

# **PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* (ERM) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIMEDIASI OLEH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019)**

**Ismah Nur Fajriah, Imam Ghozali<sup>1</sup>**

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

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of Enterprise Risk Management (ERM) disclosure with financial performance as an intervening variable, as well as firm size and managerial ownership as control variable on firm value that is proxied by Tobin's Q. This research uses a quantitative approach using secondary data from the company's annual report and financial report. The population of this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2019.*

*The sample determination method used was purposive sampling so that a sample of 230 samples was obtained. The hypothesis in this study was tested using path analysis and Bootstrapping technique.*

*The results showed that ERM has positive direction upon firm value but it is not significant. The results do not support the hypothesis that firms which practice ERM would have higher Tobin's Q ratio than firms which are not. Financial performance and firm size establish positive and significant relationship with firm value. Meanwhile, the managerial ownership has no significant influence upon the firm value. Other results also showed that financial performance is able to mediate the relationship between ERM and firm value.*

*Keywords: Enterprise Risk Management (ERM) disclosure, financial performance, firm size, managerial ownership, and firm value.*

## **PENDAHULUAN**

Saat melakukan kegiatan usaha, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk terus tumbuh dan berkembang serta mempertahankan keunggulan kompetitifnya. Akan tetapi, pada kenyataannya perusahaan tidak dapat menghindari potensi beragam risiko ketika memasuki dunia bisnis tersebut. Ping dan Muthuveloo (2015) mendeskripsikan risiko sebagai potensi hasil atas suatu langkah yang tidak memenuhi ekspektasi.

Bukti nyata profil perusahaan yang menanggung kegagalan dalam mengontrol risiko bisnis dan tata kelola perusahaan, salah satunya Enron pada tahun 2001. Enron didapati telah melakukan kecurangan terhadap para pemegang saham atas kondisi finansial yang dimiliki (Wijananti, 2015). Beberapa saldo utang perusahaan ini diketahui disembunyikan menggunakan *off-balance sheet accounting*. Akibatnya, pada tahun 2002, Enron diharuskan menyatakan kebangkrutan dengan hutang mencapai USD 31,2 Miliar. Selain Enron, di Indonesia sendiri juga pernah terjadi kasus manipulasi laporan keuangan, tepatnya yang dilakukan oleh PT United Capital Indonesia Tbk dan Bank Lippo Tbk.

Berdasarkan kasus yang telah terjadi, maka diperlukan sistem untuk mengelola risiko agar lebih baik. Terlebih lagi, dunia global yang terus berubah dengan cepat menuntut perusahaan untuk menilai berbagai ancaman serta peluang guna mempertahankan keunggulan kompetitif mereka, yakni sebuah praktik yang disebut sebagai manajemen risiko. Akan tetapi, saat menerapkan konsep manajemen risiko tersebut, perusahaan umumnya menghadapi masalah dimana konsep risiko tidak dapat dipahami maupun diterima dengan baik oleh para anggotanya di seluruh organisasi yang disebabkan karena anggota cenderung hanya berfokus pada risiko individu atau risiko divisi unit Moeller (2011).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Untuk menyikapi permasalahan yang ada, para regulator, auditor, lembaga penilaian risiko dan berbagai pemangku kepentingan berupaya mendorong pengelolaan risiko yang lebih terstruktur dan terintegrasi sebagai salah satu cara untuk meningkatkan pengendalian pada sistem manajemen risiko (Lundqvist 2015). Hasilnya yakni berupa dorongan multi arah pada implementasi sistem manajemen risiko perusahaan yang dikenal dengan sebutan *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM mulai diketahui dunia bisnis setelah pada tahun 2004 dipublikasikan oleh *Committee of Sponsoring Organization of The Treadway Commission* (COSO). Hoyt dan Liebenberg (2011) menyatakan bahwa ERM bertujuan agar potensi suatu peristiwa yang dapat berdampak pada jalannya *entity* bisa dikenali sehingga meningkatkan posibilitas perusahaan untuk mengendalikan berbagai risiko secara holistik pada perusahaannya.

Riset ini bermaksud membuktikan pengaruh pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada tahun berikutnya. *Firm value* menggambarkan kondisi kemakmuran pemilik dan pemegang saham, dilihat dari kesejahteraannya yang tercerminkan dalam *stock price* perusahaan (Iswajuni *et. al.*, 2018). Riset ini memanfaatkan Tobin's Q dalam menghitung nilai berdasarkan sudut pandang pasar yang mencerminkan masa depan investor (Lin, Wen, and Yu 2012). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ERM serta dipengaruhi oleh beberapa variabel lainnya, seperti ukuran perusahaan (*firm size*) dan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) selaku variabel kontrol pada riset ini.

