, tata kelola yang baik, dan sistem manajemen risiko yang efektif cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Oreshile et al., 2025). Ketiga aspek tersebut saling melengkapi dalam mendukung penciptaan nilai perusahaan karena strategi bisnis menjadi dasar pencapaian keunggulan kompetitif, tata kelola perusahaan memastikan seluruh proses pengambilan keputusan berjalan secara transparan dan akuntabel, sedangkan manajemen risiko menjaga agar berbagai ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dapat dikelola secara optimal. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga dipengaruhi oleh kualitas pengelolaan perusahaan secara menyeluruh sehingga mampu menciptakan kepercayaan investor dan menjaga keberlanjutan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

3. *Cost Leadership Strategy*

Cost Leadership Strategy merupakan salah satu strategi bersaing yang berorientasi pada pencapaian biaya operasional serendah mungkin sebagai sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Strategi ini menekankan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produk atau jasa dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan pesaing tanpa mengurangi kualitas yang diharapkan oleh konsumen. Melalui efisiensi biaya, perusahaan dapat menawarkan harga yang lebih kompetitif sehingga memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan pangsa pasar, memperluas basis pelanggan, serta mempertahankan posisi kompetitif dalam jangka panjang. Konsep ini sejalan dengan strategi generik Porter yang menyatakan bahwa kepemimpinan biaya memungkinkan perusahaan memperoleh keunggulan bersaing melalui efisiensi operasional dan pengendalian biaya secara menyeluruh (Porter, 1985).

Penerapan *Cost Leadership Strategy* tidak hanya berfokus pada pengurangan biaya secara sederhana, tetapi juga menuntut perusahaan untuk mengelola seluruh aktivitas operasional secara sistematis dan berkelanjutan. Efisiensi biaya dapat dicapai melalui optimalisasi penggunaan bahan baku, peningkatan produktivitas tenaga kerja, pemanfaatan teknologi produksi yang lebih modern, serta penyederhanaan proses bisnis yang mampu mengurangi aktivitas yang tidak memberikan nilai tambah. Selain itu, perusahaan perlu membangun sistem pengendalian biaya yang efektif agar setiap sumber daya dapat dimanfaatkan secara optimal tanpa menimbulkan pemborosan. Dengan demikian, perusahaan mampu menghasilkan produk dengan biaya produksi yang lebih rendah sekaligus tetap mempertahankan kualitas produk maupun layanan kepada pelanggan (Porter, 1985).

Dalam implementasinya, strategi kepemimpinan biaya juga

membutuhkan dukungan dari berbagai aspek organisasi. Manajemen dituntut untuk mampu merancang struktur organisasi yang efisien, menerapkan sistem informasi yang terintegrasi, serta mengembangkan budaya kerja yang berorientasi pada peningkatan produktivitas dan efisiensi. Setiap unit kerja harus memiliki pemahaman yang sama mengenai pentingnya pengendalian biaya sehingga seluruh aktivitas perusahaan berjalan sesuai dengan tujuan strategis yang telah ditetapkan. Selain itu, koordinasi yang baik antarbagian akan mempermudah perusahaan dalam mengidentifikasi peluang efisiensi serta mengurangi biaya yang tidak diperlukan (Njuguna & Waithaka, 2020).

Keberhasilan *Cost Leadership Strategy* sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan skala ekonomi (*economies of scale*). Peningkatan volume produksi memungkinkan perusahaan menurunkan biaya produksi per unit sehingga biaya rata-rata menjadi lebih rendah. Kondisi tersebut memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menetapkan harga jual yang kompetitif tanpa mengurangi tingkat keuntungan yang diharapkan. Di samping itu, perusahaan juga dapat memperkuat posisi tawar terhadap pemasok melalui pembelian bahan baku dalam jumlah besar sehingga biaya pengadaan menjadi lebih efisien. Keunggulan tersebut menjadi salah satu faktor yang mendukung perusahaan dalam mempertahankan daya saing di tengah persaingan industri yang semakin dinamis (Porter, 1985).

Penerapan strategi kepemimpinan biaya juga berkaitan erat dengan

pemanfaatan inovasi teknologi. Penggunaan teknologi produksi yang lebih efisien, sistem otomatisasi, digitalisasi proses bisnis, serta pemanfaatan sistem informasi manajemen mampu meningkatkan produktivitas sekaligus menekan biaya operasional. Inovasi tersebut memungkinkan perusahaan menghasilkan output yang lebih besar dengan penggunaan sumber daya yang relatif lebih sedikit. Selain meningkatkan efisiensi, pemanfaatan teknologi juga mendukung perusahaan dalam menjaga konsistensi kualitas produk sehingga kepuasan pelanggan tetap dapat dipertahankan meskipun perusahaan menerapkan strategi biaya rendah (Njuguna & Waithaka, 2020).

Meskipun berorientasi pada efisiensi, strategi kepemimpinan biaya tidak berarti perusahaan mengabaikan kualitas produk atau layanan. Sebaliknya, perusahaan harus mampu menjaga keseimbangan antara pengendalian biaya dan penciptaan nilai bagi pelanggan. Pengurangan biaya yang dilakukan secara berlebihan hingga menurunkan kualitas produk dapat mengurangi kepuasan pelanggan dan berdampak negatif terhadap reputasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan evaluasi secara berkala terhadap seluruh aktivitas operasional untuk memastikan bahwa setiap upaya efisiensi tetap mendukung pencapaian kualitas produk yang sesuai dengan kebutuhan pasar (Porter, 1985).

Dari perspektif keuangan, keberhasilan implementasi *Cost Leadership Strategy* akan memberikan berbagai manfaat bagi perusahaan. Struktur biaya yang lebih efisien memungkinkan perusahaan meningkatkan margin laba, memperkuat arus kas operasional, serta meningkatkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola sumber daya secara efektif. Kepercayaan investor yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal (Sakina, 2023).

