

## PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAJEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL: UKURAN PERUSAHAAN DAN DER

Umi Murtini<sup>1</sup>

Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana

E-mail: [umimt@staff.ukdw.ac.id](mailto:umimt@staff.ukdw.ac.id)

### **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan FER. Metode yang digunakan adalah Weighted Least Square (WLS) dengan istilah kesalahan sebagai bobot variabel. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM berpengaruh pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.*

**Kata Kunci :** DER, Manajemen Risiko Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

### **Abstract**

*This study aimed to examine the effect of Enterprise Risk Management (ERM) to the firm value with control variables comprising firm size and FER. The method used is Weighted Least Square (WLS) with the error term as variable weights. The research sample are manufacturing companies registered in the Indonesia Stock Exchange in the period 2011 - 2015. The results showed that the ERM effect on the firm value with firm size as control variables.*

**Keywords :** DER, Enterprise Risk Management; Firm Size; Firm Value

### **Pendahuluan**

Perusahaan selalu menghadapi risiko, maka perusahaan dituntut untuk mampu mengendalikan dan memberikan solusi terkait pengelolaan risiko. Peningkatan *corporate governance* merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi risiko perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan perusahaan akan meningkat karena informasi yang disampaikan tidak hanya

informasi terkait keuangan tetapi juga pengungkapan informasi terkait risiko perusahaan. Peningkatan *corporate governance* dapat dilakukan dengan penerapan manajemen risiko untuk menghitung dan mengelola risiko yang ada dalam perusahaan.

Munculnya isu mengenai *risk management* berkembang seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang mulai mengungkapkan keberadaan *Risk Management Committee* sebagai salah satu bentuk nyata adanya *Enterprise Risk Management*. Manajemen risiko perusahaan atau *Enterprise Risk Management* (ERM) merupakan suatu strategi yang digunakan untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko dalam perusahaan.

Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal (2013) dalam penelitiannya menemukan penerapan ERM memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Penerapan ERM dipandang sebagai *value driver* bukan sebagai biaya bagi perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Liebenberg & Hoyt (2008, 2011) yang mengungkapkan terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dan penerapan ERM. Hasil empiris mendukung bahwa ERM akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,6%- 17% lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan ERM. Liebenberg & Hoyt (2008, 2011) dalam penelitiannya melihat pengaruh penerapan ERM terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di Amerika Serikat turut menggunakan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kompleks risiko yang dihadapi perusahaan sehingga semakin besar kebutuhan perusahaan untuk menerapkan ERM agar pengelolaan risiko tetap berada pada tingkat risiko yang dapat dikelola oleh perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Variabel kontrol berikutnya yaitu *leverage*, ditemukan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan mengakibatkan semakin besar perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan, yang akan membuat perusahaan cenderung mempekerjakan *Chief Risk Officer* (CRO) dalam menerapkan ERM untuk mencegah terjadinya risiko tersebut.

## Kajian Pustaka dan Hipotesis

### COSO ERM

Dalam kerangka manajemen risikonya, COSO ERM menuntut perusahaan untuk dapat menentukan terlebih dahulu sasaran perusahaannya, yang terdiri dari empat kategori yaitu :

1. Strategis : sasaran yang mendukung dan selaras dengan misi perusahaan.
2. Operasi : efektivitas dan efisiensi dari penggunaan sumber daya perusahaan.
3. Pelaporan : keterpercayaan dari pelaporan.
4. Pemenuhan : pemenuhan terhadap hukum dan regulasi yang berlaku.

Dalam COSO ERM , manajemen risiko terdiri dari delapan komponen yang saling terkait , yaitu :

1. Lingkungan internal .

Mengidentifikasi kondisi internal, meliputi kekuatan dan kelemahan, serta pandangan entitas terhadap risiko dan manajemen risiko.

2. Penetapan sasaran.

Sasaran kegiatan manajemen risiko harus sejalan dengan sasaran perusahaan , serta konsisten dengan *risk appetite* perusahaan.

3. Identifikasi kejadian.

Kejadian internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi pencapaian sasaran perusahaan harus diidentifikasi, meliputi risiko dengan kesempatan yang dapat muncul.