Riset-riset sebelumnya yang meneliti pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan memperoleh hasil yang inkonsisten. Penelitian Hoyt dan Liebenberg (2011), Iswajuni *et. al.*, (2018), serta Chairani dan Siregar (2021) menemukan bahwa ERM secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lainnya, Mohd Tahir dan Razali (2011) menyatakan pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan menunjukkan arah positif, namun tidak signifikan. Sementara itu, pada penelitian oleh Agustina dan Baroroh (2016) menunjukkan arah negatif serta tidak signifikan antara ERM dengan nilai perusahaan.

Inkonsistensi yang terjadi pada riset-riset terdahulu mendorong penggunaan variabel lain yang dapat berperan sebagai mediator antara ERM dengan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dinilai mampu memediasi hubungan ERM terhadap nilai perusahaan sebagaimana dibuktikan Sunarsih dan Mendra (2012), bahwasanya performa keuangan dapat menjembatani pengaruh modal intelektual atas nilai perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal

Spence (1973), mendefinisikan teori sinyal sebagai sinyal atau isyarat berbentuk potongan informasi relevan yang dikirimkan oleh pemilik informasi kepada pihak penerima yang selanjutnya pihak penerima akan menyelaraskan perilaku sesuai pemahaman terkait signal yang diterima. Brigham dan Hauston (2011) berpendapat sinyal merupakan langkah yang dipilih perusahaan untuk memberi anjuran pada investor terkait prospek perusahaan dipandang dari sudut manajemen. Reaksi pasar atas informasi *good news* yang diperoleh akan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Devi, 2017).

Salah satu informasi aktivitas operasional perusahaan ialah profil risiko serta bagaimana perusahaan mengelola risiko bisnisnya. Jenis informasi manajemen risiko yang menjadi sinyal bagi investor dan stakeholder lain salah satunya melalui pengungkapan penerapan ERM dalam laporan tahunan. Semakin banyak pengungkapan akan semakin membantu investor dan pemegang saham dalam menentukan keputusan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan juga turut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada banyak proksi, kinerja keuangan dapat mengirim informasi dari manajemen (internal) kepada calon investor (eksternal) guna sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Perkembangan kinerja keuangan yang semakin baik dapat menjadi informasi positif bagi calon investor, begitupun sebaliknya (Agustina dan Baroroh, 2016). Kinerja keuangan dan ERM memberikan sinyal kepada pemegang saham yang pada gilirannya sinyal positif dari kinerja keuangan dan ERM dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya**

Pada teori sinyal, implementasi serta pengungkapan ERM sebagai salah satu sinyal yang diserahkan perusahaan untuk pemegang saham dan investor guna melaksanakan tata kelola perusahaan. Dengan adanya ERM, memungkinkan bagi manajemen untuk mengatasi ketidakpastian perihal risiko secara efektif, dengan menyatukan setiap jenis risiko menggunakan teknik serta alat terintegrasi yang diinformasikan ke seluruh lini bisnis, sehingga nilai perusahaan bisa meningkat. Respon positif dari seorang investor seiring meningkatnya permintaan saham dapat meningkatkan nilai perusahaan (Iswajuni *et, al.*, 2018).

Farrell dan Gallagher (2019) berpendapat bahwa ERM bermanfaat dalam berbagai aspek, termasuk keputusan pengembalian risiko yang lebih baik, alokasi modal yang lebih efisien, penurunan volatilitas pendapatan, peningkatan harga saham, menciptakan sinergi untuk aktivitas manajemen risiko yang berbeda antar divisi, menghemat biaya dengan menghindari duplikasi biaya terkait risiko dan meningkatkan manajemen senior dan pengawasan dewan terkait risiko. ERM yang lebih baik akan berdampak membuat pemegang saham lebih percaya diri terhadap modal yang ditanamkan (Agustina dan Baroroh, 2016).

*H1: Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya*

### **Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Kinerja Keuangan**

*Signalling theory* menyatakan risiko dan kinerja keuangan yang baik adalah bagian dari perusahaan yang bisa berfungsi sebagai *signal* untuk proses pengambilan keputusan investor. Penanganan risiko yang efektif merupakan manfaat utama ERM di dalam perusahaan. Implementasi ERM yang baik bisa menjadi kesempatan dalam memaksimalkan profitabilitas perusahaan (Solikhah, 2019).

Perusahaan dengan sistem ERM yang canggih memiliki risiko perusahaan yang lebih sedikit serta kinerja yang lebih baik (Florio dan Leoni, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa sistem ERM berkontribusi dalam peningkatan akurasi keputusan operasional dan strategis, serta pengurangan biaya langsung dan tidak langsung terkait dengan risiko. ERM mengurangi kemungkinan pengambilan banyak risiko pada aktivitas perusahaan serta berdampak pada peningkatan pengembalian modal (Callahan dan Soileau, 2017). ERM memberikan manajemen risiko perusahaan yang andal dan kebijakan risiko yang memadai yang berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan (Eckles *et, al.*, 2014).