Selain memberikan manfaat terhadap profitabilitas, strategi kepemimpinan biaya juga meningkatkan ketahanan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan bisnis. Perusahaan yang memiliki struktur biaya rendah cenderung lebih mampu bertahan ketika terjadi penurunan permintaan pasar, kenaikan harga bahan baku, maupun kondisi ekonomi yang kurang stabil. Fleksibilitas dalam pengelolaan biaya memberikan ruang bagi perusahaan untuk menyesuaikan strategi harga tanpa harus mengorbankan keberlangsungan usaha. Dengan demikian, perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mempertahankan kinerja keuangan serta menjaga keberlanjutan operasional dalam jangka panjang (Njuguna & Waithaka, 2020).

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil menerapkan *Cost Leadership Strategy* secara konsisten cenderung memiliki tingkat efisiensi operasional yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan strategi tersebut. Efisiensi yang tercipta memungkinkan perusahaan meningkatkan daya saing, memperbesar

profitabilitas, serta memperkuat posisi perusahaan di pasar. Namun demikian, efektivitas strategi ini sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mempertahankan pengendalian biaya secara berkelanjutan, menyesuaikan strategi terhadap perubahan lingkungan bisnis, serta mengintegrasikan efisiensi biaya dengan inovasi dan peningkatan kualitas. Oleh karena itu, *Cost Leadership Strategy* tidak hanya dipandang sebagai strategi untuk memperoleh biaya produksi yang rendah, tetapi juga sebagai pendekatan strategis yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Sakina, 2023).

4. *Executive Compensation*

Kompensasi eksekutif merupakan salah satu komponen penting dalam sistem tata kelola perusahaan yang berfungsi sebagai bentuk penghargaan atas tanggung jawab, kompetensi, serta kontribusi manajemen puncak dalam mencapai tujuan organisasi. Pemberian kompensasi kepada eksekutif tidak hanya dimaksudkan sebagai imbalan atas pekerjaan yang telah dilakukan, tetapi juga sebagai instrumen strategis untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara berkelanjutan. Dalam praktiknya, kompensasi eksekutif terdiri atas berbagai komponen, seperti gaji pokok, bonus tahunan, insentif berbasis kinerja, kepemilikan saham, opsi saham (*stock options*), tunjangan, fasilitas, serta penghargaan jangka panjang yang disesuaikan dengan kebijakan perusahaan dan karakteristik industrinya. Oleh karena itu, sistem kompensasi yang dirancang secara tepat diharapkan

mampu meningkatkan motivasi, loyalitas, dan komitmen eksekutif dalam menjalankan fungsi manajerial secara optimal (Park & Byun, 2022).

Dalam perspektif teori keagenan (*Agency Theory*), kompensasi eksekutif memiliki peran penting dalam menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dengan manajemen sebagai *agent*. Hubungan keagenan sering kali menimbulkan konflik kepentingan akibat adanya perbedaan tujuan antara kedua pihak. Pemegang saham mengharapkan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang, sedangkan manajemen berpotensi lebih berorientasi pada kepentingan pribadi apabila tidak terdapat mekanisme pengendalian yang memadai. Oleh sebab itu, perusahaan perlu merancang sistem kompensasi yang menghubungkan besarnya imbalan dengan pencapaian target kinerja sehingga keputusan yang diambil oleh manajemen selaras dengan tujuan perusahaan. Kebijakan tersebut diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan sekaligus meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan (Flammer et al., 2019).

Sistem kompensasi yang berbasis kinerja (*pay-for-performance*) telah menjadi pendekatan yang banyak diterapkan oleh perusahaan modern. Konsep ini menekankan bahwa besarnya kompensasi yang diterima eksekutif harus mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai sasaran strategis yang telah ditetapkan. Penilaian kinerja tidak hanya didasarkan pada indikator keuangan, seperti laba bersih, *return on assets*, *return on equity*, dan pertumbuhan pendapatan, tetapi juga

mempertimbangkan indikator nonkeuangan, seperti inovasi, kualitas pelayanan, keberhasilan implementasi strategi bisnis, keberlanjutan perusahaan, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan demikian, sistem kompensasi berbasis kinerja mampu mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Edmans et al., 2017).

Selain sebagai instrumen motivasi, kompensasi eksekutif juga berfungsi sebagai sarana untuk menarik dan mempertahankan sumber daya manusia yang memiliki kompetensi tinggi. Desain kompensasi yang tepat dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi eksekutif berkualitas sekaligus mengurangi kecenderungan mereka untuk meninggalkan perusahaan. Gopalan et al. (2021) menunjukkan bahwa struktur kompensasi dengan periode pemberian imbalan yang lebih panjang dapat meningkatkan retensi eksekutif, khususnya dalam mempertahankan talenta manajerial yang memiliki keterampilan spesifik perusahaan. Persaingan dunia usaha yang semakin kompleks menuntut perusahaan memiliki pemimpin yang mampu merumuskan strategi, mengelola risiko, serta menciptakan inovasi yang memberikan keunggulan kompetitif. Sejalan dengan hal tersebut, De Angelis dan Grinstein (2019) menemukan bahwa desain kompensasi CEO dapat berperan dalam mempertahankan talenta manajerial melalui pemberian imbalan yang berkaitan dengan kinerja relatif. Oleh karena itu, perusahaan perlu menawarkan paket kompensasi yang kompetitif agar dapat merekrut dan mempertahankan eksekutif yang memiliki kemampuan

manajerial, kepemimpinan, dan pengalaman yang memadai. Keberadaan eksekutif yang berkualitas dapat berkontribusi terhadap peningkatan efektivitas pengambilan keputusan, efisiensi operasional, serta keberhasilan implementasi strategi perusahaan. Penelitian Cheung et al. (2017) juga menunjukkan bahwa kemampuan manajerial yang lebih tinggi berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan, terutama ketika eksekutif memperoleh ruang diskresi yang memadai dan tetap berada dalam mekanisme pengawasan yang efektif.

