

ANALISIS PENGARUH IMPLEMENTASI *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Faiq Dinoyu, Aditya Septiani¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the extent of implementation of enterprise risk management (ERM) has an effect on firm performance and firm value. To measure the level of ERM implementation, the study used six components that were sourced from governance and firm operating activities. This study also used board of commissioners, the percentage of independent commissioners, firm size, leverage, return on equity (ROE), and industry classification as control variables.

The population in this study consists of all public companies in the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2018. Sampling of companies was using the purposive sampling method with a total of 103 companies used as samples in this study.

This study uses multiple linear regression analysis and robust regression for hypothesis testing. The results of this study indicate that the implementation of enterprise risk management (ERM) has a positive effect on improving firm performance and firm value as measured using return on assets (ROA) and Tobin's Q.

Keywords: ERM implementation, ROA, Tobin's Q, firm performance, firm value

PENDAHULUAN

Laporan keuangan dan laporan tahunan adalah media perusahaan dalam memberikan informasi aktivitas perusahaan baik terkait informasi keuangan maupun non-keuangan yang dapat diandalkan para *stakeholders* eksternal maupun internal. Dalam hal ini, profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko menjadi informasi yang diperlukan oleh seorang investor. Hal ini dikarenakan informasi keuangan saja belum cukup menjamin keputusan investasi yang akan diambil sudah tepat. Selain itu, semakin kompleksnya risiko baik yang bersumber dari internal maupun eksternal dapat mengganggu kestabilan profitabilitas perusahaan.

Munculnya manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk management*) adalah sebagai respons terhadap tekanan regulasi pada perusahaan untuk mengelola risiko secara holistik dan cepatnya perubahan yang disebabkan oleh globalisasi (Shad *et al.*, 2019). Meningkatnya perhatian terhadap ERM merupakan tanggapan terhadap munculnya skandal keuangan besar serta krisis keuangan global, hal ini menjadikan ERM mendapatkan perhatian yang semakin besar dari badan regulator, akademisi, serta para praktisi di seluruh dunia (Florio dan Leoni, 2017).

Di lain hal, *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) (2017) berpendapat bahwa bisnis akan terus menghadapi masa depan yang penuh ketidakpastian. Akan menjadi sangat penting bagi perusahaan mana pun untuk mengelola ERM untuk berhasil melalui masa-masa ini. Menurut Gilbert (dalam Bahrudin, 2016), manajemen risiko merupakan proses mengurangi atau mereduksi suatu risiko pada sebuah organisasi ke tingkat yang dapat diterima, menggunakan pengukuran, pengelolaan dan pemantauan yang selaras dengan tujuan strategis organisasi tersebut. Adanya implementasi ERM di suatu perusahaan dapat mendukung serta meningkatkan kesadaran risiko di setiap divisi.

Kompas di tahun 2011 memberitakan salah satu fenomena risiko bisnis yang pernah terjadi di Indonesia khususnya pada perusahaan perbankan yaitu mengenai *fraud* pada Citibank yang dilakukan oleh karyawan internal berupa pembobolan akun nasabah. Tidak hanya terjadi di perusahaan di bidang keuangan, kasus *fraud* pun belum lama juga terjadi di perusahaan non-keuangan yaitu di PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). *Fraud* yang terjadi berupa

¹ *Corresponding author*

penggelembungan (*overstatement*) akun piutang usaha, persediaan, aset tetap, penjualan, serta EBITDA senilai lebih dari Rp4,9 triliun serta skema aliran dana senilai Rp1,78 triliun beberapa pihak yang diduga terhubung dengan manajemen lama perusahaan (Wareza, 2019).

Fenomena *fraud* hanyalah salah satu contoh dari beragam risiko internal maupun eksternal yang mungkin saja terjadi di perusahaan akibat lemahnya sistem manajemen risiko perusahaan. Oleh karena itu, keberadaan implementasi ERM dibutuhkan agar memungkinkan perusahaan untuk mengontrol aktivitas manajemen sehingga perusahaan dapat memperkecil peluang terjadinya *fraud* maupun jenis risiko lain yang akan merugikan perusahaan. Menurut Rustiarini (dalam Devi *et al.*, 2017) perusahaan yang mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas akan dinilai lebih baik karena dianggap telah mampu menerapkan prinsip transparansi. Pengungkapan ERM secara luas dan spesifik akan menjadi strategi yang sejalan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu peningkatan nilai perusahaan untuk pemaksimalan keuntungan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009).