4. Penilaian risiko.

Risiko dianalisis berdasarkan kemungkinan dan dampaknya . Hasil analisis risiko dijadikan dasar untuk menentukan perlakuan risiko.

5. Perlakuan risiko.

Terdapat empat alternatif pada perlakuan risiko, yaitu menghindari (*avoidance*), menerima (*acceptance*), mengurangi (*reduction*), dan membagi risiko (*sharing*). Pemilihan perlakuan risiko dilakukan dengan membandingkan hasil analisis risiko dengan *risk appetite* dan *risk tolerance*.

6. Aktivitas pengendalian.

Membangun dan mengimplementasikan kebijakan dan prosedur untuk memastikan perlakuan risiko diterapkan dengan efektif.

7. Informasi dan komunikasi.

Informasi yang relevan diidentifikasi, diperoleh, dan dikomunikasikan dalam bentuk dan waktu yang tepat agar personil dapat melakukan tanggung jawabnya dengan baik.

8. Pemantauan.

Seluruh kegiatan ERM harus dipantau, dievaluasi dan dikembangkan.

COSO ERM – *Integrated Framework* juga mendeskripsikan peran dan tanggung jawab dari unit kerja perusahaan dalam penerapan manajemen risiko. Satu prinsip dasar yang ditanamkan COSO ERM adalah bahwa “semua bagian di dalam perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap ERM”, yang artinya implementasi manajemen risiko harus mencakup *entity-level*, division, business unit, hingga subsidiary, dan mencakup sumber daya manusia di dalamnya. Terdapat pembagian peran dan tanggung jawab dalam penerapan ERM. Pembagian peran dan tanggung jawab yang dijelaskan COSO ERM :

*Board of Directors* (BoD) memiliki tanggung jawab penting dalam melakukan pemantauan terhadap penerapan manajemen risiko, dengan turut memperhitungkan *risk appetite* dari entitas.

*Chief Executive Officer* (CEO) memiliki tanggung jawab untuk memastikan berjalannya ERM yang efektif pada keseluruhan perusahaan.

1. Manajer memiliki tanggung jawab dalam mendukung penerapan prinsip ERM perusahaan, memastikan pemenuhan ERM dengan *risk appetite*, dan mengelola risiko di ranah kewenangannya agar konsisten dengan risk tolerance yang dimilikinya.
2. *Risk officer*, *financial officer*, dan internal audit memiliki peran kunci dalam mendukung efektivitas penerapan manajemen risiko perusahaan.
3. Petugas operasional (atau biasa disebut *risk coordinator*) bertanggung jawab dalam menerapkan manajemen risiko perusahaan sejalan dengan prosedur dan kebijakan manajemen risiko perusahaan.
4. Pihak eksternal (seperti pelanggan, kompetitor, otoritas, dan pihak yang berperan dalam *value chain* perusahaan) tidak memiliki tanggung jawab dalam memastikan efektivitas ERM dari entitas, tetapi pihak-pihak tersebut berperan penting dalam menyediakan informasi yang dapat mendukung efektivitas manajemen risiko.

## Managemen Risiko

Manajemen resiko adalah suatu sistem pengawasan risiko dan perlindungan harta benda hak milik dan keuntungan badan usaha atau perorangan atas kemungkinan timbulnya kerugian karena adanya suatu risiko. Proses pengelolaan risiko yang mencakup identifikasi, evaluasi dan pengendalian risiko yang dapat mengancam kelangsungan usaha atau aktivitas perusahaan. Suatu pendekatan terstruktur / metodologi dalam mengelola ketidakpastian yang berkaitan dengan ancaman, suatu rangkaian aktivitas manusia termasuk: penilaian risiko, pengembangan strategi untuk mengelolanya dan mitigasi risiko dengan menggunakan pemberdayaan / pengelolaan sumberdaya.

Risiko dikaitkan dengan kemungkinan kejadian atau keadaan yang dapat mengancam pencapaian tujuan dan sasaran organisasi. Vaughan (1978) mengemukakan beberapa definisi risiko sebagai berikut :

1. *Risk is the chance of loss* ( Risiko adalah kans kerugian ).