*H2: Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan*

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya**

Sesuai dengan konsep *signaling theory*, kinerja keuangan sebagai bagian dari informasi keuangan perusahaan menjadi sinyal signifikan bagi investor untuk menetapkan keputusan investasi. Kinerja keuangan menjadi bukti efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengolah modal yang ada sebagai bagian dari tanggung jawab pihak ketiga, serta menunjukkan informasi profil perusahaan yang sebenarnya (Agustina dan Baroroh, 2016).

Tingginya profitabilitas akan mendorong perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang, begitupun sebaliknya. Peningkatan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dalam upaya memaksimalkan firm value yang selanjutnya akan ditanggapi positif penanam modal sehingga meningkatkan permintaan saham dan berujung pada naiknya harga saham (Iswajuni, dll).

*H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya*

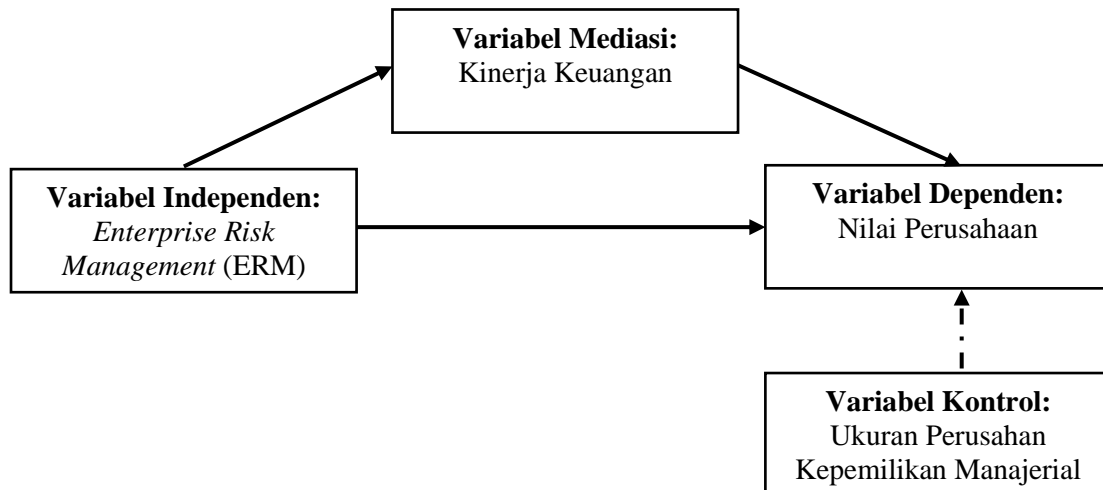
### **Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya dengan Dimediasi oleh Kinerja Keuangan**

*Signaling theory* mengklaim risiko dan kinerja keuangan adalah kepingan informasi perusahaan yang berfungsi sebagai signal untuk investor membuat keputusan investasi. Namun, risiko perusahaan yang dikelola dan dilaporkan secara teratur sebagai bagian dari laporan tahunan perusahaan, seringkali diabaikan (Agustina dan Baroroh, 2016). Sifat data kualitatif ERM yang perlu diteliti satu per satu dan tidak dapat dibandingkan secara langsung antara satu perusahaan

dengan perusahaan lainnya menyebabkan banyak investor yang tidak mendasarkan keputusannya pada informasi ERM, melainkan pada informasi kuantitatif laporan keuangan perusahaan yang kemudian diproses dalam berbagai kinerja perusahaan yang dapat dibandingkan satu sama lain. Kinerja keuangan dinilai sanggup memediasi pengaruh ERM terhadap firm value sebagaimana dibuktikan secara empiris pada penelitian Sunarsih dan Mendra (2012) bahwa kinerja keuangan dapat menjembatani pengaruh Modal Intelektual atas nilai perusahaan.

*H4: Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya*

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian**

Variabel dependen pada penelitian adalah nilai perusahaan, sementara variabel independen berupa pengungkapan ERM. Kinerja keuangan digunakan sebagai *intervening*. Pada penelitian juga menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial.

**Nilai Perusahaan (Firm Value)**

Nilai perusahaan bermakna ukuran ekonomi dari kinerja perusahaan yang merefleksikan nilai seluruh bisnis (Sarma dan Rao, 1969). Nilai perusahaan diproses dengan Tobin's Q. Rumus perhitungan Tobin's Q sebagai berikut:

$$FV = \text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Market Cap} + \text{Total Liabilities} + \text{Preferred Equity} + \text{Minority Interest})}{\text{Total asset}}$$

**Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM)**

Pengungkapan ERM yang tercantum di laporan tahunan perusahaan ditandai dengan adanya publikasi atas frasa yang sama atau serupa dengan 10 frasa yang telah ditentukan berikut ini:

**Tabel 1**  
**Index Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM)**

No.	Frasa	Sumber
1	Enterprise Risk Management (ERM)	Iswajuni et, al (2018)
2	Chief Risk Officer (CRO)	
3	Risk Management Committee	
4	Internal Control and Risk (ICR) Committee	
5	Strategic Risk Management (SRM)	
6	Consolidated Risk Management (CRM)	