Membahas mengenai regulasi, aturan-aturan yang ada di Indonesia terkait pengungkapan informasi risiko perusahaan pada laporan tahunan diatur dalam PSAK 60 tahun 2010 tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten dan Perusahaan Publik. Kedua aturan tersebut menuntut untuk dilakukannya pengungkapan informasi yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan yang nantinya dapat digunakan para *stakeholders* untuk evaluasi jenis dan tingkat risiko. Dengan adanya dua aturan tersebut, seluruh perusahaan keuangan dan nonkeuangan diwajibkan mengungkapkan informasi risiko di laporan tahunannya, namun mengenai ketentuan minimum pengungkapan belum dijelaskan dalam dua aturan tersebut. Sementara itu, Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/25/PBI/2009 mengatur penerapan manajemen risiko bagi bank umum, menyebutkan diwajibkannya untuk mengungkapkan keberadaan komite manajemen risiko. Sebaliknya untuk perusahaan nonkeuangan hal ini masih bersifat himbauan. Selain aturan yang telah dibahas di atas, ada berbagai kerangka kerja yang telah dikembangkan oleh organisasi terkait yang dapat digunakan perusahaan sebagai panduan pelaksanaan ERM, diantaranya COSO-ERM *Integrated Framework 2004*, AS/NZS 4360:2004, dan *ISO 31000:2018 Risk Management — Guidelines*.

Pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap bisnis dan juga pertumbuhan ekonomi yang cepat, telah memicu lebih banyak permintaan dan penegakan manajemen risiko yang tepat. ERM dalam hal ini mencoba menciptakan nilai bagi *stakeholders* dalam memberikan pandangan kekuatan perusahaan dalam mengelola profil risiko yang dimilikinya. Dari pernyataan tadi bisa disimpulkan implementasi ERM akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada penelitian pengaruh implementasi ERM ini, dua pengukuran kinerja perusahaan digunakan untuk menangkap dua perspektif yang berbeda, yang pertama secara subjek yaitu menilai perusahaan dengan ROA dan respon pasar modal menggunakan Tobin's Q, lalu yang kedua secara jangka waktu yaitu kinerja historis dengan ROA dan ekspektasi investor di masa depan dengan Tobin's Q. Penelitian ini berfokus pada implementasi ERM terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Implementasi ERM diukur dengan mengintegrasikan aspek kegiatan-kegiatan tata kelola dan operasi perusahaan yang telah disesuaikan dengan struktur organisasi perusahaan di Indonesia, sedangkan kinerja dan nilai perusahaan diprosikan dalam ROA dan Tobin's Q.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Freeman *et al.*, (2010) menyatakan teori pemangku kepentingan sebagai sudut pandang untuk memahami bagaimana perusahaan dan orang-orang saling menciptakan nilai dan memperdagangkannya. Ada tiga permasalahan yang menjadi fokus dalam pengembangan teori pemangku kepentingan diantaranya penciptaan nilai dan perdagangan, etika kapitalisme, dan pola pikir manajemen (Freeman *et al.*, 2010). Penciptaan nilai dalam penelitian ini diwujudkan dalam bentuk implementasi ERM oleh perusahaan yang diungkapkan di laporan tahunan kepada para *stakeholders*. Di mana perusahaan berusaha menciptakan nilai bagi para *stakeholders* dengan menunjukkan perusahaan memahami dan mengelola risiko secara menyeluruh (Shad *et al.*, 2019). Implementasi ERM yang efektif akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada akhirnya, dengan terpenuhinya penciptaan nilai bagi para *stakeholders* akan berdampak pada meningkatnya status dan *goodwill* perusahaan di masyarakat, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Shad *et al.*, 2019).

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2009) menjelaskan teori pensinyalan dalam perspektif perusahaan, sebagai tindakan yang dilakukan manajemen untuk memberikan petunjuk bagi para investor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang peluang perusahaan kedepannya. Teori pensinyalan menjelaskan pentingnya informasi dari perusahaan bagi keputusan investasi pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Teori pensinyalan juga bertujuan meminimalisir asimetri informasi antara *stakeholders* dan perusahaan sehingga sinyal yang diberikan perusahaan dapat direspon positif oleh para *stakeholders*. Verrecchia (1983) menyatakan perusahaan akan melakukan pengungkapan suatu informasi apabila informasi tersebut diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan teori pensinyalan sejalan dengan pentingnya informasi ERM bagi para *stakeholders*, di mana ERM bisa dikategorikan sebagai informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Enterprise Risk Management

ISO 31000 (2018) mendefinisikan ERM sebagai aktivitas-aktivitas terkoordinasi yang dilakukan untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan terkait dengan risiko yang dihadapi perusahaan. Pada awalnya, ERM dikembangkan untuk mengelola risiko yang terjadi di lembaga keuangan dan perusahaan asuransi (Schiller dan Prpich, 2014). Namun seiring berjalannya waktu, lingkup risiko semakin meluas lebih dari sekedar risiko keuangan saja. Risiko operasional, risiko teknologi, dan beragam risiko lainnya menyadarkan perusahaan untuk mengembangkan tujuannya bukan hanya untuk memaksimalkan kinerja perusahaan tetapi juga pondasi untuk pengembangan berkelanjutan.