*Chance of loss.*

Berhubungan dengan suatu exposure ( keterbukaan ) terhadap kemungkinan kerugian. Dalam ilmu statistik, chance dipergunakan untuk menunjukkan tingkat probabilitas akan munculnya situasi tertentu. Sebagian penulis menolak definisi ini karena terdapat perbedaan antara tingkat risiko dengan tingkat kerugian. Dalam hal chance of loss 100%, berarti kerugian adalah pasti sehingga risiko tidak ada.

2. *Risk is the possibility of loss* ( Risiko adalah kemungkinan kerugian ).

Istilah *possibility* berarti bahwa probabilitas sesuatu peristiwa berada diantara nol dan satu. Namun, definisi ini kurang cocok dipakai dalam analisis secara kuantitatif.

3. *Risk is uncertainty* ( Risiko adalah ketidakpastian ).

*Uncertainty* dapat bersifat *subjective* dan *objective*. *Subjective uncertainty* merupakan penilaian individu terhadap situasi risiko yang didasarkan pada pengetahuan dan sikap individu yang bersangkutan. *Objective uncertainty* akan dijelaskan pada dua definisi risiko berikut.

4. *Risk is the dispersion of actual from expected results* ( Risiko merupakan penyebaran hasil aktual dari hasil yang diharapkan ). Ahli statistik

mendefinisikan risiko sebagai derajat penyimpangan sesuatu nilai disekitar suatu posisi sentral atau di sekitar titik rata - rata.

5. *Risk is the probability of any outcome different from the one expected* (Risiko adalah probabilitas sesuatu *outcome* berbeda dengan *outcome* yang diharapkan). Menurut definisi di atas, risiko bukan probabilita dari suatu kejadian tunggal, tetapi probabilita dari beberapa *outcome* yang berbeda dari yang diharapkan.

### **Proses Manajemen Resiko**

Pemahaman risk managemen memungkinkan manajemen untuk terlibat secara efektif dalam menghadapi uncertainty dengan risiko dan peluang yang berhubungan dan meningkatkan kemampuan organisasi untuk memberikan nilai tambah. Menurut COSO, proses manajemen risiko dapat dibagi ke dalam 8 komponen (tahap).

#### 1. *Internal environment* (Lingkungan internal)

Komponen ini berkaitan dengan lingkungan dimana instansi Pemerintah berada dan beroperasi. Cakupannya adalah *risk management philosophy* (kultur manajemen tentang risiko), *integrity* (integritas), *risk - perspective* (perspektif terhadap risiko), *risk - appetite* (selera atau penerimaan terhadap risiko), *ethical values* (nilai moral), struktur organisasi, dan pendelegasian wewenang.

#### 2. *Objective setting* (Penentuan tujuan)

Manajemen harus menetapkan *objectives* (tujuan - tujuan) dari organisasi agar dapat mengidentifikasi, mengakses, dan mengelola risiko. *Objective* dapat diklasifikasikan menjadi *strategic objective* dan *activity objective*. *Strategic objective* di instansi Pemerintah berhubungan dengan pencapaian dan peningkatan kinerja instansi dalam jangka menengah dan panjang, dan merupakan *implementasi* dari *visi* dan *misi* instansi tersebut. Sementara itu, *activity objective* dapat dipilah menjadi 3 kategori, yaitu :

1. *Operations objectives*
2. *Reporting objectives*
3. *Compliance objectives*

### **Nilai Perusahaan**

Tujuan perusahaan adalah maksimisasi nilai perusahaan, yang direfleksikan pada harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.



Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Indikator - indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah :

1. PER (*Price Earning Ratio*) PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. (Sutrisno, 2000 dalam Mohammad Usman, 2001 dalam Malla Bahagia, 2008).
2. PBV (*Price Book Value*) Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham,1999:92).