7	<i>Holistic Risk Management (HRM)</i>	Chairani dan Siregar (2021)
8	<i>Integrated Risk Management (IRM)</i>	
9	<i>The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)</i>	
10	<i>The International Organization for Standardization (ISO) 31000</i>	

Setiap frasa yang diungkapkan dalam laporan tahunan (*annual report*) perusahaan di sektor manufaktur akan diberikan nilai 1, sementara jika tidak terdapat pengungkapan akan diberikan nilai 0. Tahapan selanjutnya adalah membandingkan antara jumlah frasa yang diungkapkan pada *annual report* dengan jumlah frasa yang seharusnya diungkapkan. Berikut merupakan rumus yang digunakan dalam membandingkan total frasa yang seharusnya diungkapkan dengan total frasa yang diungkapkan:

$$X = \frac{\sum X}{N} \times 100\%$$

Keterangan:

- X = Frasa yang diungkapkan di laporan tahunan perusahaan  
 N = Total frasa yang seharusnya diungkapkan

### Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia atau IAI (2007), kinerja keuangan diartikan sebagai suatu upaya perusahaan dalam mengolah dan mengoperasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Salah satu jenis rasio keuangan adalah profitabilitas (Mariana dan Rukmana, 2020). Rasio profitabilitas dapat dicerminkan menggunakan *Return on Assets (ROA)* dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

### Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan mendeskripsikan skala suatu perusahaan yang bisa diketahui berdasarkan total penjualan bersih atau total aset (Iswajuni *et, al* (2018). Untuk menghindari adanya dispersi informasi, pengukuran menggunakan Logaritma Natural (Utami dan Syafruddin, 2013). Oleh karena itu, rumus *firm size* yaitu Ln (Aset).

### Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial merupakan besaran persentase saham milik manajemen, yakni komisaris dan direksi maupun pihak-pihak yang berpengaruh langsung dengan pengambilan keputusan perusahaan (Indahningrum, 2009). *Managerial Ownership* dihitung menggunakan rumus berikut ini:

$$MO = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar}} \times 100\%$$

### Metode Analisis

Tahap-tahap dalam metode analisis data yakni analisis statistika deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, sedangkan uji hipotesis terdiri dari analisis jalur, *Bootstrapping*, uji-t, uji F, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis Jalur adalah perluasan dari regresi linear berganda dengan menggunakan analisis regresi dalam menghitung besaran kontribusi hubungan kausalitas antara variabel mediasi dan independen, beserta efeknya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Persamaan analisis jalur berdasarkan Baron dan Kenny (1986) adalah sebagai berikut:

$$\text{Persamaan I} : FV_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 ERM_t + \beta_2 MO_t + \beta_3 SIZE_t + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan II} : ROA_t = \alpha_2 + \beta_4 ERM_t + \beta_5 MO_t + \beta_6 SIZE_t + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan III} : FV_{t+1} = \alpha_3 + \beta_7 ERM_t + \beta_8 MO_t + \beta_9 SIZE_t + \beta_{10} ROA_t + \varepsilon$$



Variabel ROA dapat dikatakan mampu menjadi mediator apabila memenuhi persyaratan dibawah ini:

1. Persamaan I: ERM, MO, SIZE secara signifikan berpengaruh terhadap FV (atau  $\beta_{1,2,3} \neq 0$ )
2. Persamaan II: ERM, MO, SIZE secara signifikan berpengaruh terhadap ROA (atau  $\beta_{4,5,6} \neq 0$ )
3. Persamaan III: ROA secara signifikan berpengaruh terhadap FV (atau  $\beta_{10} \neq 0$ )

### Uji Sobel dan *Bootstrapping*

Analisis jalur hanya dapat mendeteksi seberapa besar pengaruh *intervening*, sedangkan untuk mengetahui signifikansi atau tidaknya dapat menggunakan uji Sobel atau *Sobel test* (Lailatur Rohmah & Wahyudin, 2015). Teknik *Bootstrapping* 1000 sampel menjadi pendekatan alternatif dalam menguji signifikansi mediasi terhadap jumlah sampel kecil. Preacher & Hayes (2004) telah mengembangkan uji Sobel dan *Bootstrapping* dalam bentuk SPSS.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi pada riset ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) pada tahun periode 2018-2019. Riset ini memanfaatkan sampel data yang diperoleh melalui terminal *Financial Analysis (FA) Bloomberg*, situs laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), juga website perusahaan terkait apabila data tidak ditemukan pada *website* IDX. Perolehan 230 sampel didasarkan pada sampel yang memenuhi kriteria penelitian sebagai berikut:

**Tabel 2**  
*Purposive Sampling*

Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di <i>Indonesia Stock Exchange</i> pada periode 2018-2019.	392
Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>financial report</i> dan <i>annual report</i> secara lengkap dan konsisten pada periode 2018-2019.	(26)
Perusahaan yang tidak menyajikan data kepemilikan saham manajerial secara lengkap pada periode 2018-2019.	(36)
Perusahaan yang tidak menyajikan informasi terkait nilai perusahaan tahun berikutnya yang diprosikan dalam Tobin's Q.	(46)
<i>Outlier</i>	(54)
<b>Jumlah sampel penelitian</b>	<b>230</b>

### Statistik Deskriptif

**Tabel 3**  
 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>ERM</b>	230	,0	,8	,154	,1385
<b>MO</b>	230	,0000	,8944	,119961	,2256562
<b>ROA</b>	230	-9,2397	17,5093	3,384168	4,8487919
<b>SIZE</b>	230	25,4989	32,4693	28,463368	1,4784646
<b>FV</b>	230	-1,0013	1,3722	,088425	,4720900
<b>Valid N (listwise)</b>	230				

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan IBM SPSS versi 23, 2022

ERM (*Enterprise Risk Management*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0, nilai maksimum 0,8, nilai rata-rata 0,154, dan standar deviasi sejumlah 0,1385. MO (*Managerial Ownership*) memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai 0,8944 untuk maksimum, nilai *mean* sebesar 0,119961, serta sebesar 0,2256562 pada nilai standar deviasi. ROA (*Return on Asset*) memiliki nilai minimum -9,2397, angka 17,5093 menunjukkan nilai maksimum, nilai rata-rata sebesar 3,3842, serta 4,8488 menunjukkan nilai standar deviasi. SIZE (*Firm Size*) yang dihitung menggunakan rumus  $\ln \text{Asset}$  memiliki nilai minimum sejumlah 25,4989, nilai maksimum yang

diperoleh 32,4693, rata-rata sejumlah 28,4633, serta standar deviasi sejumlah 1,4785. Untuk nilai minimum variabel FV (*Firm Value*) yakni sejumlah -1,0013, nilai maksimum 1,3722, nilai *mean* sejumlah 0,0884, dan standar deviasi sejumlah 0,4721. Standar deviasi yang lebih besar dari *mean* mengindikasikan variasi data yang besar, sementara variasi data yang kecil terlihat dari nilai standar deviasi yang lebih kecil dari *mean*.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan pengujian asumsi klasik diperoleh hasil bahwa data telah berdistribusi normal, serta tidak terdeteksi adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan juga autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel *intervening* dalam memediasi hubungan independen terhadap variabel dependen.

### Uji Analisis Jalur

Berdasarkan oleh data pada aplikasi IBM SPSS 23, diperoleh hasil persamaan regresi berikut ini:

$$\text{Persamaan I: } FV_{t+1} = -1,556 + 0,270 \text{ ERM}_t - 0,047 \text{ MO}_t + 0,057 \text{ SIZE}_t + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan II: } ROA_t = -9,835 + 4,889 \text{ ERM}_t - 0,365 \text{ MO}_t + 0,440 \text{ SIZE}_t + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan III: } FV_{t+1} = -1,292 + 0,139 \text{ ERM}_t - 0,037 \text{ MO}_t + 0,045 \text{ SIZE}_t + 0,027 \text{ ROA}_t + \varepsilon$$

### Uji Bootstrapping

Macro PROCESS dalam SPSS digunakan untuk mengetahui interval kepercayaan berdasarkan hasil Bootstrap pada 1000 sampel. Adanya efek mediasi dapat terlihat pada tabel berikut.

**Tabel 4**  
**Pengujian Efek Mediasi dengan Bootstrapping**

TOTAL, DIRECT, AND INDIRECT EFFECTS OF X ON Y				
<b>Total effect of X on Y</b>				
Effect	se	t	p	c_cs
0,4813	0,2235	2,1533	0,0323	0,1412
<b>Direct effect of X on Y</b>				
Effect	se	t	p	c'_cs
0,2945	0,2181	1,3502	0,1783	0,0864
<b>Indirect effect (s) of X on Y:</b>				
	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
ROA	0,1868	0,0801	0,0487	0,3681
<b>Completely standardized indirect effect (s) of X on Y:</b>				
	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
ROA	0,0548	0,0229	0,0145	0,1056

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan IBM SPSS versi 23, 2022

### Uji Statistik t

**Tabel 5**  
**Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,292	,612		
	ERM	,139	,229	,041	,607
	MO	-,037	,133	-,018	-,277
	SIZE	,045	,022	,140	2,050
	ROA	,027	,006	,275	4,291