Kinerja Perusahaan

Informasi mengenai kinerja suatu perusahaan menjadi hal yang diperhatikan oleh para *stakeholders*. Adapun mengenai definisi kinerja perusahaan memiliki pemaknaan yang berbeda-beda diantara para ahli dan terus mengalami perkembangan makna. Di tahun 1950-an kinerja perusahaan diartikan setara dengan efisiensi organisasi, yang bermakna sejauh mana suatu organisasi dengan sumber daya dan sarana yang terbatas dapat mencapai tujuannya tanpa upaya berlebihan dari anggotanya (Georgopoulos dan Tannenbaum, 1957). Hingga pada awal abad ke-20 Lebas dan Euske (dalam Taouab dan Issor, 2019) mendefinisikan kinerja perusahaan sebagai informasi finansial dan non-finansial yang memberikan informasi mengenai tingkat pencapaian tujuan dan hasil yang dapat dipahami secara berbeda tergantung orang yang dilibatkan ke dalam penilaian kinerja perusahaan. Pendefinisian kinerja perusahaan oleh Lebas dan Euske menjadikan kinerja perusahaan menjadi suatu hal yang sejalan dengan teori *stakeholder* karena pada akhirnya kinerja perusahaan menjadi suatu informasi yang dapat dipahami secara berbeda karena mempertimbangkan relevansi dengan penggunaannya (*stakeholders*). Aspek kinerja perusahaan pun menjadi sangat beragam dikarenakan bertujuan memenuhi kebutuhan para *stakeholders* yang ada. Diantaranya, kinerja keuangan, kinerja penilaian pasar, kinerja lingkungan, kinerja sosial, kepuasan pelanggan, dan lainnya (Selvam *et al.*, 2016). Pada penelitian ini dipilihlah aspek kinerja keuangan yang memiliki beragam pengukuran diantaranya *return on assets*, *economic value added*, *return on investment*, EBITDA, dan lainnya. Dengan mempertimbangkan pemberian informasi kemampuan perusahaan dalam mencetak profit dan kinerja historis serta minat investor dan *stakeholders* lainnya, digunakanlah *return on assets* sebagai ukuran kinerja keuangan untuk mewakili kinerja perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Gitman (2009) nilai perusahaan merupakan nilai yang dicerminkan oleh harga saham suatu perusahaan. Hal ini berdasarkan tujuan utama manajemen yaitu menciptakan nilai dengan memaksimalkan kekayaan bagi pemilik perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan. Tindakan pemaksimalan kekayaan tersebut juga harus diikuti dengan mempertimbangkan keinginan para *stakeholders* lainnya. Adapun beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya *price earning ratio*, *price to book value*, Tobin's Q, ukuran perusahaan yang secara teoritis menunjukkan nilai berupa informasi kestabilan perusahaan serta pengukuran lainnya. Dengan tujuan menilai respon pasar dan ekspektasi investor terhadap perusahaan, maka digunakanlah Tobin's Q sebagai pengukuran yang mewakili nilai perusahaan.

Implementasi ERM berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Berlandaskan teori *stakeholder* di mana perusahaan dan orang-orang menciptakan nilai dan saling memperdagangkannya (Freeman *et al.*, 2010). Implementasi ERM dalam hal ini dapat menjadi nilai yang diciptakan oleh perusahaan untuk diperdagangkan dengan nilai lainnya yang ditawarkan oleh para *stakeholder* yang dapat berupa modal, reputasi, pinjaman, dan lainnya. Meningkatnya modal, reputasi, maupun pinjaman memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya yaitu dalam *return on assets* (ROA).

COSO (2004) menyatakan bahwa alasan yang melandasi manajemen risiko perusahaan adalah bahwa setiap entitas itu ada untuk memberikan nilai bagi para *stakeholders*. Dalam hal ini, ERM menciptakan nilai bagi perusahaan dan *stakeholders* dengan menghindari biaya langsung seperti kerugian, kebangkrutan, maupun kesulitan membayar kreditur, serta biaya tidak langsung seperti hilangnya reputasi yang dapat memengaruhi hubungan dengan pelanggan dan pemasok (Pagach dan Warr, 2010).

