

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Desy Rachmatus Solikhah¹⁾ Hariyati²⁾

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

dessyrachmaa26@gmail.com¹⁾ hariyati@unesa.ac.id²⁾

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of Enterprise Risk Management (ERM) disclosure on firm value with profitability as a mediating variable. Samples of this study are being chosen by using purposive sampling method and obtained from 86 companies included in Kompas 100, Bisnis 27, LQ45, and IDX 30 indexes and listed on Indonesia Stock Exchange. Data collection techniques used this study are documentation. To analyze the data, this study uses analysis of Structural Equation Model (SEM) approach Partial Least Square (PLS). In data processing using software WarpPLS 5.0. The result showed that ERM disclosure has a positive effect on firm value. However, profitability in this study was not able to mediated relationship between ERM disclosure on firm value.

Keywords : *Enterprise Risk Management Disclosure, Firm Value, Profitability*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis pada umumnya memiliki keinginan untuk tumbuh dan berkembang serta mencari keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis. Tujuan perusahaan tersebut dilakukan untuk mewujudkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Namun kenyataan dalam dunia bisnis, perusahaan tidak menutup kemungkinan untuk mengalami risiko-risiko bisnis. Risiko dapat dikatakan sebagai kemungkinan hasil dari suatu proses yang tidak memenuhi harapan (Ping dan Muthuveloo, 2015). Kondisi tersebut dapat

mengakibatkan suatu unsur yang tidak menguntungkan dan mengakibatkan perusahaan gagal dalam mencapai harapan masa depannya.

Terdapat contoh beberapa profil perusahaan yang mengalami kegagalan dalam mengelola risiko bisnis serta tata kelola perusahaan. Salah satu kegagalan tersebut adalah skandal akuntansi terbesar dalam sejarah bisnis Amerika Serikat yaitu Enron pada tahun 2001. Menurut Wijananti (2015) Enron diketahui telah melakukan penipuan kepada para investor mengenai kondisi keuangan yang dimiliki. Enron menggunakan *off-balance sheet accounting* untuk menyembunyikan beberapa saldo utangnya. Enron selanjutnya mentransfer transaksi keuangan yang signifikan pada catatan dari organisasi *partnership* yang tidak terafiliasi. Akibat dari hal tersebut, pada akhirnya Enron dipaksa untuk menyatakan kebangkrutan di tahun 2002 dengan meninggalkan utang hampir sebesar US\$ 31,2 Miliar. Kondisi tersebut menimbulkan dampak yang mendalam bagi para *stakeholder*. Selain Enron, di Indonesia sendiri terdapat kasus manipulasi laporan keuangan yang pernah dilakukan oleh Bank Lippo Tbk dan PT United Capital Indonesia Tbk. Dari berbagai kasus tersebut, maka menimbulkan banyak perbincangan mengenai pentingnya suatu perusahaan untuk menerapkan *Enterprise Risk Management* (ERM).

ERM mulai dikenal oleh publik setelah *Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission* (COSO) mempublikasikan pada tahun 2004. ERM dapat dikatakan sebagai suatu pendekatan yang komprehensif dan berguna untuk mengelola risiko perusahaan secara menyeluruh, menurunkan tingkat ancaman, dan memaksimalkan peluang. ERM dibentuk dengan tujuan agar suatu peristiwa potensial yang memengaruhi keberlangsungan entitas dapat

diidentifikasi, serta memungkinkan perusahaan mengelola beragam risiko secara holistik dalam perusahaan (Hoyt *et al.*, 2008). Agar perusahaan berhasil dalam menerapkan ERM, maka penting sekali untuk seluruh bagian dari organisasi memahami bagaimana keberhasilan ERM dapat menciptakan nilai bagi perusahaan (Nocco dan Stulz, 2006).

Dalam beberapa tahun terakhir pendekatan ERM sedang dilaksanakan oleh sebagian besar perusahaan. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk memperbaiki profil risiko yang ada dalam perusahaan (Pagach dan Warr, 2011). Teori sinyal menjelaskan bahwa penerapan dan pengungkapan ERM merupakan salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dan pemegang saham dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Aspek lain dari adanya ERM di dalam perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan McShane *et al.* (2011) pada 82 perusahaan asuransi menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif ketika perusahaan menerapkan ERM.