Di sisi lain, penyusunan kebijakan kompensasi memerlukan perhatian yang cermat karena desain kompensasi yang kurang tepat dapat menimbulkan berbagai konsekuensi negatif. Sistem kompensasi yang terlalu berorientasi pada pencapaian target keuangan jangka pendek berpotensi mendorong manajemen melakukan tindakan oportunistik, seperti praktik manajemen laba, manipulasi laporan keuangan, atau pengambilan risiko yang berlebihan demi memperoleh insentif yang lebih besar. Selain itu, pemberian kompensasi yang tidak didasarkan pada indikator kinerja yang objektif dapat menimbulkan ketidakadilan dalam organisasi dan mengurangi kepercayaan pemegang saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap reputasi perusahaan maupun nilai perusahaan di pasar modal (Austin-Campbell, 2024).

Perusahaan juga perlu mempertimbangkan aspek transparansi dan akuntabilitas dalam penyusunan kebijakan kompensasi eksekutif.

Pengungkapan informasi mengenai struktur, dasar penetapan, serta komponen kompensasi menjadi bagian dari praktik *good corporate governance* yang mampu meningkatkan kepercayaan investor. Transparansi tersebut memberikan keyakinan bahwa sistem kompensasi disusun berdasarkan prinsip kewajaran, objektivitas, dan keterkaitan dengan pencapaian kinerja perusahaan. Semakin tinggi tingkat transparansi yang diterapkan perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan memperoleh penilaian positif dari investor dan pemangku kepentingan lainnya

Hubungan antara kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan telah menjadi perhatian dalam berbagai penelitian empiris. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa kompensasi yang dirancang berdasarkan pencapaian kinerja mampu meningkatkan motivasi manajemen dalam menciptakan efisiensi operasional, memperbaiki kualitas keputusan investasi, serta meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kondisi tersebut akan memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Namun demikian, terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa besarnya kompensasi tidak selalu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan apabila tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang efektif dan sistem tata kelola yang baik. Oleh karena itu, efektivitas kompensasi eksekutif sangat bergantung pada kualitas desain kebijakan, mekanisme evaluasi kinerja, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik.

Dengan demikian, kompensasi eksekutif tidak hanya dipandang sebagai bentuk penghargaan finansial kepada manajemen puncak, tetapi juga sebagai instrumen strategis yang mampu memengaruhi perilaku pengambilan keputusan, kualitas tata kelola perusahaan, efektivitas pengelolaan risiko, dan penciptaan nilai perusahaan. Sistem kompensasi yang dirancang secara proporsional, transparan, dan berbasis kinerja akan mendorong manajemen untuk berorientasi pada pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

5. *Enterprise Risk Management*

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan suatu pendekatan manajemen risiko yang dilakukan secara terintegrasi untuk mengidentifikasi, menganalisis, mengevaluasi, mengendalikan, serta memantau seluruh risiko yang berpotensi memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Pendekatan ini dikembangkan sebagai respons terhadap semakin kompleksnya lingkungan bisnis yang dihadapkan pada berbagai ketidakpastian, baik yang berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan. Berbeda dengan pendekatan manajemen risiko tradisional yang mengelola risiko secara terpisah berdasarkan masing-masing fungsi organisasi, ERM mengintegrasikan seluruh proses pengelolaan risiko ke dalam satu kerangka yang saling berkaitan sehingga mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai profil risiko perusahaan. Melalui penerapan ERM, perusahaan diharapkan mampu mengelola risiko secara

lebih sistematis sehingga keberlangsungan usaha dan pencapaian tujuan strategis dapat terjaga secara optimal (Adjani & Muhammad, 2024).

Penerapan ERM tidak hanya berfokus pada upaya mengurangi kemungkinan terjadinya risiko, tetapi juga diarahkan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang bisnis yang muncul di tengah perubahan lingkungan usaha. Dalam praktiknya, perusahaan melakukan identifikasi terhadap berbagai jenis risiko, seperti risiko strategis, risiko operasional, risiko keuangan, risiko hukum, risiko kepatuhan, hingga risiko reputasi. Selanjutnya, setiap risiko dianalisis berdasarkan tingkat kemungkinan terjadinya serta besarnya dampak yang dapat ditimbulkan terhadap perusahaan. Hasil analisis tersebut menjadi dasar bagi manajemen dalam menentukan prioritas penanganan risiko sehingga sumber daya perusahaan dapat dialokasikan secara lebih efektif dan efisien (Wibisono & Prabowo, 2024).

Implementasi ERM memerlukan komitmen yang kuat dari seluruh tingkatan organisasi, mulai dari dewan komisaris, direksi, manajemen, hingga seluruh karyawan. Pengelolaan risiko tidak lagi dipandang sebagai tanggung jawab satu unit tertentu, melainkan menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari setiap proses bisnis perusahaan. Oleh karena itu, keberhasilan penerapan ERM sangat dipengaruhi oleh budaya organisasi yang mendukung kesadaran terhadap risiko (*risk awareness*), komunikasi yang efektif antarunit kerja, serta tersedianya sistem informasi yang mampu menyediakan data risiko secara akurat dan tepat waktu. Dengan adanya

dukungan tersebut, perusahaan dapat merespons perubahan kondisi bisnis secara lebih cepat sekaligus meminimalkan potensi kerugian yang mungkin terjadi (Adjani & Muhammad, 2024).

Selain meningkatkan efektivitas pengelolaan risiko, ERM juga memiliki keterkaitan yang erat dengan penerapan prinsip *good corporate governance*. Perusahaan yang menerapkan ERM secara konsisten cenderung memiliki sistem pengawasan yang lebih baik karena setiap aktivitas operasional telah disertai dengan mekanisme identifikasi dan pengendalian risiko yang jelas. Penerapan ERM juga meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam proses pengambilan keputusan sehingga memberikan keyakinan kepada pemegang saham maupun investor bahwa perusahaan telah memiliki sistem pengendalian internal yang memadai. Dengan demikian, implementasi ERM mampu memperkuat kualitas tata kelola perusahaan sekaligus meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Jannah, Aulia, & Sumunar, 2020).