ERM juga dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui kemampuan untuk mengenali peluang dengan meningkatkan penyebaran modal dan mereduksi kerugian operasional (COSO, 2004). Hal ini menandakan implementasi ERM tidak hanya dapat mengurangi konsekuensi negatif dari risiko, tetapi juga membantu mengidentifikasi peluang serta meningkatkan proses pengambilan keputusan operasional dan strategis perusahaan. Jika demikian, maka perusahaan dengan implementasi ERM yang baik seharusnya mengalami tingkat pengembalian modal maupun kinerja akuntansi yang lebih tinggi yaitu adanya peningkatan terhadap ROA (Florio dan Leoni, 2017; Callahan dan Soileau, 2017; Baxter *et al.*, 2013). Adanya implementasi ERM yang baik akan berdampak pada kinerja ROA secara positif. Berdasarkan landasan teori serta penjelasan pendukung dari pernyataan-pernyataan penelitian terdahulu yang ada, berikut hipotesis yang diajukan:

H1 : Implementasi *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Implementasi ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berlandaskan teori pensinyalan di mana tindakan yang dilakukan manajemen untuk memberikan petunjuk bagi para investor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang peluang perusahaan kedepannya (Brigham dan Houston, 2009). Informasi implementasi ERM yang diungkapkan akan menjadi sinyal oleh perusahaan yang akan direspon investor maupun *stakeholder* melalui fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang diukur melalui Tobin's Q.

Implementasi ERM yang diungkapkan perusahaan pada laporan tahunan merupakan cara perusahaan memberikan informasi kepada para *stakeholders* mengenai profil risiko serta bagaimana pengelolaan perusahaan atas risiko tersebut. ERM juga berperan penting menjaga stabilitas perusahaan (Devi *et al.*, 2017). Selain meningkatkan kinerja perusahaan melalui ROA, implementasi ERM juga dapat berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Baxter *et al.* (2013) pada hasil penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang kualitas ERM-nya lebih baik menunjukkan hasil penilaian pasar yang lebih tinggi juga. Adanya jeda waktu antara realisasi manfaat ERM terhadap perusahaan, menjadikan Tobin's Q merupakan pengukuran yang tepat untuk mencerminkan harapan masa depan dari investor dengan melihat respon pasar Hoyt dan Liebenberg (2011).

ERM dalam hal ini menguntungkan perusahaan dengan mengurangi volatilitas pendapatan dan harga saham (Beasley *et al.*, 2008). Penurunan volatilitas dilakukan ERM dengan mencegah terjadinya pengumpulan risiko bawaan di berbagai sumber. Lebih lanjutnya, program ERM muncul karena peningkatan informasi tentang profil risiko perusahaan. *Outsiders* yang cenderung mengalami kesulitan saat melakukan penilaian, menjadi dipermudah untuk menilai kekuatan keuangan dan profil risiko perusahaan secara finansial dan operasional dengan adanya informasi ERM pada laporan tahunan. Pengungkapan implementasi ERM ini juga menjadi sinyal komitmen perusahaan dalam mengelola risikonya. Dengan meningkatnya manajemen risiko yang diungkapkan, ERM cenderung menurunkan biaya yang diantisipasi akan timbul dari pengawasan regulasi dan modal eksternal (Meulbroek, 2002)

Dengan mempertimbangkan terjadinya peningkatan dari kinerja operasi, serta pengumuman mengenai badan dan pelaksanaan manajemen risiko yang baru dalam laporan tahunan perusahaan, hal ini dapat memengaruhi persepsi investor secara positif yang diharapkan terjadinya hubungan positif antara implementasi ERM dan penilaian pasar (Florio dan Leoni, 2017). Adanya implementasi

ERM yang baik akan berdampak pada penilaian pasar modal secara positif yang diukur dengan Tobin's Q. Berdasarkan landasan teori serta penjelasan pendukung dari pernyataan-pernyataan penelitian terdahulu yang ada, berikut hipotesis yang diajukan:

H2 : Implementasi *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini terdiri dari *return on assets* untuk pengukuran kinerja perusahaan dan Tobin's Q untuk nilai perusahaan. Pengukuran terhadap *return on assets* dapat diukur dengan laba operasi dibagi dengan total aset pada tiap akhir tahun. Sementara pengukuran terhadap Tobin's Q dapat diukur dengan menjumlahkan kapitalisasi pasar dengan nilai buku liabilitas lalu dibagi dengan nilai buku total aset.

Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah implementasi ERM yang berupa variabel *dummy* dengan menggunakan enam komponen sebagai pengukuran implementasi ERM. Adapun enam komponen pengukurannya tersebut antara lain:

1. *Chief Risk Officer* (CRO): Diberi kode 1 jika perusahaan secara khusus memiliki *chief risk officer* (direktur risiko usaha) atau *internal control risk officer*, dan 0 jika sebaliknya.
2. Komite risiko (RC): Diberi kode 1 jika perusahaan telah memiliki komite risiko tertentu atau komite pengendalian internal dan risiko, dan diberi 0 jika sebaliknya.
3. Pelaporan komite risiko kepada dewan komisaris (RCTOBOC): Diberi kode 1 jika badan tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab untuk manajemen risiko, yaitu, komite risiko spesifik atau komite ICR atau, jika keduanya tidak ada, komite kontrol internal, melapor pada dewan komisaris tentang kegiatan dan kecukupan pada sistem pengendalian internal minimal satu kali dalam setahun, dan diberi 0 jika sebaliknya.
4. Frekuensi *assessment* risiko (RAFREQ): Diberi kode 1 jika perusahaan melakukan prosedur penilaian risiko minimal satu kali dalam setahun atau secara berkala, dan diberi kode 0 jika sebaliknya.
5. Tingkat *assessment* risiko (RALEVEL): Diberi nilai 1 jika perusahaan melakukan prosedur penilaian risiko pada tingkat yang lebih rendah dari keseluruhan perusahaan (contoh: unit bisnis atau jabatan), dan diberi kode 0 sebaliknya.
6. Metode *assessment* risiko (RAMETHOD): Diberi kode 1 jika perusahaan mengadopsi metode penilaian risiko kualitatif dan kuantitatif, dan diberi kode 0 jika sebaliknya.

Penggunaan komponen CRO, RC, dan RCTOBOC adalah untuk melihat integrasi antara badan tata kelola perusahaan dengan aktivitas manajemen risiko. Sementara itu RAFREQ, RALEVEL, dan RAMETHOD adalah untuk melihat prosedur penilaian risiko secara frekuensi, kedalaman, dan metodologinya.

Implementasi ERM (ERMADV): Implementasi ERM merupakan variabel *dummy*, di mana perusahaan diberi kode 1 jika telah memenuhi minimal empat dari enam aspek yang menjadi komponen implementasi ERM, dan diberi kode 0 jika sebaliknya.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran perusahaan, rasio *leverage*, *return on equity*, dan subsektor industri. Variabel profitabilitas (BOCSIZE) diukur dengan menjumlahkan seluruh anggota dewan komisaris. Variabel ukuran dewan komisaris independen (BOCIND) dengan menjumlahkan seluruh anggota dewan komisaris independen dalam bentuk persentase. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) diukur menggunakan logaritma natural dari total ekuitas. Variabel rasio *leverage* (LEVERAGE) diukur dengan rasio total liabilitas pada total aset. Variabel *return on equity* (ROE) diukur dengan rasio laba bersih pada total ekuitas. Terakhir variabel subsektor industri (INDUSTRY_1 dan INDUSTRY_2) adalah variabel kategori dari subsektor industri yang ada di industri manufaktur.

Populasi dan penentuan sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 menjadi populasi pada penelitian ini. Total sampel penelitian setelah melalui *purposive sampling* serta eliminasi *outlier* adalah 262 sampel untuk model regresi pertama dan 286 sampel untuk model regresi kedua. Adapun sampel penelitian memiliki kriteria seperti berikut:

1. Telah terdaftar di BEI sepanjang tahun 2016-2018 dan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit sepanjang tahun tersebut.
2. Tidak pernah mengalami *delisting* sepanjang tahun 2016- 2018.
3. Aktif diperdagangkan di BEI selama tahun 2016 -2018.
4. Website resmi perusahaan menyediakan laporan tahunan dan laporan keuangan dari tahun 2016-2018 secara lengkap.
5. Perusahaan hanya menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunan dan laporan keuangannya.
6. Perusahaan bukan pindahan dari sektor maupun subsektor di luar industri manufaktur selama tahun 2016-2018.
7. Laporan tahunan dan keuangan yang diterbitkan perusahaan menyediakan informasi yang lengkap terkait variabel-variabel yang ada pada penelitian.

Metode Analisis Data

Penelitian ini dalam menganalisis dan menginterpretasikan data menggunakan *content analysis* dan statistik deskriptif, sedangkan dalam melakukan uji terhadap hipotesis menggunakan uji regresi berganda dan uji *robust*. Persamaan regresi model pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1ERMADV_{it} + \beta_2BOCSIZE_{it} + \beta_3BOCIND_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \sum_{j=5}^6 \beta_jINDUSTRY_{it} + \varepsilon$$

Sementara untuk persamaan regresi model kedua sebagai berikut:

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1ERMADV_{it} + \beta_2BOCSIZE_{it} + \beta_3BOCIND_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \beta_5LEVERAGE_{it} + \beta_6ROE_{it} + \sum_{j=7}^8 \beta_jINDUSTRY_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA : Rasio *return on assets*