Selain adanya penerapan ERM dalam suatu perusahaan, nilai perusahaan juga turut dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat mengukur tingkat kesuksesan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan (Agustina dan Baroroh, 2016). Semakin tinggi kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio keuangan, maka nilai perusahaan dapat meningkat. Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan. Nofrita (2013) mengatakan bahwa pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan indikator yang penting untuk investor dalam menilai prospek suatu perusahaan. Ketika profitabilitas semakin baik, maka nilai

perusahaan di mata investor juga baik. Hal tersebut yang nantinya akan memengaruhi peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency Theory berkaitan dengan hubungan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan antara manajemen dengan pemegang saham sulit tercipta karena terdapat kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interest*). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara *principal* dan *agent* akan menimbulkan permasalahan agensi. Hal tersebut karena *agent* lebih memiliki banyak informasi mengenai posisi keuangan dan posisi operasional entitas yang sebenarnya dari pada *principal*. Untuk itu terdapat mekanisme untuk menyatukan kepentingan *principal* dan *agent* seperti adanya mekanisme pengawas internal seperti dewan komisaris dan komite audit maupun pengendalian internal yang ada di dalam perusahaan. Sistem kontrol tersebut digunakan untuk mengawasi kinerja manajemen agar konflik keagenan dapat diminimalkan.

Stakeholder Theory

Stakeholder theory mengatakan bahwa perusahaan bukan hanya entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri. Namun juga harus memberi manfaat terhadap *stakeholder* terkait yaitu pemegang saham, kreditur, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain. Adanya kelompok *stakeholder* menjadi suatu pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk mengungkapkan atau tidak suatu informasi di dalam laporan perusahaan tersebut (Ulum dkk., 2008). Teori ini

bertujuan untuk membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan sebagai dampak dari aktivitas operasional yang mungkin menimbulkan kerugian bagi *stakeholder*. Oleh karena itu, perusahaan akan senantiasa untuk mengelola aktivitas yang baik dan maksimal atas sumber ekonomi yang dimiliki sesuai dengan apa yang diharapkan *stakeholder*.

Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori yang menekankan bahwa ketika perusahaan mengeluarkan suatu informasi bagi pihak di luar perusahaan dianggap penting untuk membantu keputusan investasi yang akan diambil. Terlebih lagi informasi tersebut mengandung berita baik (*good news*). Pasar tentunya akan memberikan suatu reaksi pada saat menerima informasi *good news* tersebut dan mendorong meningkatnya nilai perusahaan (Devi dkk., 2017). Tentunya tanggapan investor mengenai sinyal positif dan negatif sangat memengaruhi kondisi pasar. Investor akan memberikan reaksi dengan berbagai cara seperti tunggu dan lihat perkembangan yang ada baru mengambil tindakan (Spence, 1973). Salah satu jenis informasi yang menjadi bentuk sinyal bagi investor dan *stakeholder* lainnya adalah seperti melalui penerapan ERM dan pengungkapan dalam laporan tahunan.

Enterprise Risk Management

Enterprise Risk Management (ERM) dapat dikatakan sebagai bentuk strategi perusahaan dalam mempertahankan bisnisnya di tengah kondisi persaingan usaha yang kompetitif, seperti kinerja dan tingkat profitabilitas. ERM menjadi bentuk kesadaran perusahaan untuk menghadapi suatu bencana dan kegagalan bisnis yang tidak terduga sebelumnya. Terdapat banyak standar

mengenai kerangka ERM, seperti salah satunya yang dimiliki oleh COSO yaitu kerangka *Enterprise Risk Management-Integrating with Strategy and Performance*. Secara khusus, kerangka terbaru tersebut memberikan wawasan yang lebih luas mengenai strategi dan peran ERM. Kerangka tersebut terdiri dari lima komponen yaitu *Governance and Culture*, *Strategy and Objective Setting*, *Performance*, *Review and Revision*, dan *Information, Communication, and Reporting*.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi (Kasmir, 2010:196). Hal tersebut mengartikan bahwa profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektifitas dari kinerja manajemen dalam mengendalikan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atas kegiatan operasionalnya adalah fokus utama pada pengukuran pencapaian suatu perusahaan. Para investor dalam menanamkan modalnya pasti salah satunya dengan harapan memperoleh *return*. Ketika perusahaan mencapai atau menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar tingkat *return* yang didapatkan investor. Hal tersebut yang dapat menjadikan nilai perusahaan semakin baik.

Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas operasional pasti memiliki tujuan untuk meningkatkan profitabilitas dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang menggambarkan pencapaian perusahaan atas segala aktivitas yang dilakukan. Bentuk hasil yang didapatkan dari kinerja perusahaan tersebut dicerminkan dalam harga saham di

pasar modal. Menurut Hermuningsih (2013) harga saham yang tinggi akan cenderung membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja *financial* dan *non-financial* saja, namun juga terhadap prospek perusahaan di masa depan (Setyanto dan Permatasari, 2014).

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Suatu bentuk informasi yang dibutuhkan oleh investor dan pemegang saham adalah informasi mengenai keadaan yang dapat menggambarkan aktivitas operasional perusahaan. Salah satu informasi tersebut adalah profil risiko perusahaan dan bagaimana perusahaan dalam mengelola risiko bisnisnya. Semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat menentukan investor dan pemegang saham dalam mengambil keputusan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Devi dkk. (2017), Bertinetti *et al.* (2013), Waweru dan Kisaka (2013) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh penerapan ERM terhadap nilai perusahaan.

H_1 : Pengungkapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory mengatakan bahwa risiko dan kinerja keuangan yang baik merupakan bagian dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor dalam proses pengambilan keputusan. ERM memiliki manfaat utama untuk menangani risiko secara efektif. Penerapan ERM yang baik dapat menjadi peluang bagi perusahaan untuk memaksimalkan profitabilitas. Florio dan Leoni (2017) mengatakan bahwa dalam berinvestasi investor pasti akan memahami risiko yang

dihadapi perusahaan serta pendapatan yang akan diterima. Pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Kinerja tersebut tentunya didukung oleh kemampuan perusahaan mengelola risiko bisnisnya. Berdasarkan asumsi ini, dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan dapat melakukan penerapan ERM dengan baik, serta ditunjang dengan profitabilitas yang baik, maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H_2 : Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara Pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dilandaskan filsafat positivisme yang menggunakan populasi dan sampel tertentu dengan pengumpulan data. Data dianalisis secara statistik sebagai tujuan untuk menguji dan menganalisis hipotesis yang telah ditentukan (Sugiyono, 2016:13). Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diambil dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas 100, LQ45, Bisnis-27, dan IDX 30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kriteria pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan yang mengimplementasikan dan mengungkapkan *Enterprise Risk Management* (ERM). Kriteria kedua yaitu bukan merupakan industri perbankan. Periode pengamatan dilakukan pada tahun 2017 dan menghasilkan sampel sebesar 86 perusahaan.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diartikan sebagai suatu ukuran pencapaian kinerja perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di pasar modal (Chung dan Pruitt, 1994). Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's q*. Rasio ini dapat memberikan gambaran tentang nilai pasar perusahaan secara lebih komprehensif. Perhitungan *Tobin's q* digunakan untuk mencerminkan ekspektasi pasar dan relatif bebas dari manipulasi manajerial. Rumus *Tobin's q* dapat dihitung sebagai berikut.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVS+D}{TA}$$

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM). Berdasarkan *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance* yang dikeluarkan COSO tahun 2017, terdapat 20 item pengungkapan ERM. Komponen tersebut mencakup lima dimensi yaitu *governance and culture*, *strategy and objective setting*, *performance*, *review and revision*, dan *information, communication, and reporting*. Perhitungan item menggunakan pendekatan dikotomi, yaitu 1 bila diungkapkan dan 0 bila tidak diungkapkan.

$$\text{ERM} = \frac{\text{Total Item yang Diungkapkan}}{\text{Total Item Pengungkapan}}$$

Variabel mediasi dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari aktivitas investasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang

dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2011:25). ROA diukur menggunakan data yang telah tercantum pada laporan tahunan perusahaan.

Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan salah satu jenis analisis multivariat atau analisis struktural berbasis varian. PLS berfungsi untuk menganalisis beberapa variabel secara simultan, atau analisis jalur. PLS dalam hal ini menggunakan WarpPLS, yaitu untuk menentukan hubungan yang sebenarnya antar variabel laten dalam analisis SEM. Terdapat dua model spesifikasi yang harus dipenuhi. Pertama, yaitu evaluasi *outer model* yang terdiri dari *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability* (Solimun dkk., 2017:15). Kedua, yaitu *inner model* memiliki kriteria *Goodness of Fit* yang harus terpenuhi sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria *Goodness of Fit*

No	Model Fit and Quality Indices	Kriteria Fit
1	Average Path Coefficient (APC)	$P < 0,05$
2	Average R-squared (ARS)	$P < 0,05$
3	Average Adjusted R-squared (AARS)	$P < 0,05$
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally $\leq 3,3$
5	Average Full Colinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally $\leq 3,3$

Sumber: Solimun dkk. (2017:118)

Hasil pengujian hipotesis terdapat dua hal. Pertama dengan melakukan analisis hubungan *direct effect*. Hal tersebut dilakukan dengan melihat koefisien jalur pengaruh langsung. Kriteria yang harus dipenuhi yaitu $p\text{-value} < 0,05$, maka dapat dikatakan signifikan atau hipotesis diterima. Kedua dengan melakukan analisis hubungan *indirect effect*. Hal tersebut dilakukan dengan melihat koefisien

pengaruh tidak langsung (axb) signifikan, maka dapat dikatakan profitabilitas dapat memediasi.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik variabel yang digunakan. Hal tersebut seperti jumlah data, nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut. Hasil statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa jika indikator dalam variabel laten memiliki nilai yang mendekati maximum, maka dikatakan baik. Namun, jika data tersebut memiliki nilai yang mendekati minimum, maka dikatakan buruk.

Tabel 2. Statistik Deskriptif					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
GC	86	,40	1	,90	,162
SO	86	,50	1,00	,6919	,12529
PER	86	,20	1,00	,5488	,13784
REV	86	,00	,67	,3791	,22552
ICR	86	,00	,67	,3666	,18615
TOBIN'S Q	86	,468	12,60	2,05684	2,130313
ROA	86	-,229	,351	,06313	,076573
Valid N (listwise)	86				

Sumber: Data diolah SPSS

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model pertama yang harus dianalisis yaitu *convergent validity*. *Convergent validity* dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antara skor indikator dengan skor variabel lainnya. Berdasarkan tabel 3, nilai *loading factor* untuk setiap indikator dalam variabel laten memiliki nilai $\geq 0,5$ dan memiliki *p-value* $< 0,05$. Hal tersebut mengatakan bahwa validitas konvergen terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Combined Loading dan Cross-loading

Variabel	Indikator	Factor Loading	P-value	Ket
Pengungkapan ERM	GC	0.682	<0.001	Valid
	SO	0.754	<0.001	Valid
	PER	0.504	<0.001	Valid
	REV	0.779	<0.001	Valid
	ICR	0.644	<0.001	Valid
	TOBIN'S	1.000	<0.001	Valid
PFT	ROA	1.000	<0.001	Valid

Sumber: output WarpPLS 5.0

Kedua yaitu *discriminant validity* dengan melihat nilai *loading* setiap indikator pada variabel laten yang bersangkutan. Nilai tersebut harus lebih besar dibandingkan dengan *cross loading* pada variabel laten lainnya. Berdasarkan tabel 4, nilai *loading* masing-masing indikator ke konstruk masing-masing lebih tinggi dari nilai *cross loading* indikator ke konstruk lainnya. Hal tersebut mengartikan bahwa validitas diskriminan terpenuhi.

Tabel 4. Hasil Combine Loading dan Cross-loading

	ERM	NP	PFT	P-value
GC	0.682	-0.284	0.042	<0.001
SO	0.754	0.216	-0.160	<0.001
PER	0.504	0.173	-0.149	<0.001
REV	0.779	-0.015	0.067	<0.001
ICR	0.644	-0.070	0.179	<0.001
TOBIN'S	-0.000	1.000	-0.000	<0.001
ROA	0.000	-0.000	1.000	<0.001

Sumber: output WarpPLS 5.0

Ketiga yaitu *composite reliability*, yang berfungsi untuk mengukur reliabilitas dengan melihat nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Berdasarkan tabel 5, menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk masing-masing variabel yaitu $\geq 0,7$ dan nilai *cronbach's alpha* masing-masing variabel bernilai $>0,6$. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai tersebut telah memenuhi kriteria reliabilitas komposit.