Faktor - faktor yang mempengaruhi PER adalah :

1. Tingkat pertumbuhan laba
2. *Dividend Payout Ratio*
3. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Basuku Yusuf, 2005 dalam Malla Bahagia, 2008, hubungan faktor - faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut : (1) Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara *efisien*. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat *profitabilitas* yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham - saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena

saham - saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar. (2) Semakin tinggi Dividend Payout Ratio (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi *mangejar dividen* sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER. (3) Semakin tinggi *required rate of return* ( $r$ ) semakin rendah PER.  $r$  merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu  $r$  memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan bisa didefinisikan sebagai rata - rata hasil penjualan pada periode berjalan sampai dengan beberapa tahun yang akan datang. Hasil penjualan ini tentunya sudah dikurangi dengan besaran biaya yang dikeluarkan setiap bulannya dalam periode tahun berjalan dan beberapa tahun yang akan datang. Apabila jumlah penjualan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka pendapatan yang diperoleh akan semakin besar tentunya besaran penghasilan ini adalah sebelum dikenai pengurangan pajak. Apabila hasil penjualan lebih kecil dari biaya yang dikeluarkan, maka perusahaan tentu saja dalam keadaan rugi. Hal ini sangat tidak diinginkan oleh pemilik perusahaan. Oleh karena itu semua perusahaan pasti mengupayakan agar usaha yang dijalankan memperoleh laba.

Pengertian ukuran perusahaan menurut para ahli seharusnya perusahaan dalam keadaan operasional dan inventory controllnnya dalam keadaan ekonomis. Menurut Muchlasin, besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasional lancar dan pengendalian persediaan yang terkendali. Sedangkan, pengertian



ukuran perusahaan menurut Ferry dan Jones ukuran perusahaan yang digambarkan melalui jumlah aktivitas dan penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan bahwa untuk memperoleh hasil penjualan yang maksimal dan jumlah aktiva yang optimal dalam menjalankan perusahaan. Besarnya aset perusahaan sangat menentukan besarnya perusahaan. Perusahaan manapun pasti menginginkan jumlah laba bersih sesudah dikurangi faktor pajak yang besar karena akan menambah jumlah modal yang digunakan untuk usaha. Agar diperoleh laba penjualan yang besar, maka perusahaan manapun pasti akan mengupayakan untuk melakukan perencanaan pemasaran yang optimal dan efektif.

Ukuran perusahaan adalah rata - rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian ( Brigham dan Houston 2010 ).

Ferry dan Jones ( Sujianto, 2001 ), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata - rata total penjualan dan rata - rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

### ***Leverage***

*Leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang diharapkan. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda - beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan.

Perusahaan menggunakan Rasio *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *assets* dan sumber dananya, dengan demikian meningkatkan keuntungan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidak pastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh.

Martono dan Harjito (2008), Rasio *leverage* adalah mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan *asset* (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan. Jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

Semakin tinggi rasio *financial leverage* maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan semakin banyak investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

### **Penelitian Terdahulu**

Manajemen risiko yang terintegrasi dapat membantu peningkatan kinerja keuangan perusahaan agar perusahaan dapat memiliki posisi sebagai perusahaan yang unggul. Hal ini dapat dilakukan dengan penerapan ERM, dimana pendekatan

ERM berbeda dengan manajemen risiko tradisional. ERM secara strategis mengelola risiko dengan mempertimbangkan efek interaktif dari berbagai risiko dengan tujuan menyeimbangkan portofolio risiko agar berada pada tingkat risiko yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Melalui pengelolaan risiko, perusahaan dapat lebih siap dalam menghadapi risiko dan mampu melakukan mitigasi risiko, selain itu penerapan manajemen risiko yang sejalan dengan visi dan misi perusahaan dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan strategis terkait kegiatan usaha dengan risiko yang terukur sehingga mampu berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Perusahaan yang menerapkan ERM akan memberikan jaminan perlindungan bagi investor karena risiko yang dihadapi perusahaan telah dikelola secara terintegrasi.

Tujuan utama ERM adalah untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan (Fraser dan Simskins, 2010). Liebenberg dan Hoyt (2008, 2011); Bertinetti, Cavezzali, dan Gardenal (2013) dalam penelitiannya menemukan penerapan ERM berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang menerapkan ERM memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menerapkan ERM.