ERMADV : Variabel *dummy* implementasi ERM

BOCSIZE : Ukuran dewan komisaris

BOCIND : Ukuran dewan komisaris independen

SIZE : Ukuran perusahaan

LEVERAGE : Rasio *leverage*

ROE : *Return on equity*

INDUSTRY_1 : Variabel kategori dari subsektor industri manufaktur

INDUSTRY_2 : Variabel kategori dari subsektor industri manufaktur

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perolehan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria di atas disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Model Regresi 1	Model Regresi 2
1.	Perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018	140	140
2.	Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang selain rupiah pada laporan tahunan dan laporan keuangannya	(28)	(28)

3.	Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan di BEI sepanjang tahun 2016-2018	(5)	(5)
4.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan tahunan secara lengkap yang telah diaudit sepanjang 2016-2018	(4)	(4)
5.	Jumlah akhir perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian	103	103
6.	Jumlah sampel penelitian selama 3 tahun (103x3)	309	309
7.	Eliminasi data <i>outlier</i> penelitian	(47)	(23)
8.	Jumlah akhir sampel penelitian yang layak untuk pengujian hipotesis	262	286

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah akhir sampel yang memenuhi kriteria untuk dilakukan pengujian adalah sejumlah 262 sampel untuk model regresi pertama dan 286 sampel untuk model regresi kedua. Adanya cukup banyak *outlier* membuat perlu dilakukannya eliminasi *outlier*. Pada penelitian ini, data yang dikategorikan sebagai data *outlier* diidentifikasi dengan melihat fitur *boxplot* pada aplikasi SPSS 23. *Boxplot* memberikan informasi mengenai data yang sangat ekstrim yang memang perlu dieliminasi untuk menghindari bias kesimpulan.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif dari Model Regresi 1

	N	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
ROA	262	0,196178	-0,056301	0,067820	0,052505
BOCSIZE	262	12,00000	2,000000	4,145038	1,908329
BOCIND	262	0,666667	0,000000	0,402840	0,093058
SIZE	262	33,47373	24,41992	28,39960	1,576064

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020.

Dari hasil model regresi pertama pada tabel 4.2 diketahui bahwa dilakukan pengujian pada 262 sampel dengan hasil variabel dependen rasio *return on assets* (ROA) bernilai maksimum sejumlah 0,196178 yang diperoleh PT Kalbe Farma Tbk. (2016) dan nilai minimum sejumlah -0,056301 yang diperoleh PT Betonjaya Manunggal Tbk. (2016). ROA pada penelitian ini menunjukkan tingkat perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dengan seluruh aset yang dimilikinya. Dari seluruh sampel yang digunakan, PT Kalbe Farma Tbk. (2016) menjadi perusahaan dengan kinerja terbaik yang mampu menghasilkan laba operasional 19,62% dari total aset yang dimiliki sementara itu PT Betonjaya Manunggal Tbk. (2016). menjadi sampel dengan kerugian terparah dengan -5,63%. Adapun hasil *mean* dari keseluruhan sampel sejumlah 0,067820 yang bermakna perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel umumnya mampu menghasilkan laba operasi yang cukup tinggi yaitu 6,78% dari total aset yang dimilikinya dan terakhir standar deviasi sejumlah 0,052505.

Tabel 3
Statistik Deskriptif dari Model Regresi 2

	N	Maksimum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
Q	286	23,28575	0,379761	1,935140	2,677274
BOCSIZE	286	12,00000	2,000000	4,129371	1,871497

BOCIND	286	1,000000	0,000000	0,411368	0,114696
SIZE	286	33,47373	25,21557	28,46429	1,518844
LEVERAGE	286	11,09793	0,083298	1,203923	1,534437
ROE	286	2,244584	-1,904119	0,075740	0,290942

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020.

Sementara itu untuk model regresi kedua yang termuat pada tabel 4.3 diketahui dilakukan pengujian terhadap 286 sampel dengan hasil variabel dependen Tobin's Q memiliki nilai maksimum sejumlah 23,28575 yang diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk. (2017), nilai minimum sejumlah 0,379761 yang diperoleh PT Indospring Tbk. (2016). Tobin's Q dalam hal ini bertujuan menggambarkan penilaian pasar modal dengan biaya penggantian aset (*replacement cost*). Dengan arti lain, Tobin's Q adalah cara untuk menilai apakah suatu perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar. Adapun *mean* sejumlah 1,93514 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan yang digunakan sebagai sampel dinilai pasar memiliki nilai saham yang lebih tinggi dari biaya penggantian asetnya. Terakhir standar deviasi sejumlah 2,677274.

Dari hasil statistik deskriptif, kedua model regresi menunjukkan terdapat beberapa variabel dengan standar deviasi yang memiliki nilai lebih besar dari *mean*-nya yang menandakan sebaran data pada variabel tersebut bervariasi luas. Sedangkan variabel yang bernilai sebaliknya, menandakan sebaran data pada variabel tersebut bervariasi sempit.

