

## **PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Nisa Alisva Anggreini, Etna Nur Afri Yuyetta<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### **ABSTRACT**

*Enterprise Risk Management (ERM) is a framework for managing corporate risk in a comprehensive, structured and integrated manner. Value for the company will be created and protected through the use of ERM. Investors have their own considerations regarding the value of the company when making decisions to invest. Investors can learn more about the company's risk management practices through the publication of an annual report that highlights the application of ERM in risk management. The information obtained by investors will be of added value to the company not only for now but for long term prospects.*

*This study aims to determine the effect of ERM on firm value. The research was conducted in the banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2021 period. This study also uses a moderating variable in the form of managerial share ownership. In addition, it also uses control variables consisting of company size and leverage. The results of the study show that ERM has a significant positive effect on firm value. For the moderation of managerial share ownership, the interaction of ERM and managerial share ownership has no significant effect on firm value.*

*Keywords: firm value, enterprise risk management, managerial ownership.*

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan dalam mewujudkan tujuan bisnisnya dapat dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar. Ketidakpastian pasar dikenal sebagai risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Kanchu & Kumar (2013) mendefinisikan risiko sebagai suatu kondisi yang membuat pencapaian tujuan perusahaan menjadi terhambat. Menurut *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* (2020) terdapat banyak ketidakpastian pasar yang dihadapi oleh perusahaan sehingga tiap proses pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan dapat memuat risiko. Lam (2014) menyatakan untuk mengelola risiko secara efektif, perusahaan harus mengelola tidak hanya risiko yang mendasarinya, tetapi juga hubungan timbal balik mereka di dalamnya. Maka, dibutuhkan sebuah sistem manajemen risiko yang menyeluruh dan terintegrasi yang disebut dengan *enterprise risk management (ERM)* (COSO, 2020).

Menurut COSO (2020) ERM berperan untuk mendukung proses tercapainya tujuan perusahaan dan menciptakan nilai bagi para *stakeholders*. ERM menjadi kebutuhan wajib sebuah perusahaan untuk menghadapi ketidakpastian yang hadir dalam lingkungan usaha. ERM akan membantu perusahaan dalam mengelola risiko dan menawarkan berbagai solusi untuk menanggulangi risiko yang mereka hadapi (COSO, 2020).

Riset ini menambahkan variabel moderasi sebagai pembeda, yakni kepemilikan manajerial. Variabel kepemilikan manajerial diteliti dalam kaitannya pada pengambilan keputusan oleh manajemen mengenai tingkat pengungkapan ERM. Dalam hal ini pengambilan keputusan oleh manajemen tidak selalu berakibat baik, ada yang mampu menurunkan nilai perusahaan (Ticoalu *et al.*, 2021). Teori agensi telah menjelaskan bahwa pemegang saham mendelegasikan kekuasaan melalui manajer dalam kapasitasnya sebagai agen (Ardianto & Rivandi, 2018). Namun, pemilik perusahaan dan manajer memiliki kepentingan yang tidak pasti seragam (Syarifurakhman & Laksito, 2016). Tidak seperti pemegang saham, manajer memiliki kontrol lebih besar atas bagaimana perusahaan dioperasikan serta mempunyai jangkauan terhadap informasi yang lebih luas (Ticoalu *et al.*, 2021). Akibatnya, manajer bebas mengadopsi beberapa kegiatan yang bisa saja

---

<sup>1</sup> Corresponding author

tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dirugikan oleh skema manajer yang tidak menyongkong kepentingan jangka panjang pemegang saham serta perusahaan. Penelitian terdahulu yang digarap oleh Ameer (2010) mendapatkan kesimpulan bahwa adanya kepemilikan manajerial mampu mengatasi masalah agensi. Hal ini didatangkan dari tercapainya kesamaan tujuan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer akan lebih termotivasi menurunkan risiko untuk dapat mempengaruhi peningkatan harga saham. Melalui kepemilikan manajerial, manajer juga akan berperan sebagai pemilik perusahaan yang mempunyai kepentingan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Dengan demikian, akan dilakukan pengujian apakah variabel kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ERM bagi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel 41 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2021 dan menghasilkan 123 data penelitian. Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA).