Ukuran perusahaan sebagai salah satu variabel kontrol memiliki hubungan positif dengan ERM dan nilai perusahaan (Liebenberg dan Hoyt, 2008, 2011). Ukuran perusahaan yang semakin besar akan cenderung menghadapi risiko yang lebih kompleks, hal ini mengakibatkan meningkatnya kebutuhan dalam menerapkan ERM untuk dapat mengatasi kompleksnya risiko yang dihadapi perusahaan dan menjaga perusahaan untuk tetap stabil dalam menjalankan usahanya. Pagach and Warr (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa kenaikan 10% pada ukuran perusahaan meningkatkan 27% kemungkinan perusahaan untuk mempekerjakan *Chief Risk Officer* (CRO). Meningkatnya ukuran perusahaan merupakan dampak kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik, sehingga investor lebih diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Li et al., (2014) menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan nilai

perusahaan, dimana semakin besar perusahaan semakin besar pula nilai perusahaan yang dimiliki.

*Leverage* sebagai variabel kontrol kedua untuk mengendalikan hubungan antara struktur modal dan nilai pasar perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* keuangan yang besar cenderung memiliki tingkat risiko gagal bayar yang tinggi. Penggunaan *leverage* mewajibkan perusahaan membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga untuk mencegah risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya perusahaan cenderung mempekerjakan CRO untuk menerapkan ERM. Pagach and Warr (2007) dalam penelitiannya menemukan kenaikan 10% pada *leverage* meningkatkan 7,8% kemungkinan perusahaan untuk mempekerjakan CRO. Sambora, Handayani dan Rahayu (2014) menyatakan *leverage* yang semakin besar merefleksikan semakin kecilnya laba dan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham perusahaan. Hal ini mengakibatkan berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga investor merasa enggan untuk berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, dimana selanjutnya hal ini akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Bertinetti, Cavezzali, dan Gardenal (2013); Liebenberg dan Hoyt (2008, 2011) menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan, dimana semakin besar *leverage* akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya mengenai gambaran menyeluruh yang merupakan kerangka konseptual mengenai pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan di sektor manufacturing dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan DER, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub>: ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur dengan variabel kontrol : ukuran perusahaan dan DER.

## Metode Penelitian

### Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go publik. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada Tahun 2011 – 2015.

### Metode Sampling

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria :

1. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara terus - menerus pada periode 2011 - 2015.
2. Perusahaan memiliki data *market value of equity*, *book value of liabilities* dan *book value of asset* secara lengkap selama periode 2011 - 2015.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan go public yang dilaporkan dari tahun 2011 - 2015. Laporan tahunan diperoleh dari berbagai sumber yaitu dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga dari pojok Bursa Efek Indonesia di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.

### Definisi Variabel

#### Variabel Terikat ( *Dependent* )

Nilai perusahaan, diukur menggunakan Tobin's Q dengan rumus :

$$Q = \frac{MVE + BVL}{BVA}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

MVE : Closing Price Saham Diakhir Tahun X Jumlah Saham Yang Beredar

BVL : Nilai Buku Dari Total Liabilitas

BVA : Nilai Buku Dari Total Aset

#### Variable Bebas ( *Independent* ).

ERM, pengungkapan ERM yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan dengan memilih perusahaan yang memiliki *Chief Risk Officer* (CRO). Perusahaan yang memiliki CRO diberi nilai 1 dan yang tidak memiliki CRO diberi nilai 0.

### Variabel Kontrol

1. Ukuran perusahaan, jumlah aset yang dimiliki perusahaan pada masing - masing tahun ( 2011 - 2015 ), diukur menggunakan logaritma natural Total Aset.
2. DER, rasio perbandingan antara nilai buku total hutang terhadap nilai pasar ekuitas, dihitung menggunakan rumus :

$$DER = \frac{BVL}{MVE}$$

Keterangan :

DER : Debt to Equity Ratio

BVL : Nilai Buku Dari Total Liabilitas (Jangka Pendek Dan Jangka Panjang)

MVE : Closing Price Saham Diakhir Tahun X Jumlah Saham Yang Beredar

### Metode Analisis

Metode analisis digunakan regresi berganda dengan variable control. Persamaan regresi digunakan persamaan :

$$NP_t = \sigma_t + \beta_t ERM_t + e_t \dots\dots\dots( 1 )$$

$$NP_t = \sigma_t + \beta_t ERM_t + \beta_t SIZE_t + \beta_t DER_t + e_t \dots\dots\dots( 2 )$$

Keterangan :

$NP_t$  = Nilai Perusahaan ke t

$ERM_t$  = Enterprise Risk Manajemen ke t

$SIZE_t$  = Ukuran Perusahaan ke t

$DER_t$  = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas ke t

$\sigma_t$  = Konstanta

$\beta_t$  = Koefisien

$e_t$  = Error Term

### Hasil dan Pembahasan

#### Gambaran Data

Gambaran data penelitian dapat dilihat dari hasil olah statistik deskriptif. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat dalam tabel 1 di bawah ini:

Tabel. 1.