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi berganda dan regresi *robust* digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian, yaitu dengan menguji perbedaan yang terjadi dari dua kelompok sampel yang independen dengan asumsi tidak menggunakan distribusi data.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi dan Uji Statistik t Model Regresi 1

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-0,358750	0,091418	-3,924287	0,0001
ERMADV	0,020348	0,010093	2,016138	0,0448
BOCSIZE	-0,003779	0,002837	-1,332302	0,1840
BOCIND	0,094421	0,031889	2,960937	0,0034
SIZE	0,014295	0,003586	3,986343	0,0001
INDUSTRY_1	-0,030156	0,009627	-3,132373	0,0019
INDUSTRY_2	-0,019622	0,013544	-1,448760	0,1486

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020.

Hasil yang dimuat di tabel 6 memuat nilai koefisien regresi dari variabel independen implementasi ERM sejumlah 0,020348 dan *p-value* sejumlah 0,0448 lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang telah melakukan implementasi ERM yang diukur dengan minimal memenuhi empat dari enam komponen pengukuran, akan meningkatkan ROA perusahaan sebesar 0,020348 atau 2,0348%. Hasil ini memberikan makna kesimpulan implementasi ERM berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan melalui ROA.

Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder* yang dikemukakan Freeman *et al.* (2010) di mana perusahaan dan orang-orang saling menciptakan nilai dan memperdagangkannya. Dalam hal ini, perusahaan yang melakukan implementasi ERM mampu mereduksi kerugian operasional, mengenali adanya peluang, serta mereduksi konsekuensi negatif dari risiko yang pada akhirnya menciptakan nilai bagi para *stakeholders* yaitu berupa peningkatan ROA. Sementara itu bagi perusahaan, hasil ini bisa diinterpretasikan sebagai keberhasilan perusahaan menghindari kerugian serta menjaga reputasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan Callahan dan Soileau (2017) serta Florio dan Leoni (2017), mengenai

pengaruh positif implementasi ERM terhadap kinerja perusahaan yang dalam penelitian ini diukur melalui ROA.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi dan Uji Statistik t Model Regresi 2

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-4,078163	0,885241	-4,606838	0,0000
ERMADV	0,253639	0,105119	2,412866	0,0158
BOCSIZE	-0,090782	0,027119	-3,347558	0,0008
BOCIND	-0,470886	0,350747	-1,342521	0,1794
SIZE	0,207677	0,033925	6,121665	0,0000
LEVERAGE	-0,011692	0,027038	-0,432438	0,6654
ROE	1,755417	0,150957	11,62861	0,0000
INDUSTRY_1	-0,407200	0,093011	-4,377983	0,0000
INDUSTRY_2	-0,491191	0,107228	-4,580787	0,0000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020.

Hipotesis 2 diajukan untuk menguji pengaruh positif implementasi ERM terhadap Tobin's Q. Hasil yang dimuat di tabel 7 menunjukkan variabel independen implementasi ERM berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai konstanta sejumlah 0,253639 pada tingkat probabilitas sebesar 0,0158 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa perusahaan yang telah melakukan implementasi ERM yang diukur dengan minimal memenuhi empat dari enam komponen pengukuran, akan meningkatkan nilai Tobin's Q perusahaan sebesar 0,253639. Hasil ini memberikan makna kesimpulan implementasi ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui Tobin's Q.

Hasil ini mendukung teori pensinyalan yang dikemukakan Brigham dan Houston (2009) di mana perusahaan akan berusaha memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan kedepannya. Hal ini dapat dilihat pada pengungkapan implementasi ERM yang dimuat di laporan tahunan yang menunjukkan bentuk komitmen dan pengelolaan perusahaan terhadap manajemen risiko yang mana sinyal ini direspon pasar dengan positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan Lechner dan Gatzert (2017) serta Baxter *et al.* (2013) mengenai pengaruh positif implementasi ERM terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diukur melalui Tobin's Q.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini memperkuat pernyataan teori *stakeholder* dengan membuktikan adanya hubungan positif antara implementasi ERM terhadap ROA. Di mana peningkatan ROA menunjukkan adanya keberhasilan perusahaan dalam mengelola risiko yang dimilikinya dalam hal ini mereduksi kerugian operasional serta memanfaatkan peluang yang akhirnya menjadi informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder*. Sementara itu bagi perusahaan, hasil ini bisa diinterpretasikan sebagai keberhasilan perusahaan menghindari kerugian serta menjaga reputasi perusahaan. Hasil penelitian ini juga memperkuat pernyataan teori pensinyalan dengan membuktikan adanya hubungan positif signifikan antara implementasi ERM terhadap Tobin's Q. Implementasi ERM yang diungkapkan perusahaan pada laporan tahunan, berperan sebagai sinyal perusahaan bagi para *stakeholder* yang akhirnya direspon di pasar modal dengan adanya peningkatan terhadap pengukuran Tobin's Q. Penelitian ini menambah temuan mengenai pengaruh implementasi ERM terhadap kinerja dan nilai perusahaan serta pandangan mengenai pentingnya integrasi keseluruhan manajemen risiko di tata kelola perusahaan khususnya di perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, masih terbatasnya rentang waktu yang digunakan penelitian ini sehingga belum mampu untuk memberikan manfaat kesimpulan pengaruh ERM dalam rentang waktu yang lebih lama. Kedua, keterbatasan variabel *dummy* yang belum mampu mengikutsertakan perusahaan yang telah melakukan