Tabel 5. Hasil Composite Reliability

	ERM	NP	PFT
Composite reliability	0.808	1.000	1.000
Cronbach's alpha	0.702	1.000	1.000

Sumber: output WarpPLS 5.0

Evaluasi Model Pengukuran (*Inner Model*)

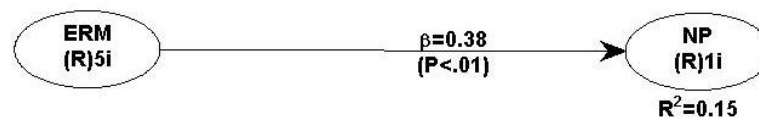
Evaluasi model dilakukan dengan menilai uji kecocokan model (*goodness of fit*) untuk menilai suatu model dikatakan baik. Kriteria *goodness of fit* tersebut yang harus dipenuhi adalah APC, ARS, AARS, AVIF, dan AFVIF. Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa model memiliki fit yang baik atau dapat dikatakan kriteria *goodness of fit* terpenuhi.

Tabel 6. Model Fit and Quality Indices

Model Fit	Indeks	P-value	Kriteria	Keterangan
APC	0.357	P<0.001	P<0.05	Baik
ARS	0.217	P=0.009	P<0.05	Baik
AARS	0.204	P=0.012	P<0.05	Baik
AVIF	1.000		Acceptable if <=5, ideally <=3,3	Ideal
AFVIF	1.138		Acceptable if <=5, ideally <=3,3	Ideal

Sumber: output WarpPLS 5.0

Hasil Pengujian Hipotesis

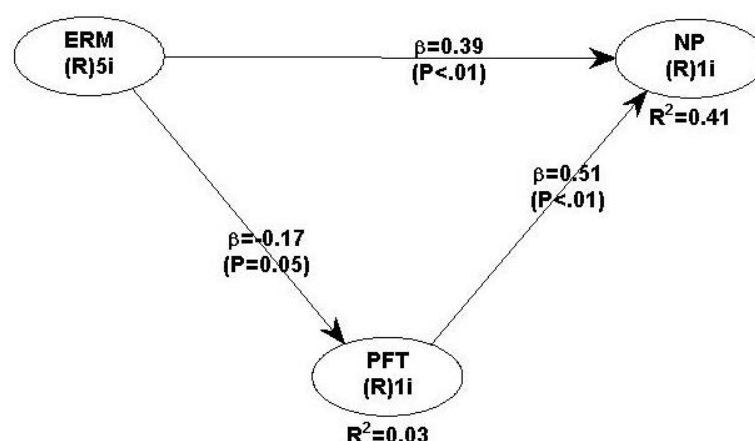


Sumber: output WarpPLS 5.0

Gambar 1. Model Direct Effect

Berdasarkan gambar 1 menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan. Gambar tersebut menghasilkan koefisien jalur bernilai positif yaitu 0.380 dengan

$p\text{-value} < 0.05$. $R\text{-squared}$ pada hubungan ERM terhadap NP yaitu sebesar 0.15, yang mengartikan bahwa pengungkapan ERM dapat berperan positif untuk meningkatkan nilai perusahaan sebesar 15%. Dari analisis tersebut, maka H_1 diterima.



Sumber: output WarpPLS 5.0

Gambar 2. Model Indirect Effect

Berdasarkan gambar 2, koefisien jalur yang dihasilkan pada hubungan pengungkapan ERM terhadap NP adalah positif yaitu 0.394 dengan $p\text{-value} < 0.05$ atau terdapat hubungan positif. Koefisien jalur kedua yaitu hubungan pengungkapan ERM terhadap profitabilitas adalah negatif yaitu -0.169 dengan $p\text{-value} = 0.05$ atau terdapat hubungan negatif. Koefisien jalur ketiga yaitu hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif 0.508 dengan $p\text{-value} < 0.05$ atau terdapat hubungan positif.