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Agensi

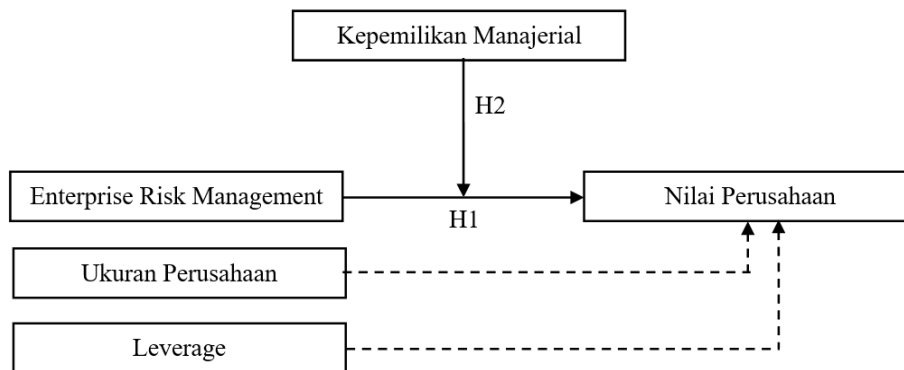
Kepentingan yang tidak sejalan antara manajer dan pemilik perusahaan menyebabkan terjadinya konflik agensi. Kepemilikan secara terkonsentrasi dapat mereduksi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer melalui peningkatan pengawasan terhadap keputusan manajerial (Putra *et al.*, 2019). Akan tetapi, hal ini juga menimbulkan masalah agensi tipe II yakni terjadi pertentangan pada pemegang saham minoritas dengan mayoritas. Pada kondisi tersebut pemegang saham mayoritas mempunyai kontrol atas perusahaan (Villalonga & Amit, 2006). Konflik agensi tipe II ini sangat sesuai jika diterapkan untuk penelitian terutama pada negara-negara di Asia contohnya Indonesia, yang secara umum memiliki struktur kepemilikan perusahaannya secara terkonsentrasi (Putra *et al.*, 2019). Konflik agensi tipe II digambarkan ketika kepentingan pemegang saham mayoritas akan didahulukan daripada kepentingan minoritas, yang kemudian menimbulkan ekspropriasi. Masalah agensi dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Untuk menghindari terjadinya konflik kepentingan dalam hubungan agensi, diperlukan pertimbangan dalam pembagian struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah agensi (Saona *et al.*, 2020). Kepentingan *agent* dan *principal* akan lebih terhubung dengan baik sebagai hasil dari peningkatan kepemilikan manajerial, sehingga akan terwujud tindakan manajer sebagai pemilik perusahaan beserta pembuat keputusan agar menghasilkan keputusan yang lebih optimal hingga nilai perusahaan bisa dinaikkan.

### Teori Peningkatan

Brigham & Houston (2009) mengartikulasikan teori peningkatan menjadi tindakan manajemen dalam hal pengungkapan informasi bagi investor terkait bagaimana manajemen memperhitungkan potensi kinerja di masa depan. Tujuan dari teori peningkatan adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara pemangku kepentingan dan manajemen sehingga pemangku kepentingan dapat bereaksi positif terhadap sinyal yang dikirim oleh manajemen. Tujuan manajemen perusahaan berdasarkan motif pengungkapan informasi adalah untuk mendorong pertumbuhan investasi. Pengungkapan informasi yang disukai oleh investor akan mendorong investor tersebut agar berinvestasi lewat pembelian saham perusahaan. Banyaknya investor dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi terciptanya peningkatan jumlah transaksi bursa saham. Harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan mengalami kenaikan sebagai akibat dari keadaan ini. Menurut Verrecchia (1983) pengungkapan informasi perusahaan akan diselenggarakan seluas mungkin apabila pengungkapan tersebut mampu menumbuhkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa teori peningkatan konsisten bersama pentingnya informasi *enterprise risk management* (ERM) bagi pemangku kepentingan. Dengan demikian ERM dapat diklasifikasikan sebagai informasi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hubungan ini, maka peneliti menyusun kerangka berpikir:

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



### Perumusan Hipotesis

#### **Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan**

Tindakan manajemen dalam hal pengungkapan informasi kepada investor dijelaskan oleh Brigham & Houston (2009) dalam teori pensignalan. Teori pensignalan menyebutkan bahwa pengungkapan data perusahaan yang dilakukan oleh manajemen akan menuai beragam reaksi dari investor. Dalam hal ini pengungkapan manajemen risiko akan memberikan sinyal atau gambaran kepada investor perihal kondisi prospek kinerja usaha masa mendatang. Reaksi yang baik dari calon investor akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Riset terdahulu yang diselenggarakan oleh Kommunuri *et al.* (2016) menemukan bahwasanya pengungkapan ERM memberikan sinyal dan persepsi pasar yang menguntungkan di setiap sektor dan dengan hasil substansial dapat meningkatkan nilai dan performa sebuah perusahaan. Devi *et al.* (2017) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan pengungkapan ERM dengan nilai perusahaan. Baik data keuangan maupun data non-keuangan merupakan informasi yang diperlukan oleh investor. Ketersediaan informasi mengenai profil risiko dan manajemen risiko perusahaan merupakan instrumen penting yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk mengambil keputusan. Perusahaan tanpa pengelolaan risiko yang efektif akan kesulitan untuk menjaga keberlanjutan usahanya karena kompleksitas risiko yang datang dari lingkungan internal maupun eksternal perusahaan.

ERM pada perusahaan mampu menjaga keberlangsungan perusahaan. Pengungkapan ERM yang semakin luas menandakan bahwa tata kelola risiko perusahaan telah efektif dan efisien. Iswajuni *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa pengungkapan ERM akan memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan karena risiko dalam perusahaan telah dikelola sedemikian rupa. Respons positif yang diberikan investor akan berakibat pada tingginya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya keputusan investasi ini akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Oleh sebab itu, bisa diambil sebuah hipotesis:

**H1:** Pengungkapan ERM berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Interaksi ERM dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepentingan yang manajer dan pemegang saham miliki tidak selalu berjalan beriringan. Kondisi ini telah dijelaskan oleh teori agensi yang menguraikan bahwa adanya perbedaan kepentingan mengakibatkan munculnya masalah agensi. Masalah agensi pada perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi masalah agensi dapat dilakukan melalui pengaturan kepemilikan manajerial (Ruan *et al.*, 2011). Tingginya jumlah kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan mampu mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik karena selain manajer berperan sebagai manajemen perusahaan, manajer juga bertindak sebagai pemilik perusahaan.

Salah satu bentuk keputusan yang manajer ambil yaitu keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan melakukan pengungkapan risiko. Pengungkapan risiko di tiap perusahaan memiliki intensitas dan karakteristik yang berbeda-beda. Menurut Verrecchia (1983) pengungkapan informasi perusahaan akan diselenggarakan seluas mungkin apabila pengungkapan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Luasnya risiko yang

diungkapkan oleh manajemen tergantung dari keputusan manajerial. Jika manajer berperan menjadi pemilik perusahaan, lantas manajer akan memperluas pengungkapan ERM sebagai upaya untuk mendukung pertumbuhan nilai perusahaan. Riset yang sebelumnya dilaksanakan oleh Ifada *et al.* (2021) memperlihatkan bahwasanya terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong proses penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi lebih mudah. Pemegang saham serta manajer yang berperan sebagai pemilik perusahaan akan sama-sama mengoptimalkan kinerja beserta reputasi perusahaan demi menaikkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Adanya peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan menandakan bahwa nilai perusahaan meningkat. Maka, hipotesis yang bisa dirumuskan ialah:

**H2:** Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Selanjutnya variabel independen pada penelitian ini yaitu ERM dan variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial. Selain itu, digunakan juga variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan leverage.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan perbankan yang tercatat pada BEI sepanjang 2019-2021.
2. Perusahaan perbankan memiliki laporan tahunan serta keuangan yang dipublikasikan secara komplit selama 2019-2021.
3. Perusahaan perbankan mempunyai data yang peneliti butuhkan dalam riset ini.