Dari perspektif keuangan, ERM memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan kualitas pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Informasi mengenai profil risiko yang dihasilkan melalui penerapan ERM memungkinkan manajemen melakukan evaluasi secara lebih komprehensif terhadap setiap alternatif keputusan yang akan diambil. Dengan mempertimbangkan tingkat risiko dan potensi manfaat secara bersamaan, perusahaan dapat memilih strategi

yang memberikan nilai tambah terbesar dengan tingkat risiko yang masih dapat diterima. Kondisi tersebut akan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya, menjaga stabilitas arus kas, serta memperkuat kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan pada berbagai kondisi ekonomi (Wibisono & Prabowo, 2024).

Penerapan ERM juga memberikan manfaat bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor pada umumnya tidak hanya memperhatikan tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola berbagai risiko yang dihadapi. Perusahaan yang memiliki sistem ERM yang baik dipandang lebih mampu menjaga stabilitas kinerja dan meminimalkan potensi kerugian akibat ketidakpastian lingkungan bisnis. Persepsi tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga mendorong peningkatan permintaan atas saham perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Adjani & Muhammad, 2024).

Meskipun demikian, implementasi ERM tidak selalu memberikan dampak positif apabila penerapannya hanya bersifat administratif atau sekadar memenuhi ketentuan regulasi. Dalam beberapa perusahaan, ERM belum sepenuhnya diintegrasikan ke dalam proses perencanaan strategis maupun pengambilan keputusan sehingga manfaat yang dihasilkan relatif terbatas. Agar ERM mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, sistem manajemen risiko harus menjadi bagian dari budaya organisasi dan

diterapkan secara konsisten dalam setiap aktivitas bisnis. Selain itu, dukungan dari manajemen puncak, kompetensi sumber daya manusia, serta efektivitas sistem pengendalian internal menjadi faktor penting yang menentukan keberhasilan implementasi ERM (Jannah, Aulia, & Sumunar, 2020).

Berbagai penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan ERM secara efektif cenderung memiliki tingkat stabilitas kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang belum mengelola risiko secara terintegrasi. Pengelolaan risiko yang sistematis memungkinkan perusahaan mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis, meminimalkan potensi kerugian, serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang usaha yang tersedia. Oleh karena itu, ERM tidak hanya dipandang sebagai mekanisme pengendalian risiko, tetapi juga sebagai bagian dari strategi perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Wibisono & Prabowo, 2024; Adjani & Muhammad, 2024).

Penelitian ini, Enterprise Risk Management diposisikan sebagai variabel moderasi karena keberadaannya diperkirakan mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *Cost Leadership Strategy* dan *Executive Compensation* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menerapkan strategi efisiensi biaya maupun sistem kompensasi eksekutif secara optimal akan memperoleh manfaat yang lebih besar apabila

didukung oleh implementasi ERM yang efektif. Sebaliknya, apabila pengelolaan risiko belum berjalan secara optimal, efektivitas strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan berpotensi menjadi kurang maksimal. Dengan demikian, ERM memiliki peran strategis dalam memastikan bahwa setiap kebijakan dan keputusan perusahaan mampu memberikan manfaat yang optimal sekaligus meminimalkan risiko yang mungkin timbul.

B. Peneliti Terdahulu

Tabel 2 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul & Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi). Arjun Rohmatulloh (2023)	Variabel Independen : <i>Likuiditas, Leverage, Firm Size, Profitabilitas</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2	Business Strategy and Firm Value: The Mediating Role of Financial Performance. Uyar, Kuzey, & Karaman (2023)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi bisnis, khususnya cost leadership strategy, memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pengaruh tidak langsung terjadi melalui peningkatan kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh

			meningkatnya profitabilitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Kondisi tersebut memperkuat persepsi investor terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
3	Executive Compensation and Firm Value: The Moderating Role of Managerial Ability. Park & Byun (2022)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Kemampuan Manajerial	Penelitian ini membuktikan bahwa kompensasi eksekutif yang dirancang berdasarkan pencapaian kinerja mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki kemampuan manajerial tinggi karena eksekutif mampu mengalokasikan sumber daya secara lebih efektif dan mengambil keputusan strategis yang tepat. Oleh karena itu, kualitas manajemen menjadi faktor penting dalam memaksimalkan efektivitas sistem kompensasi.
4	Corporate Governance and Executive Compensation Incentives: Implications for Firm Value and Sustainability. Flammer, Hong, & Minor (2019)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Corporate Governance</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam memperkuat hubungan antara kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan. Mekanisme tata kelola yang baik mampu memastikan bahwa kompensasi diberikan berdasarkan pencapaian kinerja yang objektif sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Sebaliknya, lemahnya tata kelola perusahaan berpotensi menurunkan efektivitas kebijakan kompensasi dalam meningkatkan nilai perusahaan

5	Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Kholid, M., & Rahmawati. (2023).	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : Tata Kelola Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa kompensasi eksekutif tidak selalu memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut akan semakin kuat apabila didukung oleh penerapan tata kelola perusahaan yang baik melalui peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Dengan demikian, tata kelola perusahaan berfungsi sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan.
6	Executive Compensation Structure and Firm Value: Evidence from Emerging Markets. Sanpakdee & Kookkaew (2025)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kompensasi eksekutif yang berbasis kinerja memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pemberian insentif jangka panjang, seperti kepemilikan saham dan bonus berbasis kinerja, mendorong manajemen untuk lebih berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, sistem kompensasi tersebut mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.
7	Enterprise Risk Management and Firm Value: The Role of Risk Disclosure and Transparency. Li, Wu, & Ojiako (2014)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini membuktikan bahwa penerapan Enterprise Risk Management secara menyeluruh mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan risiko yang lebih efektif. Transparansi dalam