#### Statistik Deskriptif

Keterangan	UP	NP	DER	ERM
Valid	495	495	495	495
Mean	28.3509	.2997	1.1065	.6768
Minimum	23.39	-1.29	-8.34	.00
Maximum	33.13	6.72	9.7	1.00



Dari table 1 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang diolah sebanyak 495 terdiri dari 99 perusahaan manufaktur dengan 67 perusahaan yang menggunakan ERM dan 32 perusahaan yang tidak menggunakan ERM. Dari hasil olah data di atas menunjukkan variabel UP (Ukuran Perusahaan) memiliki nilai *minimum* 23,39, untuk nilai *maximum* 33,13 dengan rata - rata nilai (*Mean*) 28,3509, ukuran perusahaan dihitung menggunakan LN total aset. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan sampel sebesar 28.3509.

Untuk variabel NP (Nilai Perusahaan) dihitung dengan menggunakan *Tobin Q* memiliki nilai *minimum* -1,29, untuk nilai *maximum* 6,72 dengan rata - rata nilai (*Mean*) 0,2997. Hal ini menunjukkan ada perusahaan yang memiliki nilai negatif atau menurun serta rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai mendekati 0 serta ada perusahaan yang memiliki nilai sangat tinggi, yaitu enam kali rata-rata nilai perusahaan sampel.

Untuk variabel DER memiliki nilai *minimum* -8,34, untuk nilai *maximum* 9,7 dengan rata - rata nilai (*Mean*) 1,1065. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki ekuitas negatif. Rata-rata perusahaan memiliki nilai DER lebih dari 1, berarti memiliki hutang lebih besar dari ekuitasnya, tetapi ada pula perusahaan yang memiliki ekuitas 9,7 kali lebih besar dari hutangnya

Variabel ERM memiliki nilai *minimum* 0, untuk nilai *maximum* 1 dengan rata - rata nilai (*Mean*) 0,6768. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ERM lebih banyak dibanding perusahaan yang belum memiliki ERM karena rata-rata nilai ERM lebih besar dari 0,5.

### Hasil Regresi dan Analisis

Analisis linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh ERM (sebagai variabel *independent*), ukuran perusahaan (*Size*) dan DER sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan (sebagai variabel *dependent*). Teknik analisa data yang dilakukan adalah *Wighted Least Square* (WLS) dengan *error term* sebagai variable penimbang. Hasil pengolahan data dengan menggunakan WLS dapat dilihat dalam tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2

### Hasil Regresi Menggunakan WLS

Variabel	Beta	t	Sig
UP	-.242	-5.357	.000
DER	-.085	-2.815	.032
ERM	.736	3.906	.000

Pengujian dilakukan dua tahap. Pengujian pertama diregresi antara ERM terhadap Nilai Perusahaan, memberikan hasil bahwa ERM tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengujian kedua dilakukan dengan memasukkan variable control, yaitu ukuran perusahaan dan DER, memberi hasil Nampak pada table 2, dimana variable ERM, DER dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa DER dan ukuran perusahaan terbukti sebagai variable control.

Dari table 2 di atas terlihat bahwa variabel UP (Ukuran Perusahaan) berpengaruh negative terhadap ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan memiliki nilai semakin kecil. Semakin kecil nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemakmuran atau kesejahteraan pemilik usaha semakin kecil. Selain itu juga menunjukkan bahwa pencapaian tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan lebih dapat dicapai oleh perusahaan kecil dibandingkan perusahaan yang lebih besar. Implikasi hasil ini bagi investor adalah investor akan lebih sejahtera bila berinvestasi di perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil dibanding perusahaan berukuran besar.