### Metode Analisis

Pada penelitian ini, data dianalisis dan diuji menggunakan berbagai metode analisis dan pengujian sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik  
Uji asumsi klasik mencakup beberapa pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.
3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen yang lebih dari satu terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, yaitu untuk mengetahui hubungan ERM terhadap nilai perusahaan. Model persamaannya diuraikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

keterangan:

- Y = nilai perusahaan  
 $\alpha$  = konstanta  
 $\beta_1$ -  $\beta_3$  = koefisien regresi  
X1 = ERM  
X2 = kepemilikan manajerial  
X3 = ukuran Perusahaan  
X4 = leverage  
 $\varepsilon$  = error

#### 4. Moderated Regression Analysis (MRA)

MRA ialah analisis yang menggunakan pendekatan analitik yang berfungsi dalam menjaga validitas sampel dan menawarkan landasan untuk mengendalikan variabel moderator ketika memberikan pengaruhnya. Adapun variabel moderasi sendiri bersifat independen yang bisa melemahkan ataupun menguatkan korelasi variabel independen dengan dependen.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z_1 + \beta_3 X_1 * Z_1 + \varepsilon$$

keterangan,

Y = nilai perusahaan

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1$ -  $\beta_3$  = koefisien regresi

X1 = ERM

Z1 = kepemilikan manajerial

X1\*Z1 = interaksi antara ERM dengan kepemilikan manajerial

$\varepsilon$  = error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021 menjadi objek pada penelitian ini dan penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*. Setelah melalui *purposive sampling method*, diperoleh sampel sejumlah 41 perusahaan perbankan, sehingga jumlah data penelitian dari 2019-2021 adalah sebanyak 123 data. Dari total data penelitian tersebut ditemukan data outlier sebanyak 12, sehingga total akhir data penelitian ini sebanyak 111 data.

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	111	.2300	1.5268	.994170	.2061699
ERM	111	.4352	.7037	.577995	.0531691
MANA	111	.0000	.0492	.002462	.0091444
SIZE	111	28.9451	35.0844	31.676310	1.6482044
LEV	111	.1319	.9321	.783856	.1590271
Valid N ( <i>listwise</i> )	111				

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Ket:

TobinsQ = Nilai Perusahaan

ERM = *Enterprise Risk Management*

MANA = Kepemilikan Manajerial

SIZE = Ukuran Perusahaan

LEV = Leverage

Uji Asumsi Klasik  
Uji Normalitas

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual	
N		111	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.000000	
	Std. Deviation	.1343719	
Most Extreme Differences	Absolute	.115	
	Positive	.115	
	Negative	-.069	
Test Statistic		.115	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.096**	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.089
		Upper Bound	.104

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Berdasarkan Tabel 2 nilai sig. yang diperoleh adalah 0,096 yang signifikan di tingkat lima persen. Nilai ini menandakan bahwasanya data residual penelitian terdistribusi dengan normal lantaran telah memiliki nilai yang signifikan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3  
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ERM	.828	1.208
MANA	.960	1.042
SIZE	.861	1.161
LEV	.972	1.029

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Dari Tabel 3 disimpulkan bahwa setiap variabel independen mempunyai nilai tolerance tidak kurang dari 0,10. Selain itu, temuan pengujian VIF memperlihatkan kesimpulan berkesamaan yaitu tak ada satupun variabel yang ditemukan memiliki nilai VIF melampaui 10. Sehingga, kondisi ini boleh dikatakan bahwa antarvariabel independen pada model regresi tidak menunjukkan multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4  
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.735	3.016		-.575	.568
ERM	3.534	3.585	.159	.986	.329*
MANA	29.386	18.235	.227	1.612	.114*
SIZE	-.043	.108	-.063	-.394	.695*
LEV	-2.099	1.244	-.237	-1.688	.098**

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Nilai Sig. yang ditampilkan pada Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi variabel ERM, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan  $> 0,10$ . Sementara itu, nilai Leverage  $0,098 > 0,05$  yang signifikan pada level 5%. Kondisi ini tidak menyalahi dari asumsi heteroskedastisitas dengan penetapan nilai signifikansi  $> 0,05$ . Dengan demikian bisa dikonklusikan bahwa riset ini tak memuat heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.834

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Nilai Durbin-Watson (DW) yang tertera pada Tabel 4.10 adalah 1,834 (d). Dengan demikian uji autokorelasi dinyatakan lolos dan tidak ada gejala autokorelasi karena  $d > dU$  Tabel ( $1,834 > 1,7651$ ) dan  $d < (4 - dU)$  Tabel ( $1,834 < 2,2349$ ).