			pengungkapan risiko juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berdampak positif terhadap peningkatan harga saham. Implementasi ERM membantu perusahaan menghadapi ketidakpastian bisnis dengan lebih sistematis dan terarah.
8	Apakah Manajemen Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? Evidence from U.S. Firms. McShane, Nair, & Rustambekov (2011)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa ERM memberikan kontribusi signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan volatilitas risiko dan peningkatan stabilitas kinerja keuangan. Implementasi ERM juga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko strategis dan operasional secara lebih efektif.
9	Business Strategy and Enterprise Risk Management: Moderating Effect on Firm Performance. Soltanizadeh, Rasid, & Golshan (2016)	Variabel Independen : Strategi Bisnis Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Enterprise Risk Management</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa ERM berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara strategi bisnis dan kinerja perusahaan. Integrasi antara strategi dan manajemen risiko memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi peluang dan ancaman secara lebih efektif, sehingga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.
10	Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan

	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Iswajuni, Soetedjo, & Manasikana (2018)		risiko yang dilakukan secara terintegrasi mampu meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan, memperkuat sistem pengendalian internal, serta meningkatkan kepercayaan investor. Kondisi tersebut mendorong peningkatan nilai perusahaan karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi berbagai ketidakpastian bisnis.
11	Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan sebagai Variabel Mediasi. Lana & Oktorina (2023)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Mediasi : <i>Sustainability Report Disclosure</i>	Penelitian ini membuktikan bahwa Enterprise Risk Management memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan laporan keberlanjutan mampu memediasi hubungan tersebut karena meningkatkan transparansi informasi perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Dengan demikian, implementasi ERM yang didukung oleh pengungkapan keberlanjutan dapat memperkuat persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan.
12	Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan: Peran Tata Kelola Perusahaan. Jannah, Aulia, & Sumunar (2020)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Good Corporate Governance</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Enterprise Risk Management memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut menjadi lebih kuat pada perusahaan yang menerapkan prinsip Good Corporate Governance secara efektif. Sinergi antara manajemen risiko dan tata kelola perusahaan mampu meningkatkan akuntabilitas,

			transparansi, serta kualitas pengambilan keputusan sehingga memberikan nilai tambah bagi perusahaan.
13	Enterprise Risk Management dan Kinerja Perusahaan. Adjani & Muhammad (2024)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan Enterprise Risk Management secara konsisten mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengendalikan berbagai risiko yang dapat menghambat pencapaian tujuan organisasi. Implementasi ERM juga mendorong efisiensi operasional serta meningkatkan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.
14	Enterprise Risk Management sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan. Wibisono & Prabowo (2024)	Variabel Independen : <i>Enterprise Risk Management</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Enterprise Risk Management memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan risiko yang efektif membantu perusahaan menjaga stabilitas kinerja keuangan, meningkatkan kualitas keputusan investasi, serta mengurangi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.
15	Strategi Bisnis, Tata Kelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan. Oreshile et al. (2025)	Variabel Independen : Strategi Bisnis, <i>Good Corporate Governance</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menemukan bahwa strategi bisnis yang didukung oleh penerapan tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan nilai

			perusahaan secara signifikan. Tata kelola yang efektif membantu memastikan setiap strategi dijalankan secara transparan dan akuntabel sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat posisi perusahaan di pasar.
16	<i>Cost Leadership Strategy</i> dan Keunggulan Kompetitif Perusahaan. Njuguna & Waithaka (2020)	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i> Variabel Dependen : Keunggulan Kompetitif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan <i>Cost Leadership Strategy</i> mampu meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan melalui efisiensi biaya operasional. Perusahaan yang berhasil mengendalikan biaya produksi dan biaya operasional memiliki kemampuan untuk menawarkan harga yang lebih kompetitif tanpa mengurangi kualitas produk. Strategi tersebut memberikan peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk mempertahankan pangsa pasar.
17	Pengaruh <i>Cost Leadership Strategy</i> terhadap Kinerja Perusahaan. Sakina (2023)	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Penelitian membuktikan bahwa strategi <i>cost leadership</i> memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Efisiensi biaya yang diterapkan secara konsisten mampu meningkatkan profitabilitas, memperbaiki produktivitas operasional, serta menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan menjadi lebih mampu menghadapi persaingan bisnis yang semakin dinamis.
18	Firm Value and	Variabel Independen :	Hasil penelitian menunjukkan

	Financial Performance. Santoso & Junaeni (2022)	Kinerja Keuangan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	bahwa kinerja keuangan yang baik memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan minat investasi. Kondisi tersebut berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan di pasar modal.
19	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Widnyana & Widyawati (2018)	Variabel Independen : <i>Good Corporate Governance</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola yang baik mampu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Penerapan prinsip-prinsip tersebut meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan.
20	Nilai Perusahaan Ditinjau dari Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan. Nurdin, Sari, & Asriani (2023)	Variabel Independen : Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sementara itu, struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda sesuai karakteristik perusahaan dan kondisi industrinya, sehingga tidak selalu menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai

			perusahaan.
21	Nilai Perusahaan dan Pengukuran Tobin's Q pada Perusahaan Publik. Yendrawati & Pratidina (2017)	Variabel Independen : Kinerja Keuangan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menjelaskan bahwa Tobin's Q merupakan indikator yang mampu menggambarkan nilai perusahaan secara lebih komprehensif karena mengombinasikan nilai pasar dan nilai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin baik persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.
22	Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kepercayaan Investor. Wahyuni & Pramudita (2024)	Variabel Independen : Kinerja Perusahaan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian menemukan bahwa peningkatan kinerja perusahaan mampu membangun kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Kepercayaan tersebut tercermin melalui meningkatnya permintaan saham di pasar modal yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.
23	Corporate Strategy, Organizational Design, and Firm Performance. Chen & Jermias (2014)	Variabel Independen : Strategi Bisnis Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesesuaian antara strategi bisnis dan desain organisasi menjadi faktor penting dalam meningkatkan efektivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang mampu menyelaraskan strategi dengan struktur organisasinya cenderung memiliki kinerja yang lebih baik serta mampu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.
24	Cost Leadership Strategy and Organizational	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i>	Penelitian membuktikan bahwa penerapan strategi cost leadership memberikan

	Performance. Kharub et al. (2019)	Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	dampak positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan melalui efisiensi biaya operasional. Pengendalian biaya yang dilakukan secara konsisten memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi tanpa mengurangi kualitas produk maupun layanan.
25	Competitive Strategy and Business Performance in Dynamic Markets. Baack & Boggs (2008)	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberhasilan strategi cost leadership sangat dipengaruhi oleh kondisi persaingan dan dinamika lingkungan bisnis. Strategi biaya rendah akan memberikan hasil yang optimal apabila didukung oleh kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan pasar dan kebutuhan pelanggan
26	Cost Efficiency and Firm Performance. Kimiti et al. (2020)	Variabel Independen : Efisiensi Biaya Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Penelitian ini mengungkapkan bahwa efisiensi biaya mampu meningkatkan kinerja perusahaan apabila diterapkan secara proporsional. Sebaliknya, pengurangan biaya yang berlebihan dapat menurunkan kualitas operasional serta menghambat inovasi, sehingga berdampak negatif terhadap daya saing perusahaan.
27	Entrepreneurial Orientation, Strategy, and Firm Performance. Lechner & Gudmundsson (2014)	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa orientasi kewirausahaan dan strategi bisnis saling melengkapi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Strategi cost leadership akan lebih efektif apabila diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan inovasi

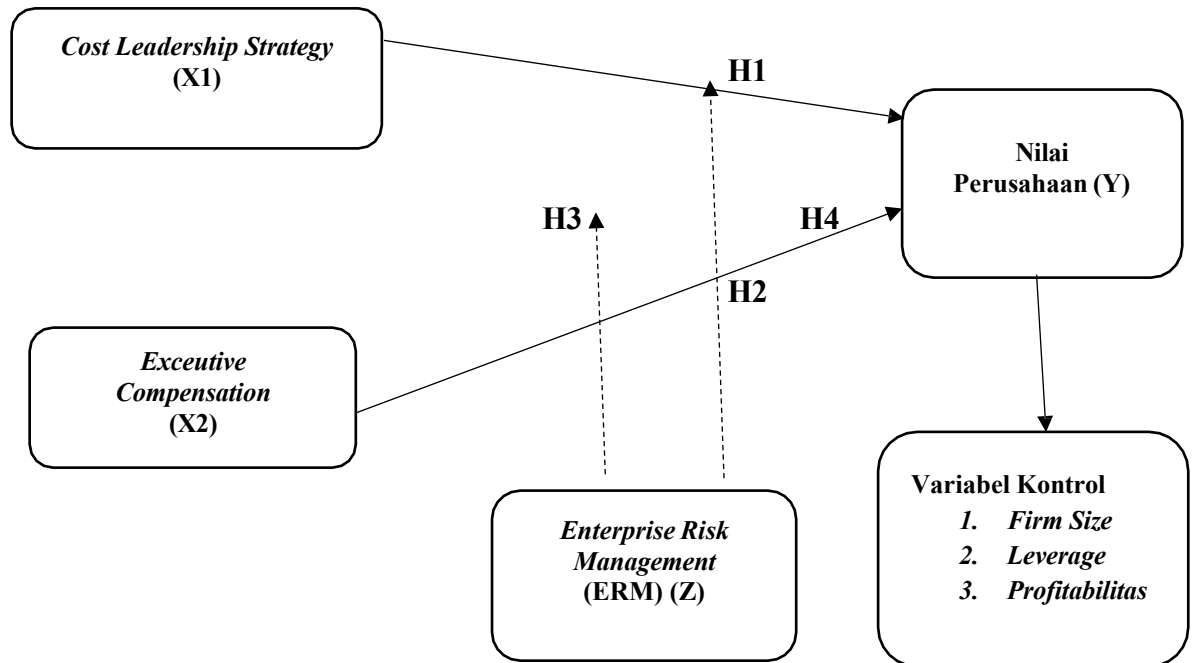
			dan merespons perubahan lingkungan bisnis secara cepat.
28	Executive Compensation and Corporate Governance. Austin-Campbell (2024)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan kompensasi eksekutif harus dirancang berdasarkan indikator kinerja yang objektif agar mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan. Tanpa mekanisme tata kelola yang baik, kompensasi yang tinggi justru berpotensi menimbulkan perilaku oportunistik dan mengurangi kepercayaan investor.
29	Executive Compensation and Firm Performance. Murphy (1999)	Variabel Independen : <i>Executive Compensation</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Hasil penelitian menjelaskan bahwa sistem kompensasi berbasis kinerja mampu meningkatkan motivasi eksekutif dalam mencapai tujuan perusahaan. Pemberian insentif yang selaras dengan pencapaian target perusahaan mendorong pengambilan keputusan yang lebih efektif sehingga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
30	Analisis Strategi Cost Leadership pada PT AJE Indonesia. Khusna (2015)	Variabel Independen : <i>Cost Leadership Strategy</i> Variabel Dependen : Kinerja Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan strategi cost leadership mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui pengendalian biaya produksi maupun biaya nonproduksi. Efisiensi tersebut dilakukan tanpa mengurangi kualitas produk yang dihasilkan sehingga perusahaan tetap mampu mempertahankan kepuasan pelanggan. Dengan demikian, strategi cost leadership

			menjadi salah satu faktor penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan.
--	--	--	---

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan bahwa *Cost Leadership Strategy* (X1) dan *Executive Compensation* (X2) diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Y). Strategi *cost leadership* menekankan efisiensi biaya sebagai sumber keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Michael E. Porter, 1985). Sementara itu, kompensasi eksekutif dipandang sebagai mekanisme tata kelola yang mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga mendorong peningkatan kinerja perusahaan dalam kerangka teori keagenan (Michael C. Jensen & William H. Meckling, 1976). Nilai perusahaan dalam konteks ini mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir



Berdasarkan gambar 2.1 di atas, kerangka berpikir penelitian menunjukkan bahwa *cost leadership strategy* (X1) dan *executive compensation* (X2) berperan sebagai variabel independen yang memengaruhi nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, baik secara langsung maupun melalui interaksi dengan *enterprise risk management* (ERM) sebagai variabel moderasi. Strategi *cost leadership* menekankan efisiensi biaya sebagai sumber keunggulan kompetitif (Michael E. Porter, 1985), sedangkan kompensasi eksekutif berfungsi sebagai mekanisme penyalarsan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam kerangka teori keagenan (Michael C. Jensen & William H. Meckling, 1976). Nilai perusahaan dalam hal ini mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

D. Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Cost Leadership Strategy* terhadap Nilai Perusahaan

Cost Leadership Strategy merupakan strategi bersaing yang berorientasi pada pencapaian efisiensi biaya secara menyeluruh tanpa mengurangi kualitas produk maupun layanan yang diberikan kepada konsumen. Menurut Porter (1985), perusahaan yang mampu menghasilkan produk atau jasa dengan biaya lebih rendah dibandingkan pesaing akan memperoleh keunggulan kompetitif melalui kemampuan menetapkan harga yang lebih kompetitif atau memperoleh margin keuntungan yang lebih tinggi. Strategi ini tidak hanya berfokus pada pengurangan biaya produksi, tetapi juga mencakup optimalisasi seluruh aktivitas dalam rantai nilai (*value chain*), seperti pengadaan bahan baku, proses produksi, distribusi, hingga pengendalian biaya administrasi. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional sekaligus mempertahankan daya saing di tengah persaingan industri yang semakin ketat (Porter, 1985; Uyar, Kuzey, & Karaman, 2023).

Dalam perspektif Resource-Based View (RBV), keunggulan biaya yang dimiliki perusahaan merupakan hasil dari kemampuan perusahaan mengelola sumber daya dan kapabilitas internal secara efektif. Efisiensi penggunaan aset, teknologi, sumber daya manusia, serta proses operasional yang terintegrasi memungkinkan perusahaan menghasilkan biaya produksi yang lebih rendah dibandingkan pesaing. Keunggulan tersebut sulit ditiru apabila didukung oleh kapabilitas organisasi yang unik sehingga menjadi

sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 1991). Selain itu, Dynamic Capabilities Theory menjelaskan bahwa perusahaan harus mampu menyesuaikan strategi efisiensi biaya dengan perubahan lingkungan bisnis melalui inovasi, digitalisasi proses bisnis, dan pengambilan keputusan yang adaptif agar keunggulan biaya tetap dapat dipertahankan dalam jangka panjang (Teece, 2018).

Efisiensi biaya yang dihasilkan dari penerapan Cost Leadership Strategy berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui optimalisasi penggunaan sumber daya dan penurunan biaya operasional. Peningkatan profitabilitas tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan laba yang berkelanjutan. Berdasarkan Signaling Theory, informasi mengenai keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan efisiensi dan kinerja keuangan akan direspons positif oleh pasar sehingga meningkatkan kepercayaan investor, permintaan saham, serta nilai perusahaan (Spence, 1973; Connelly et al., 2011). Temuan empiris juga menunjukkan bahwa strategi biaya yang diterapkan secara efektif mampu meningkatkan kinerja keuangan dan memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui efisiensi operasional yang berkelanjutan (Uyar, Kuzey, & Karaman, 2023; Sakina, 2023).

Selain meningkatkan profitabilitas, perusahaan yang secara konsisten menerapkan Cost Leadership Strategy cenderung memiliki struktur biaya yang lebih efisien dan ketahanan operasional yang lebih baik

dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi maupun persaingan industri. Kondisi tersebut memperkuat persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan karena perusahaan dinilai mampu mempertahankan stabilitas laba serta menciptakan arus kas yang berkelanjutan. Dengan demikian, penerapan strategi kepemimpinan biaya tidak hanya berdampak pada peningkatan efisiensi operasional, tetapi juga menjadi faktor strategis dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Njuguna & Waithaka, 2020; Oreshile et al., 2025).

Hipotesis 1 : Strategi *cost leadership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Executive Compensation* terhadap Nilai Perusahaan

Executive Compensation merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dirancang untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dalam perspektif *Agency Theory*, pemberian kompensasi yang dikaitkan dengan pencapaian kinerja perusahaan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Sistem kompensasi yang tepat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang selaras dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, kompensasi eksekutif tidak hanya berfungsi sebagai bentuk penghargaan atas kinerja, tetapi juga sebagai instrumen pengendalian yang mampu meminimalkan biaya keagenan

(*agency cost*) (Jensen & Meckling, 1976; Edmans, 2020).

Berdasarkan *Optimal Contracting Theory*, kebijakan kompensasi harus dirancang secara optimal agar mampu memberikan insentif yang seimbang antara penghargaan atas kinerja dan pengendalian terhadap perilaku oportunistik. Skema kompensasi yang berbasis kinerja (*pay-for-performance*) mendorong eksekutif untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan melalui pencapaian target keuangan maupun nonkeuangan, seperti peningkatan profitabilitas, efisiensi operasional, inovasi, dan keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, sistem kompensasi yang dirancang secara proporsional mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis serta menciptakan keunggulan kompetitif yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Murphy, 1999; Edmans, Gosling, & Jenter, 2024).

Stewardship Theory memandang bahwa manajemen pada dasarnya memiliki orientasi untuk mencapai tujuan organisasi, sehingga pemberian kompensasi yang adil dan berbasis kinerja akan memperkuat komitmen serta tanggung jawab eksekutif dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan sebagai hasil dari keputusan strategis yang efektif akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Persepsi positif tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997; Park & Byun, 2022).

Meskipun demikian, efektivitas *Executive Compensation* sangat dipengaruhi oleh desain kebijakan insentif yang diterapkan perusahaan. Skema kompensasi yang terlalu berorientasi pada pencapaian target jangka pendek berpotensi mendorong perilaku oportunistik, seperti manajemen laba, pengambilan risiko yang berlebihan, maupun keputusan investasi yang tidak optimal demi memperoleh insentif yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan perlu merancang kebijakan kompensasi yang transparan, objektif, dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang agar mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Austin-Campbell, 2024; Flammer, Hong, & Minor, 2019).

Hipotesis 2 : *Executive Compensation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran *Enterprise Risk Management* dalam Memoderasi *Strategi Cost Leadership* terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan pendekatan manajemen risiko yang terintegrasi untuk mengidentifikasi, menilai, mengendalikan, memantau, dan mengomunikasikan berbagai risiko yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Berdasarkan kerangka COSO (2017), ERM tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian risiko, tetapi juga sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan strategis yang membantu perusahaan menyeimbangkan antara peluang dan risiko. Dalam perspektif *Agency Theory*, penerapan ERM

mampu mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik manajemen melalui sistem pengawasan yang lebih efektif, sehingga keputusan strategis yang diambil lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; COSO, 2017).

Dalam implementasinya, *Cost Leadership Strategy* yang terlalu berorientasi pada pengurangan biaya berpotensi menimbulkan berbagai risiko, seperti penurunan kualitas produk, terganggunya rantai pasok, berkurangnya fleksibilitas operasional, serta meningkatnya risiko strategis dan reputasi perusahaan. Apabila risiko-risiko tersebut tidak dikelola secara efektif, strategi efisiensi biaya justru dapat menurunkan kinerja operasional dan mengurangi kepercayaan investor sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan sistem manajemen risiko yang mampu mengidentifikasi dan mengendalikan setiap risiko yang muncul selama implementasi strategi biaya rendah agar manfaat efisiensi tetap dapat dicapai tanpa mengorbankan keberlangsungan usaha (Porter, 1985; Teece, 2018).

Berdasarkan *Contingency Theory*, efektivitas suatu strategi bisnis sangat dipengaruhi oleh kesesuaiannya dengan kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Dalam konteks tersebut, *Enterprise Risk Management* berperan sebagai faktor kontinjensi yang memperkuat efektivitas penerapan *Cost Leadership Strategy* melalui proses identifikasi, evaluasi, dan mitigasi risiko secara sistematis. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan strategi efisiensi biaya dengan penerapan ERM yang efektif akan lebih mampu

menjaga stabilitas operasional, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta mempertahankan keunggulan kompetitif di tengah ketidakpastian lingkungan bisnis. Kondisi tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, penerapan ERM yang lemah menyebabkan manfaat strategi kepemimpinan biaya tidak dapat dimaksimalkan karena berbagai risiko operasional dan strategis tidak terkelola dengan baik, sehingga pengaruh *Cost Leadership Strategy* terhadap nilai perusahaan menjadi kurang optimal (Soltanizadeh, Rasid, & Golshan, 2016; Wibisono & Prabowo, 2024; Adjani & Muhammad, 2024). Hipotesis 3 : *Enterprise Risk Management* memperkuat pengaruh positif *Cost Leadership Strategy* dan nilai perusahaan.

Peran *Enterprise Risk Management* dalam Memoderasi *Executive Compensation* terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management (ERM) berperan penting dalam memperkuat efektivitas kebijakan *Executive Compensation* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, pemberian kompensasi berbasis kinerja bertujuan menyelaraskan kepentingan manajemen sebagai agent dengan pemegang saham sebagai principal. Namun, sistem insentif yang terlalu berorientasi pada pencapaian target keuangan jangka pendek berpotensi mendorong perilaku oportunistik, seperti pengambilan risiko yang berlebihan, manajemen laba, maupun keputusan investasi yang kurang mempertimbangkan keberlanjutan

perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengendalian yang mampu memastikan bahwa setiap keputusan strategis tetap sejalan dengan tujuan perusahaan dalam jangka panjang (Jensen & Meckling, 1976; Edmans, 2020).

Dalam perspektif *Optimal Contracting Theory*, efektivitas kebijakan kompensasi tidak hanya ditentukan oleh besarnya insentif yang diberikan, tetapi juga oleh keberadaan sistem pengawasan dan pengendalian risiko yang mampu mengarahkan perilaku manajemen. Penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) memungkinkan perusahaan mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengendalikan berbagai risiko yang muncul akibat keputusan strategis manajemen melalui proses pengawasan yang terintegrasi. Dengan demikian, kebijakan kompensasi berbasis kinerja dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan tanpa mengabaikan prinsip kehati-hatian (*risk-aware decision making*). Integrasi antara sistem kompensasi dan ERM juga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai secara lebih berkelanjutan (COSO, 2017; Flammer, Hong, & Minor, 2019).

Selain itu, *Risk Governance Theory* menjelaskan bahwa tata kelola risiko yang efektif mampu menciptakan keseimbangan antara pencapaian kinerja dan pengendalian risiko perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, ERM berfungsi sebagai mekanisme moderasi yang memperkuat hubungan antara Executive Compensation dan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengintegrasikan sistem kompensasi berbasis kinerja dengan penerapan

ERM yang efektif akan lebih mampu mengendalikan perilaku oportunistik manajemen, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas pengambilan keputusan, serta memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila implementasi ERM belum berjalan secara optimal, efektivitas kebijakan kompensasi dalam menciptakan nilai perusahaan cenderung melemah karena keputusan manajemen lebih rentan terhadap risiko yang tidak terkendali (Park & Byun, 2022; Wibisono & Prabowo, 2024; Adjani & Muhammad, 2024).

Hipotesis 4 : *Enterprise Risk Management* memperkuat pengaruh positif *Executive Compensation* terhadap nilai perusahaan.