**a. Dependent Variable: FV**

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan IBM SPSS versi 23, 2022

## Uji Statistik F

**Tabel 6**  
**Uji Statistik F**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,194	4	1,548	7,769	,000 <sup>b</sup>
	Residual	44,843	225	,199		
	Total	51,037	229			

a. Dependent Variable: FV

b. Predictors: (Constant), ROA, MO, ERM, SIZE

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan IBM SPSS versi 23, 2022

## Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 7**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,348 <sup>a</sup>	,121	,106	,4464344

a. Predictors: (Constant), ROA, MO, ERM, SIZE

b. Dependent Variable: FV

## Interpretasi Hasil

### Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya

Hasil pengujian regresi linier berganda pada persamaan I dan III menunjukkan bahwa t hitung ERM secara berturut-turut adalah 1,147 dan 0,607, koefisien positif sejumlah 0,270 dan 0,139, serta signifikansi sejumlah 0,253 dan 0,544. Signifikansi dibawah 0,05 mengindikasikan hubungan yang signifikan pada variabel. Oleh karena itu, ERM menunjukkan arah positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji regresi dengan *Bootstrapping* 1000 sampel menunjukkan nilai koefisien *direct effect* ERM (jalur c) terhadap nilai perusahaan sebesar 0,4813 dengan probabilitas 0,0323. Koefisien jalur c signifikan pada taraf  $p > 0,05$ . Artinya, setelah menggunakan *Bootstrapping*, ERM tetap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil riset yang membuktikan adanya arah positif namun tidak signifikan antara nilai perusahaan dan ERM ini selaras dengan riset Tahir dan Razali (2011) di Malaysia dan Liu dan Chipulu (2014) di China. Namun, hasil riset tidak dapat mendukung hipotesis, penelitian dari Iswajuni (2018), Hoyt dan Liebenberg (2011) di Amerika, dan Bertinetti *et. al.* (2013) di Eropa. Menurut Iswajuni (2018), ERM mampu mendorong terciptanya nilai perusahaan dengan memfasilitasi manajemen untuk menghadapi semua jenis risiko yang timbul dari ketidakpastian dengan mengintegrasikan setiap jenis risiko menggunakan teknik dan alat yang terintegrasi. Namun, meskipun sebagian besar perusahaan sampel diharapkan untuk mengoperasikan unit manajemen risiko, informasi tentang keahlian dan ketahanan (kualitas) dari proses manajemen risiko masing-masing perusahaan sampel masih belum banyak diketahui. Kenyataannya, menurut Fischhoff *et. al.*, (1984), konsep risiko masih samar-samar karena masih ada kemungkinan bahwa pengertian ERM dalam sampel beragam karena perusahaan yang berbeda menafsirkan ERM secara berbeda pula. Berdasarkan hasil interpretasi, maka disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak karena secara tidak signifikan ERM menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian regresi linier berganda pada persamaan II menunjukkan bahwa t hitung ERM adalah 2,024, koefisien positif sebesar 4,889, serta signifikansi sebesar 0,044. Signifikansi dibawah 0,05 mengindikasikan hubungan yang signifikan pada variabel. Maka dari itu, ERM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Uji regresi dengan *Bootstrapping* 1000 sampel menunjukkan nilai koefisien dari pengaruh ERM (jalur a) terhadap nilai perusahaan sebesar 6,5320 dengan probabilitas 0,0045. Koefisien jalur a signifikan pada taraf  $p < 0,05$ . Artinya, setelah menggunakan *Bootstrapping*, ERM tetap memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.



Hasil riset yang membuktikan hubungan signifikan positif antara ERM dengan kinerja keuangan mendukung riset sebelumnya yang dilakukan oleh Hameed *et. al.* (2020) yang menemukan pengaruh positif penerapan ERM terhadap kinerja keuangan perusahaan dan menolak hasil riset Agustina dan Baroroh yaitu ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil interpretasi, maka disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima karena ERM secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya**

hasil uji regresi linier berganda pada persamaan III menunjukkan bahwa t-hitung kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA sebesar 4,291 dengan koefisien positif sejumlah 0,270, serta signifikansi sejumlah 0,000. Signifikansi lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan hubungan yang signifikan pada variabel. Oleh karena itu, kinerja keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji regresi dengan *Bootstrapping* 1000 sampel menunjukkan nilai koefisien kinerja keuangan (jalur b) terhadap nilai perusahaan sebesar 0,0286 dengan probabilitas 0,0000. Koefisien jalur b signifikan pada taraf  $p < 0,05$ . Artinya, setelah menggunakan *Bootstrapping*, kinerja keuangan tetap memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil riset yang membuktikan hubungan positif dan signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan ini selaras dengan penelitian dari Iswajuni (2018), Murhadi (2008), dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta menolak penelitian dari Agustina dan Baroroh (2016). Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan menginterpretasikan kinerja keuangan perusahaan baik, sehingga pemegang saham akan melihat bahwa prospek perusahaan juga akan lebih baik. Informasi tingkat profitabilitas yang tinggi adalah sinyal untuk pemegang saham serta dapat dipergunakan sebagai bahan pengambilan keputusan penanaman modal. Respon positif dari pemegang saham akan menaikkan permintaan saham yang selanjutnya diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan hasil interpretasi maka disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima karena kinerja keuangan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Tahun Berikutnya dengan Dimediasi oleh Kinerja Keuangan**

Hasil pengujian menggunakan panduan Baron dan Kenny (1986) menunjukkan kinerja keuangan dengan proksi ROA belum mampu menjadi mediator bagi hubungan antara ERM dengan nilai perusahaan tahun berikutnya dikarenakan hanya kriteria ketiga yang terpenuhi. Namun, berdasarkan pernyataan oleh Bollen dan Stine (1990), sampel yang kecil dapat menyebabkan *underpowered test* mediasi. Oleh karena itu, penelitian ini juga melakukan pengujian mediasi menggunakan *Bootstrapping* dengan 1000 sampel. Dengan koefisien efek sebesar 0,0548 serta nilai *lower level for confidence interval* (LLCI) 0,0487 dan *upper level for confidence interval* (ULCI) 0,3681 menunjukkan nol tidak termasuk dalam rentang interval kepercayaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat efek tidak langsung yang signifikan dari ERM terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Hasil riset yang membuktikan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan selaras dengan penelitian dari Sunarsih dan Mendra (2012) bahwa kinerja keuangan mampu menjembatani pengaruh modal intelektual atas nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi memperoleh penilaian yang lebih tinggi pula oleh pasar. Kinerja ini tentunya didukung oleh kapabilitas perusahaan dalam mengelola risiko bisnisnya (Florio and Leoni 2017). Berdasarkan hasil interpretasi, maka disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima karena kinerja keuangan secara signifikan mampu memediasi pengaruh pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan.

### **Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial**

Hasil uji regresi linier berganda pada persamaan I dan III menunjukkan bahwa t hitung ukuran perusahaan (SIZE) secara berturut-turut adalah 2,516 dan 2,050, koefisien positif senilai 0,057 dan 0,045, serta signifikansi senilai 0,013 dan 0,041. Signifikansi dibawah 0,05 mengindikasikan hubungan yang signifikan antara variabel kontrol dengan variabel terikat. Oleh sebab itu, SIZE secara garis besar memberi pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Iswajuni (2018) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa *firm size* secara signifikan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Artinya, seiring dengan ukuran perusahaan yang meningkat, nilai perusahaan juga ikut meningkat. Kondisi ini dikarenakan semakin besarnya perusahaan, maka perusahaan akan dinilai semakin berhasil mengontrol kondisi pasar serta mengatasi persaingan ekonomi yang dapat menurunkan ketidakpastian perusahaan. Gusaptono (2010) menyatakan fleksibilitas dan aksesibilitas perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal akan semakin besar bagi perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Hal ini karena perusahaan dipandang investor memiliki prospek yang lebih baik.

Selain ukuran perusahaan, peneliti juga menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial (MO) terhadap nilai perusahaan. Hasil uji regresi linier berganda pada persamaan I dan III menunjukkan bahwa  $t$  hitung secara berturut-turut adalah sejumlah 0,338 dan 0,277, koefisien negatif sejumlah 0,047 dan 0,037, serta signifikansi sejumlah 0,736 dan 0,782. Oleh karena signifikansi MO melebihi 0,05 maka bisa ditarik kesimpulan bahwa MO menunjukkan arah negatif serta tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji MO yang menunjukkan arah negatif pada nilai perusahaan ini mendukung riset dari Iswajuni (2018) yang beranggapan bahwa dalam kepemilikan yang terkonsentrasi, manajer sangat dikendalikan oleh pemegang saham pengendali yang berakibat manajer membuat keputusan untuk kepentingan pemegang saham pengendali. Sedangkan, variabel MO dinilai tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan didukung oleh riset dari Soejoko dan Soebiantoro (2007) bahwasanya manajemen hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas yang berarti manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada uji F, pengungkapan ERM sebagai variabel independen, kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*, serta ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Secara parsial (uji- $t$ ), pengungkapan ERM menunjukkan arah positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya, pengungkapan ERM secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya. Selain itu, dengan menggunakan teknik *Bootstrapping* 1000 sampel, kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan tahun berikutnya.

Namun, Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu koefisien determinasi yang dihasilkan hanya sebesar 10,6%. Koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan masih banyaknya faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Pengukuran indeks pengungkapan ERM juga masih terbatas pada 10 frasa dalam merepresentasikan adanya implementasi ERM di dalam perusahaan. Selain itu, jumlah sampel penelitian masih terbatas, sehingga pada penelitian ini menggunakan teknik *Bootstrapping* 1000 sampel guna membuktikan adanya peran variabel mediasi dalam hubungan variabel independen dengan dependen.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lainnya, misalnya penggunaan variabel Leverage. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variasi frasa dalam mengungkap implementasi ERM, seperti faktor RA (*Risk Assessment*) baik menurut frekuensi penilaian risiko di dalam perusahaan (*RAfrequency*) maupun kesinambungan prosedur penilaian risiko hingga level terendah di dalam perusahaan (*RAlevel*). Terkait dengan jumlah sampel, peneliti selanjutnya dapat menambahkan sektor lain khususnya di sektor non-keuangan, dengan rentang waktu penelitian yang lebih panjang agar dapat memperoleh sampel yang lebih banyak, sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat dan komprehensif

## REFERENSI

Agustina, L., & Baroroh, N. (2016). The relationship between *Enterprise Risk Management (ERM)* and firm value mediated through the financial performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), 128–138.

- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of the *Enterprise Risk Management* Implementation on the Firm Value of European Companies. *SSRN Electronic Journal*, August.
- Bollen, K. A., & Stine, R. (1990). Direct and Indirect Effects: Classical and Bootstrap Estimates of Variability. *Sociological Methodology*, 20, 115.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Erlangga. Jakarta
- Callahan, C., & Soileau, J. (2017). Does *Enterprise Risk Management* enhance operating performance? *Advances in Accounting*, 37, 122–139.
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of *Enterprise Risk Management* on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670.
- Devi, S. (2017). Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1).
- Eckles, D. L., Hoyt, R. E., & Miller, S. M. (2014). Reprint of: The impact of *Enterprise Risk Management* on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry. *Journal of Banking and Finance*, 49, 409–423.
- Farrell, M., & Gallagher, R. (2019). Moderating influences on the ERM maturity-performance relationship. *Research in International Business and Finance*, 47(September 2018), 616–628.
- Fischhoff, B., Watson, S. R., & Hope, C. (1984). Defining risk. *Policy Sciences*, 17(2), 123–139.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). *Enterprise Risk Management* and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74.
- Gusaptono, R. (2010). Faktor-Faktor Yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan Di Bei. *Buletin Ekonomi*, Agustus, 8(2), 70–170.
- Hameed, W. U., Waseem, M., Sabir, S. A., & Dahri, Ph.D, A. S. (2020). Effect of *Enterprise Risk Management* system and implementation problem on financial performance: An empirical evidence from Malaysian listed firms. *Abasyn Journal of Social Sciences*, February.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). Standar Akuntansi Keuangan. In Ikatan Akuntan Indonesia
- Indahningrum, R. P. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of *Enterprise Risk Management* (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235.
- Hoyt & Liebenberg. (2011). The Value of *Enterprise Risk Management*. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822.
- Lailatur Rohmah, I., & Wahyudin, A. (2015). Pengaruh Environmental Performance Terhadap Economic Performance Dengan Environmental Disclosure Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Pada Tahun 2010 – 2012). *Accounting Analysis Journal*, 4(1), 1–13.
- Li, Q., & Chipulu, M. (2014). *Enterprise Risk Management* and firm value within China ' s insurance industry. *AOSIS OpenJournals*, 1–10.
- Lin, Y., Wen, M. M., & Yu, J. (2012). *Enterprise Risk Management*: Strategic Antecedents, Risk Integration, and Performance. *North American Actuarial Journal*, 16(1), 1–28.
- Lundqvist, S. A. (2015). J . Account . Public Policy Why firms implement risk governance – Stepping beyond traditional risk management to *Enterprise Risk Management*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441–466.
- Mariana, L., & Rukmana, H. S. (2020). Analysis Of Liquidity, Solvency, Activity And Profitability Ratio To Assess The Financial Performance Of PT. Martina Berto Tbk For The Period 2014-2018. *Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan*, 2(1), 1–15.
- Moeller, R.R. (2011), *COSO Enterprise Risk Management: Establishing Effective Governance, Risk, and Compliance Processes*, 2nd ed., Wiley, Hoboken, NJ
- Mohd Tahir, I., & Razali, A. R. (2011). The Relationship Between *Enterprise Risk Management* (Erm) and Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International*

- Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 32–41.
- Murhadi, W. R. (2008). Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal Dan Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Business*, 7(1).
- Ping, T. A., & Muthuveloo, R. (2015). The Impact of *Enterprise Risk Management* on Firm Performance : Evidence from Malaysia. *Asian Social Science*, 11(22), 149–159.
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computer*, 36(4), 717–731.
- Sarma, L. V. L. N., & Rao, K. S. H. (1969). American Finance Association Leverage and the Value of the Firm. *The Journal of Finance*, 24(4), 673–677.
- Solikah, D. R. (2019). Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 6(3), 1–21.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(Aug., 1973), 355-374.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham , Leverage , Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 1 Maret 2007, 41–48.
- Sunarsih, Ni Made., and N. Mendra. (2012). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20 – 23 September.
- Utami, R., dan Syafruddin, M. (2013). Manajemen Laba dengan Kualitas Auditor Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2., 1–11.
- Wijananti, S. P. (2015). Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan *Enterprise Risk Management* pada Perusahaan Non Keuangan Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 3(2), 1–26.