implementasi ERM namun masih bernilai rendah. Ketiga, penelitian ini bergantung pada pengungkapan yang dimuat oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Meskipun rasional untuk berekspektasi bahwa perusahaan dengan sistem ERM yang maju akan bersedia memberi sinyal keadaannya ke pasar, pengungkapan mungkin saja tidak lengkap dan kadang-kadang tidak terlalu gamblang.

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya, pertama, memperluas cakupan populasi dan sampel maupun memperpanjang rentang waktu penelitian. Kedua, mengikutsertakan variabel-variabel lain di luar penelitian yang turut mendukung pengaruh ERM terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Ketiga, perlu adanya pengukuran yang lebih spesifik mengenai karakteristik *chief risk officer* dan komite risiko sebagai aspek komponen pengukuran implementasi ERM. Contohnya mungkin melihat kinerja maupun aktivitas apa saja yang mereka lakukan yang mungkin berdampak pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Dimana pada penelitian ini terbatas hanya menyoroti keberadaan dua aspek tersebut dalam perusahaan. Keempat, melakukan pengukuran variabel implementasi ERM menggunakan data primer berupa kuisioner maupun wawancara untuk mengetahui lebih rinci mengenai praktik ERM di suatu perusahaan sehingga mampu membandingkannya dengan pengungkapan pada laporan tahunan.

REFERENSI

- Bahrudin, M. (2016). Desain Implementasi ISO 31000 Sebagai Panduan Manajemen Risiko Di Unit Dokumentasi Dan Data Standarisasi Pusido BSN. In *Conference: Seminar dan Knowledge Sharing Kepustakawanan Forum Perpustakaan LPNK Ristek* (p. 20). Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/326681811>
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2013). Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264–1295. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01194.x>
- Beasley, M., Pagach, D., & Warr, R. (2008). Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 311–332. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300303>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management: Twelfth Edition* (12th ed.). Cengage Learning.
- Callahan, C., & Soileau, J. (2017). Does Enterprise risk management enhance operating performance? *Advances in Accounting*, 37, 122–139. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.01.001>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B., & de Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art. Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge University Press, 2010. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>
- Georgopoulos, B. S., & Tannenbaum, A. S. (1957). A Study of Organizational Effectiveness. *American Sociological Review*, 22(5), 534. <https://doi.org/10.2307/2089477>
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of Managerial Finance* (12th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- ISO31000. (2018). *BS ISO 31000 : 2018 BSI Standards Publication Risk management — Guidelines. BSI Standards Publication*. Retrieved from <https://www.ashnasecure.com/uploads/standards/BS ISO 31000-2018.pdf>
- Meulbroek, L. K. (2002). A Senior Manager's Guide to Integrated Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 56–70. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00449.x>
- Pagach, D. P., & Warr, R. S. (2010). The Effects of Enterprise Risk Management on Firm

- Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1155218>
- Schiller, F., & Prpich, G. (2014). Learning to organise risk management in organisations: What future for enterprise risk management? *Journal of Risk Research*, 17(8), 999–1017. <https://doi.org/10.1080/13669877.2013.841725>
- Selvam, M., Gayathri, J., Vasanth, V., Lingaraja, K., & Marxiaoli, S. (2016). Determinants of Firm Performance: A Subjective Model. *International Journal of Social Science Studies*, 4(7). <https://doi.org/10.11114/ijsss.v4i7.1662>
- Shad, M. K., Lai, F. W., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., & Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415–425. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.10.120>
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal ESJ*, 15(1). <https://doi.org/10.19044/esj.2019.v15n1p93>
- The Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO). (2004). *Enterprise Risk Management — Integrated Framework (Executive Summary)*.
- The Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO). (2017). *Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance (Executive Summary)*.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3)
- Wareza, M. (2019). Tiga Pilar dan Drama Penggelembungan Dana. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-pengelembungan-dana>. Diakses 8 Mei 2020.