Berikut adalah hasil analisis yang menunjukkan apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa pengaruh variabel pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan (NP) melalui profitabilitas (PFT) sebesar -0.086 dengan $p\text{-value} 0.126 > 0.05$. Hasil tersebut

mengatakan bahwa PFT tidak dapat memediasi hubungan antara pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan. Dari analisis tersebut, maka H₂ ditolak.

Tabel 7. Indirect and Total Effects

Indirect effects for paths with 2 segments			
	ERM	NP	PFT
ERM			
NP	-0.086		
PFT			
P values of indirect effects for path with 2 segments			
	ERM	NP	PFT
ERM			
NP	0.126		
PFT			

Sumber: output WarpPLS 5.0

Tabel 8. Latent Variable Coefficients

	ERM	PFT	NP
R-squared		0.028	0.405

Sumber: output WarpPLS 5.0

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa *R-squared* untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0.405. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kontribusi pengaruh variabel pengungkapan ERM (X) dan PFT (Z) terhadap NP (Y) yaitu sebesar 40.5% dan sisanya 59.5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian dan *error*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan mempublikasikan item pengungkapan ERM dengan jumlah besar dan semakin baik pengungkapan ERM, maka nilai

perusahaan juga semakin meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar merespon secara positif informasi pengungkapan ERM yang dipublikasikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* dan teori *signal*. Teori *stakeholder* mengatakan bahwa *stakeholder* menjadi pendorong suatu perusahaan untuk mengungkap suatu informasi yang ada pada laporan tahunan perusahaan, serta membantu manajemen untuk meminimalkan dampak kerugian yang mungkin ditimbulkan (Ulum dkk., 2008). Informasi pengungkapan ERM pada laporan tahunan menjadi bentuk tanggung jawab dan wujud komitmen perusahaan pada *stakeholder* bahwa perusahaan dapat mengelola risiko-risiko dengan baik.

Pengungkapan ERM oleh perusahaan juga memberikan sinyal positif dan menjadi informasi *good news* yang berdampak pada reaksi pasar. Melalui informasi ERM investor dapat menilai prospek perusahaan dalam mencapai tujuan yang diharapkan. Hasil penelitian ini juga mendukung *agency theory*, dimana dengan adanya aktivitas pengungkapan ERM dapat menurunkan permasalahan agensi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Hal tersebut karena informasi pengungkapan ERM menjadi salah satu alat monitor dan media komunikasi pemegang saham atas aktivitas operasional perusahaan dan menjadi bentuk penilaian pemegang saham atas kinerja operasional yang dilakukan oleh manajemen. Aktivitas tersebut tentunya didukung oleh mekanisme pengawas internal yaitu dewan komisaris yang secara langsung mengawasi aktivitas ERM dalam perusahaan. Tidak lupa dewan komisaris juga didukung oleh adanya komite audit dan komite manajemen risiko yang bertugas membantu dewan komisaris untuk meninjau aktivitas ERM yang telah dilakukan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Devi dkk. (2017), Bertinetti *et al.* (2013), Waweru dan Kisaka (2013) yang mengatakan bahwa adanya pengaruh penerapan ERM dengan nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat menambah nilai pemegang saham dengan menerapkan ERM karena dinilai telah memiliki keunggulan kompetitif untuk mengelola risiko-risiko bisnis yang ada. Selain itu, ketika perusahaan dapat melakukan proses ERM dengan baik artinya hal tersebut memberikan sinyal pada pelaku pasar terkait dengan wujud pelaksanaan *good corporate governance*.

Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa H₂ dalam penelitian ini ditolak, yang artinya profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu menunjang aktivitas ERM untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko dan menjalankan aktivitas ERM yang baik bukan merupakan suatu penentu perusahaan dalam mencapai profitabilitas. Artinya, perusahaan yang melakukan pengelolaan risiko dengan baik tidak terkait dengan besar kecilnya profitabilitas yang akan diperoleh. Jadi, hubungan antara pengungkapan ERM dengan nilai perusahaan tetap dapat terjadi walaupun tanpa melalui profitabilitas. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan bukan menjadi suatu penentu perusahaan dalam mengelola aktivitas ERM dan ERM tetap dapat berjalan dengan baik serta mampu meningkatkan nilai perusahaan walaupun perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan profitabilitas.

Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan ERM akan tetap berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang positif walaupun tidak melalui profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan oleh adanya praktik manajemen risiko di dalam perusahaan mampu menjaga kepercayaan investor dan *stakeholder* terhadap perusahaan. Bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas yang disebabkan oleh berbagai faktor eksternal dan internal hal tersebut tidak memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini karena dengan adanya aktivitas ERM di dalam perusahaan, maka berbagai ancaman maupun risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan dapat dihadapi dengan baik. Hal tersebut dikarenakan perusahaan telah memiliki sistem organisasi ERM yang baik mulai dari pengawasan aktivitas ERM oleh dewan komisaris dan komite manajemen risiko. Perusahaan juga memiliki berbagai macam cara merespon risiko tersebut dengan mitigasi yang telah dimiliki.

SIMPULAN

Simpulan

Pengaruh pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif. Artinya, pengungkapan ERM yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan kontribusi yang positif terhadap nilai perusahaan, serta dapat menjadi informasi *good news* bagi para pelaku pasar maupun *stakeholder*. Selain itu, dengan adanya pengungkapan ERM yang dilakukan perusahaan dapat menurunkan permasalahan agensi yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Profitabilitas dalam penelitian ini tidak mampu untuk memediasi hubungan antara pengungkapan ERM dengan nilai perusahaan. Hal tersebut karena besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan bukan menjadi suatu penentu perusahaan dalam mengelola aktivitas ERM. Bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas yang disebabkan oleh berbagai faktor eksternal dan internal hal tersebut tidak memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini karena dengan adanya aktivitas ERM di dalam perusahaan, maka berbagai ancaman maupun risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan dapat dihadapi dengan baik.

Saran

Saran bagi peneliti selanjutnya dapat mengukur indeks pengungkapan ERM dengan standar yang cukup banyak diadopsi oleh perusahaan di Indonesia yaitu menggunakan standar manajemen risiko ISO 31000. Selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur profitabilitas, seperti ROE, NPM, ataupun EPS. Hal tersebut karena ukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA dan tidak dapat memediasi pengungkapan ERM dengan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan diharapkan untuk terus meningkatkan implementasi dan pengungkapan ERM. Pengungkapan ERM dalam suatu perusahaan menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi dan mengelola risiko-risiko yang ada. Hal tersebut tentunya untuk memberikan komitmen yang lebih tinggi lagi terkait kepercayaan *stakeholder* atas kerugian yang mungkin terjadi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan menjadi semakin baik. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan faktor implementasi dan pengungkapan ERM dengan

kualitas yang baik dalam membuat keputusan investasi. Hal tersebut untuk memastikan bahwa perusahaan yang dapat mengelola risiko dengan baik, maka pencapaian tujuan perusahaan yang diharapkan dapat tercapai dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dapat terpenuhi.

DAFTAR PUSTAKA

- 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., Cavezali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of The Enterprise Risk Management Implementation on The Firm Value of European Companies. *Working Paper Series*, pp. 1–23.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple of Tobin's q Approximation. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commissions (COSO). (2017). Enterprise Risk Management-Integrating with Strategy and Performance, Executive Summary.
- 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.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise Risk Management and Firm Performance: The Italian Case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56–74.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 16(2), 115–136.
- Hoyt, R. E., Moore, D. L., & Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence From the U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26, 519–532.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641–658.
- Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2006). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8–20.
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 1(1), 1–23.
- Pagach, D., & Warr, R. (2011). The Characteristics Of Firms That Hire Chief

- Risk Officers. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185–211.
- 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.
- Setyanto, A. D., & Permatasari, I. (2014). Manajemen Modal Kerja dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Akrual Jurnal Akuntansi*, 6(1), 66–82.
- Solimun., Fernandes, A. A. R., & Nurjannah. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Malang: UB Press.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi*, XI, 1–31.
- Waweru, N., & Kisaka, E. (2013). The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed on Nairobi Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(3), 81–105.
- 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.