### Analisis Regresi Linear Berganda Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.758 <sup>a</sup>	0.575	0.559	0.1368837

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Nilai Adjusted R Square pada Tabel 6 memiliki nilai 0,559. Hal ini menandakan variabel independen ERM, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan leverage sebesar 55,9% semuanya dapat menjelaskan dengan kuat terkait nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sementara itu, sebesar 44,1% merupakan variabel lainnya yang tak ada dalam cakupan riset ini, seperti umur dan profitabilitas perusahaan (Yulianto & Widyasari, 2020), struktur modal dan likuiditas (Yanti & Darmayanti, 2019), dan kualitas laba (Rahayu & Sari, 2018), menjadi penyebab yang mempengaruhi nilai perusahaan

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Signifikansi Simultan F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.690	4	.672	35.885	.000***
	Residual	1.986	106	.019		
	Total	4.676	110			

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Berdasarkan hasil uji secara simultan menampilkan nilai F hitung  $35,885 > F$  Tabel 2,46 dan nilai signifikansinya adalah  $0,000 < 0,01$ . Menurut kriteria yang digunakan untuk mengambil keputusan dalam uji F bisa dikatakan bahwasanya seluruh variabel independen, yakni ERM, leverage, ukuran perusahaan, serta kepemilikan manajerial secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependen, yakni nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)**

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>	T	Sig.
B				
1	(Constant)	.926	3.553	.001
	ERM	.886	3.209	.002**
	MANA	2.884	1.979	.050**
	SIZE	-.035	-4.081	.000**
	LEV	.847	10.174	.000**

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Guna menentukan hipotesis ditolak atau bisa diterima, lantas dipergunakan hasil olah data yang dimuat dalam Tabel 8. Dalam Tabel 8 ditunjukkan bahwa variabel ERM berkoefisien positif dengan sig. 0,002 yang signifikan di tingkat lima persen. Nilai ini menandakan, ada pengaruh positif signifikan yang dibawa oleh variabel ERM pada variabel nilai perusahaan. Artinya **H1 diterima**.

Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Square*)

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0.313 <sup>a</sup>	0.098	0.073	0.1985143

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Nilai *Adjusted R Square* yang tercantum di Tabel 9 adalah 0,073. Kondisi ini menandakan bahwa variabel ERM, kepemilikan manajerial, dan interaksi variabel ERM dengan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan terkait variabel nilai perusahaan sejauh 7,3%. Sementara itu variabel lainnya yang tidak diteliti mampu menjelaskan sisanya hingga sejauh 92,7%.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Signifikansi Simultan F**

Model		<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	.459	3	.153	3.883	.011**
	<i>Residual</i>	4.217	107	.039		
	<i>Total</i>	4.676	110			

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Hasil uji simultan pada Tabel 10 memuat nilai F hitung 3,883 > F Tabel 2,69 dan nilai signifikansi 0,011 < 0,05. Berdasarkan syarat dasar pengambilan keputusan, bisa disebut bahwa analisis model regresi yang dipakai mampu guna meramalkan hubungan antara ERM dan nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.



## Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)**

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>	T	Sig.
		B		
1	(Constant)	0.522	2.485	0.015
	ERM	0.798	2.198	0.030**
	MANA	-28.454	-0.167	0.868
	ERMXMANA	54.008	0.193	0.847

\*\*\*Signifikan pada level 1%; \*\*Signifikan pada level 5%; \*Signifikan pada level 10%

Sumber: Hasil IBM SPSS 26, pengolahan data sekunder pada 2023

Berdasarkan Tabel 11, interaksi ERM dan kepemilikan manajemen memiliki koefisien positif dengan nilai signifikansi menyentuh  $0,847 > 0,10$ . Sebab kepemilikan manajemen dijadikan sebagai variabel moderasi, maka dapat dinyatakan bahwa interaksi antara ERM dan kepemilikan manajerial tak dapat memberikan pengaruh yang signifikan bagi nilai perusahaan. Artinya **H2 ditolak**.

### Pembahasan Hasil Penelitian

#### Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan

Pada riset ini, hipotesis pertama yaitu ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antarvariabel tersebut dijelaskan oleh nilai koefisien yang positif sejumlah 0,886 yang menandakan untuk tiap peningkatan ERM sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 88,6%. Sementara itu, nilai probabilitas signifikansi ERM mencapai 0,002. Sejalan dengan aturan pengambilan keputusan melalui nilai koefisien dan nilai probabilitas signifikansi variabel ERM, lantas bisa dikimpulkan bahwa ERM mempunyai pengaruh secara positif signifikan bagi nilai perusahaan. Maka dari itu, dapat dilakukan penerimaan atas hipotesis pertama di penelitian ini.

ERM pada perusahaan mampu menjaga keberlangsungan perusahaan. Pengungkapan ERM yang semakin luas menandakan bahwa tata kelola risiko perusahaan telah efektif dan efisien. Iswajuni et al. (2018) mengungkapkan bahwa pengungkapan ERM akan memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan karena risiko dalam perusahaan telah dikelola sedemikian rupa. Respons positif yang diberikan investor akan berakibat pada tingginya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya keputusan investasi ini akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Li et al. (2014) mengungkapkan terkait penggunaan ERM mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Penerapan ERM pada perusahaan diharapkan mampu memberikan keunggulan yang kompetitif dan nilai tambah dalam rentang waktu yang panjang. Hal tersebut akan mampu mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi tidak hanya untuk saat tapi juga dapat mempertahankan persepsi investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang dimiliki dalam waktu yang lama.

#### Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini memiliki hipotesis kedua yang berbunyi kepemilikan manajemen memperkuat pengaruh ERM bagi nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan uji regresi dalam riset ini menampilkan tidak ditemukannya dampak signifikan antara interaksi ERM dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Variabel moderasi interaksi ERM dan kepemilikan manajemen memiliki probabilitas signifikansi senilai  $0,847 > 0,05$ .

Temuan pengujian dalam riset serupa dengan temuan yang didapat peneliti sebelumnya bahwa tak ada pengaruh kepemilikan manajerial bagi nilai perusahaan (Royani et al., 2020; Dika Putra & Wirawati, 2020; Gosal et al., 2018). Temuan dari pengujian ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak mampu meminimalisir perkembangan konflik keagenan karena manajer yang mempunyai saham perusahaan tetap memegang kepentingan yang berbeda dengan investor lainnya. Manajer ketika berperan jadi pelaksana perusahaan tentunya sudah memahami beragam kerentanan yang dihadapi oleh perusahaan sekalipun tak diungkap pada laporan tahunan.

Dalam hal ini, manajer perusahaan akan bersedia mengungkapkan risiko ketika sesuai dengan kebutuhan dan kepentingannya.

Selanjutnya pada hasil analisis statistik deskriptif didapati nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial sebesar 0.00246 atau 0,246%. Nilai rata-rata ini berada jauh di bawah 50%, sehingga menandakan bahwa penggunaan kepemilikan manajerial sangat rendah pada sektor perbankan. Rendahnya saham yang diperoleh pihak manajemen mengakibatkan interaksi ERM dan kepemilikan manajerial tidak berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Pihak manajemen belum merasa menjadi pemilik perusahaan karena jumlah kepemilikan saham manajerial yang sangat rendah. Kepemilikan saham manajerial yang rendah akan menyebabkan motivasi pihak manajemen sebagai pemilik perusahaan akan berkurang dalam meningkatkan nilai perusahaan. Akibatnya, segala keputusan yang dibuat oleh manajemen, termasuk di dalamnya terkait tingkat pengungkapan ERM tidak dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan manajerial.

## KESIMPULAN

Riset bermaksud menganalisis pengaruh pengungkapan manajemen risiko dalam kerangka ERM bagi nilai perusahaan lewat penggunaan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Selanjutnya juga terdapat penggunaan leverage beserta ukuran perusahaan yang menjadi variabel kontrol. Sementara itu, sampel penelitian yang diambil terdiri atas perusahaan sektor perbankan yang tercatat di BEI sejak 2019 sampai 2021. Setelah melalui proses penjumlahan sampel dengan metode purposive sampling dan melakukan penghapusan data outlier, selanjutnya didapat jumlah data penelitian sebanyak 111 data perusahaan perbankan. Metode pengujian pada riset ini memakai analisis regresi linier berganda serta *moderated regression analysis* (MRA). Setelah menyelesaikan beberapa prosedur pengujian terkait dengan topik penelitian, lantas bisa penulis ambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan koefisien positif sebesar 0,886, nilai t sebesar 3,209, dan nilai signifikansi menyentuh 0,002, maka ERM memiliki pengaruh positif signifikan bagi nilai perusahaan. Data tersebut menunjukkan hipotesis pertama diterima pada riset ini. Secara empiris, bukti pendukung menguatkan hipotesis bahwa ERM mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
2. Dengan hasil uji koefisien sebesar 54,008, nilai t menyentuh 0,193, dan nilai signifikansi mencapai 0,847, interaksi ERM dan kepemilikan saham manajerial tak berpengaruh kepada nilai perusahaan. Angka-angka ini menampilkan bahwa kepemilikan saham manajemen tak mampu memperkuat pengaruh ERM bagi nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil uji secara empiris, maka kesimpulan yang diperoleh yaitu hipotesis kedua ditolak.

## REFERENSI

- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 11(2), 284. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.009>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- COSO. (2020). Compliance Risk Management : Applying the COSO ERM Framework. In *COSO*. Sergio Analco.
- 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>
- Dika Putra, G. M. P., & Wirawati, N. G. P. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2), 388. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i02.p09>
- Gosal, M. M., Pangemanan, S. S., & Tielung, M. V. J. (2018). the Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed in Idx30 Index Within 2013-2017 Period. *Jurnal EMBA*, 6(4), 2688–2697.

- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- 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. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Kanchu, T., & Kumar, M. (2013). Risk Management in Banking Sector - An Empirical Study. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(2), 145–153. <https://doi.org/www.indianresearchjournals.com>
- Kommunuri, J., Narayan, A., Mark, W., & Jandug, L. (2016). Enterprise Risk Management and Firm Performance Empirical evidence from Vietnam. *New Zealand Journal of Applied Business Research*, 14(2), 17–28.
- Lam, J. (2014). *Enterprise Management Risk: From Incentives to Controls* (Second Edi). John Wiley & Sons Incorporation.
- Li, Q., Wu, Y., Ojiako, U., Marshall, A., & Chipulu, M. (2014). Enterprise risk management and firm value within China's insurance industry. *Journal of Faculty of Management University of Johannesburg*, 14(1), 198–207. <https://doi.org/10.4102/ac.v14i1.198>
- Putra, I. G. B. N. P., Sari, A. A. P. A. M. P., & Larasdiputra, G. D. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Pada Konservatisme Akuntansi. *Wacana Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 18(1), 41–51. [https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wacana\\_ekonomi](https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wacana_ekonomi)<http://dx.doi.org/10.22225/we.18.1.991.41-51>
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-HUMANIORA: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 2(2), 69–76. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.148>
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 73–92. <https://doi.org/10.22495/cocv7i2p6>
- Royani, I., Mustikowati, R. I., & Setyowati, S. W. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–11. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5235>
- Saona, P., Muro, L., Martín, P. S., Cid, C., Saona, P., Muro, L., Martín, P. S., & Ibero-, C. C. (2020). Ibero-American corporate ownership and boards of directors : implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 2138–2170. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1694558>
- Syaifurakhman, B., & Laksito, H. (2016). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN RISIKO (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(4), 1–12.
- Ticoalu, R., Januardi, Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Nilai Perusahaan, Manajemen Risiko, Tata Kelola Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan Indonesia*, 4(2), 89–103.
- Verrecchia, R. E. (1983). DISCRETIONARY DISCLOSURE. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324. <https://doi.org/doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p15>
- Yulianto, & Widyasari. (2020). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(4), 576–585. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7622>