Nilai DER tidak berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai hutang perusahaan relative terhadap ekuitasnya akan menyebabkan nilai perusahaan semakin kecil. Semakin besar hutang akan menyebabkan beban tetap perusahaan semakin besar dan meningkatkan risiko perusahaan. Semakin besar risiko perusahaan akan menyebabkan investor enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan nilai perusahaan semakin kecil. Hal ini juga mengindikasikan bahwa sebagian besar investor adalah *risk averse*. Investor lebih menyukai *return* yang lebih rendah karena tidak menyukai risiko. Walaupun hubungan *risk* dan *return* positif (secara teori), *high risk high return*, tetapi investor cenderung memilih

*low risk* walau akan memberikan *return* yang lebih rendah pula. Akan tetapi investor merasa lebih aman.

Variabel ERM terbukti memiliki pengaruh positif nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *Chief Risk Officer* (CRO), cenderung lebih dapat mengelola risiko perusahaan dibanding perusahaan yang tidak memiliki CRO. Perusahaan yang memiliki CRO akan mengelola risiko perusahaan dengan lebih baik, sehingga dapat menekan resiko dan meningkatkan nilai perusahaan. Investor juga cenderung menyukai investasi pada perusahaan yang memiliki CRO, karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki CRO dapat berkinerja lebih baik. Penelitian ini mendukung penelitian Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal (2013) yang dalam penelitiannya menemukan penerapan ERM memiliki dampak positif pada nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Liebenberg & Hoyt (2008, 2011) yang menyatakan ada hubungan positif antara nilai perusahaan dan penerapan ERM. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan sistem ERM bukan dipandang sebagai biaya bagi perusahaan tetapi sebagai *value driver*.

## Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan DER dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang memiliki CRO lebih dipercaya investor dan lebih dapat mensejahterakan investor dibanding perusahaan yang tidak memiliki CRO.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu memasukkan sampel perusahaan yang memiliki ekuitas negative. Perusahaan dengan ekuitas negative ada kemungkinan mempengaruhi hasil olah data. Oleh karena itu disarankan untuk penelitian berikutnya untuk tidak memasukkan perusahaan yang memiliki ekuitas negative. Saran lain untuk peneliti berikutnya adalah membandingkan antara perusahaan yang memiliki ekuitas negative dengan perusahaan yang memiliki ekuitas positif tetapi sama-sama memiliki CRO, sehingga hasil akhir dapat mempertajam pendapat tentang pentingnya CRO bagi perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). *The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies*. (Online) ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2326195](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326195), diakses 13 Oktober 2016)
- Charvin Kusuma – Associate Researcher CRMS Indonesia. (2004) : Perbandingan COSO ERM-Integrated Framework Dengan ISO31000: 2009 Risk Management – Principles and Guidelines (Online). (<http://crmsindonesia.org/knowledge/crms-articles/perbandingan-coso-erm-integrated-framework-dengan-iso31000-2009-risk-managem>, diakses 13 Oktober 2016)
- Definisi-pengertian.com (2015). Pengertian Manajemen Risiko (resiko) serta definisi menurut ahli (Online). (<http://www.definisi-pengertian.com/2015/08/pengertian-manajemen-risiko-resiko.html>, diakses 13 Oktober 2016).
- Erikson Damanik (2014). Pengertian konsep leverage menurut ahli. (Online). (<http://xerma.blogspot.co.id/2014/04/pengertian-konsep-leverage-menurut-ahli.html>, diakses 13 Oktober 2016).
- Ghozali, Imam (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *The Journal of*
- Indonesia Commercial Newsletter (2010). Saatnya Investasi di Sektor Manufaktur Bangkit. (Online). (<http://www.datacon.co.id/Otomotif-2010Fokus.html> diakses 04 juni 2017).
- Jaya Kurnia (2015). Pengertian ukuran perusahaan menurut ahli. (Online). (<http://pengayaan.com/pengertian-ukuran-perusahaan-menurut-para-ahli/>, diakses 13 Oktober 2016).
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana, Bali.
- Sahabat bersama (2010). Nilai Perusahaan (Online). (<http://sobatbaru.blogspot.co.id/2010/05/nilai-perusahaan.html>, diakses 13 Oktober 2016).
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung