

PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP CORPORATE VALUE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN FIRM SIZE, LEVERAGE, DAN AGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Lena Sepriani¹
Candy²

^{1,2} Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam
Jl. Gajah Mada, Batam, 29442, Kepulauan Riau, Indonesia

¹lenasepriani24@gmail.com

²candy.chua@uib.ac.id

Abstract: *The emergence of risk in the company's business activities has the potential to hamper the company's performance in maximizing the value of the company so that it can affect the wealth owned by shareholders. The purpose of this study is to determine the effect of Enterprise Risk Management (ERM) on corporate value. There are 87 manufacturing companies that meet the criteria used as samples in this study after purposive sampling was carried out. The data source in this study is secondary data, namely financial statements and annual reports for 2016-2020 from each sample company and will be assisted by Stata 13 software program in testing the data. This study also uses 3 control variables, namely firm size, leverage, and age. The result of this research, there is a significant positive effect of ERM on corporate value. Robustness test shows that the research result found is valid and unbiased because of the similarity of the result regression test and robustness test. Implications of this research for regulators, practitioners and academics. This discovery provides support for companies to adopt a more integrated and comprehensive risk management system, namely ERM.*

Keywords: *Corporate Value, Enterprise Risk Management, Manufacturing Company*

Abstrak: Munculnya risiko dalam kegiatan bisnis perusahaan berpotensi menghambat kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham. Tujuan dalam penelitian adalah mengetahui pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *corporate value*. Terdapat 87 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini setelah dilakukan *purposive sampling*. Sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan tahun 2016-2020 dari setiap sampel perusahaan dan akan dibantu oleh program *software* Stata 13 dalam pengujian data. Dalam penelitian ini juga menggunakan 3 variabel kontrol yaitu *firm size*, *leverage*, dan *age*. Diperoleh hasil penelitian yaitu pengaruh signifikan positif ERM terhadap *corporate value*. *Robustness test* menunjukkan bahwa hasil penelitian yang ditemukan *valid* serta tidak bias karena adanya persamaan hasil yang diperoleh saat uji regresi dan *robustness test*. Hasil penelitian ini berimplikasi pada regulator, praktisi, dan akademisi. Lewat adanya penemuan ini memberikan dukungan pada perusahaan untuk mengadopsi sistem manajemen risiko yang lebih terintegrasi dan komprehensif yaitu ERM.

Kata Kunci: *Corporate Value, Enterprise Risk Management, Perusahaan Manufaktur*

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan perusahaan dengan cepat menyebabkan kompetisi antar perusahaan kian meningkat setiap tahunnya. Banyak upaya yang dilakukan oleh perusahaan lewat keunggulan kompetitif yang dimiliki sehingga dapat lebih unggul daripada pesaingnya di pangsa pasar (Utami *et al.*, 2021). Tidak luput pentingnya peran manajemen dari suatu perusahaan untuk berusaha dalam meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan *corporate value*. Dengan memaksimalkan *corporate value* yang ada, dapat membuat para pemegang saham terkena efeknya dengan kekayaan yang dimiliki menjadi lebih maksimal (Manurung *et al.*, 2019).

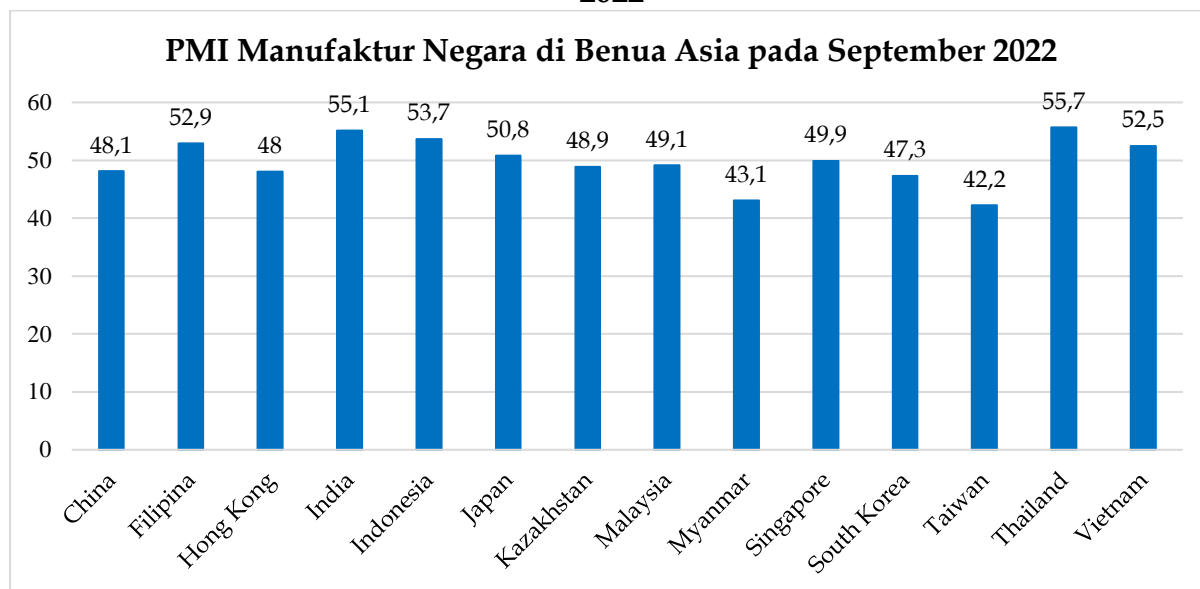
Dalam upaya memaksimalkan *corporate value*, tidak jarang akan muncul ketidakpastian dalam suatu bisnis yang bisa dikenal juga sebagai risiko. Risiko dapat muncul dari banyak hal, salah satunya risiko yang berasal dari faktor lain di luar kendali perusahaan (Sibarani & Lusmeida, 2021). Diperlukan *risk management* dalam mengidentifikasi risiko untuk dapat mengurangi atau menghilangkan peluang kemungkinan kejadian yang tidak diinginkan (Candy, 2021). Oleh karena itu, penelitian tentang *risk management* penting untuk diketahui. Kualitas dari *risk management* suatu perusahaan dapat meningkat apabila perusahaan tersebut menerapkan *Enterprise Risk Management* (ERM) sebagai manajemen risiko yang terintegrasi sehingga risiko-risiko yang berpotensi merugikan perusahaan dapat dimitigasi, dinilai, dan dikelola menggunakan cara yang tepat dengan tujuan dapat meningkatkan *corporate value* (Fauziah *et al.*, 2022).

Bukti empiris berupa penelitian terdahulu mengenai perspektif ERM beragam dan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan korelasi signifikan positif antara implementasi ERM dan *corporate value* (Rao, 2021; Septyanto & Nugraha, 2021; Utami *et al.*, 2021). Apriliani *et al.* (2021) dan Fadhilah & Sukmaningrum (2020) mengemukakan sebaliknya dimana tidak ada pengaruh antara implementasi ERM dan *corporate value*. Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, mendukung untuk mengkaji kembali hubungan ERM dan *corporate value*. Dikarenakan banyaknya penelitian terdahulu yang mengambil sektor asuransi dan bank sebagai objek (Savitri *et al.*, 2020; Agustina & Baroroh, 2016; Handayani, 2017; Husaini *et al.*, 2019), maka lewat penelitian ini yang akan mengambil industri non-keuangan yaitu manufaktur sehingga dapat memperkaya literatur ERM.

Sektor manufaktur merupakan *leading sector* dengan kontribusi terbesar yaitu 19,25% pada pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di Negara Indonesia pada tahun 2021 (Badan Pusat Statistik, 2021). Selain itu, PMI manufaktur milik Indonesia memimpin dari beberapa negara lain yang ada di Asia seperti yang tertera pada Gambar 1. Dalam hal pengungkapan risiko perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur harus diprioritaskan karena erat hubungannya dengan investasi ke perusahaan tersebut. Investor cenderung tidak ingin berinvestasi pada perusahaan yang berisiko, sehingga mengakibatkan penurunan harga saham yang dipengaruhi oleh turunnya pembelian saham yang dilakukan oleh investor terhadap perusahaan tersebut (Sun *et al.*, 2016). Harga saham dan *corporate value* berjalan bersamaan, kenaikan harga saham akan memperlihatkan *corporate value* yang meningkat dan

begitu pula sebaliknya (Iswajuni *et al.*, 2018). Maka dari itu, perusahaan harus berusaha keras agar harga saham perusahaannya mengalami kenaikan sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam penanaman modal ditinjau dari ekspektasi kinerja pada masa depan.

Gambar 1. Perbandingan PMI Manufaktur Negara di Benua Asia pada September 2022



Sumber: Trading Economics (2022)

Fenomena pandemi Covid-19 menjadi salah satu risiko yang terjadi di luar kendali perusahaan. Hampir seluruh sektor bisnis di Indonesia merasakan dampaknya tidak terkecuali dengan perusahaan manufaktur. Kinerja perusahaan manufaktur mengalami penurunan drastis hingga menunjukkan angka PMI terendah sejak tahun 2011 yaitu sebesar 27,5% pada Maret 2020 yang semulanya sebesar 43,5% (CNBC Indonesia, 2020). Penurunan ini terjadi karena perusahaan berfokus untuk mencegah penyebaran virus Covid-19 sehingga kegiatan operasional perusahaan seperti kegiatan produksi dihentikan sementara karena adanya pengurangan dalam impor bahan baku (Iconomics, 2020). Perusahaan manufaktur sebagai kontribusi terbesar dalam PDB Indonesia mendorong pihak manajemen perusahaan manufaktur untuk mampu mempertahankan kinerja perusahaan dengan baik di segala kondisi sehingga harapan pemerintah dalam pertumbuhan PDB dapat terwujud. Oleh karena itu, sangat penting bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur untuk mampu memahami, mengelola, dan menindaklanjuti kemungkinan risiko lewat ERM sebagai manajemen risiko dalam perusahaan.

Guna mengetahui pengaruh ERM terhadap *corporate value* menjadi tujuan dalam penelitian ini. Lewat adanya penelitian ini, diharapkan setiap perusahaan dapat meningkatkan pemahaman atas ERM yang dapat mempengaruhi *corporate value*. Terlepas dari hal tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih kepada regulator dengan menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun regulasi mengenai pelaporan ERM sehingga asimetri informasi dari setiap

perusahaan dapat berkurang. Dengan demikian, keputusan yang diambil para investor juga lebih baik dengan mempertimbangkan dan menghitung risiko serta keuntungan sebelum berinvestasi saham pada suatu perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signalling theory menjadi *grand theory* dalam penelitian ini. *Signalling theory* menurut Jogiyanto (2015) mengacu kepada informasi yang disampaikan oleh pihak perusahaan kepada para investor seputar keadaannya dari masa lalu hingga pada masa yang akan datang. Lewat informasi tersebut dapat menggambarkan apakah kinerja perusahaan sudah baik sehingga mampu bertahan dalam menghadapi persaingan yang kian kompetitif. Sebelum memutuskan untuk menanamkan modal kepada suatu perusahaan, seorang investor membutuhkan sebuah informasi yang lengkap, akurat, komprehensif, serta terpercaya sehingga dapat dijadikan sebagai bahan analisis dan konsiderasi dalam mengambil keputusan.

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjadi *middle-range theory* dalam penelitian ini. *Stakeholder theory* mengemukakan bahwa setiap *stakeholder* memiliki kewenangan untuk mendapatkan informasi berupa aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Informasi mengenai pengungkapan ERM yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan dapat dilaporkan pada laporan tahunan sehingga dapat memenuhi informasi bagi *stakeholder*. Pengungkapan ERM harus sejalan dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan tersebut. Selain itu, pihak manajemen juga harus menjelaskan penyebab risiko terjadi, bagaimana perusahaan menyikapi dan mengelola risiko tersebut, serta dampak yang timbul oleh risiko tersebut (Meilani & Wiyadi, 2017). Perusahaan dianggap lebih tidak berisiko apabila banyak mengungkapkan informasi ERM karena mampu untuk mengelola risiko yang terjadi dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit atau tidak sama sekali mengungkapkan informasi mengenai ERM. Hal tersebut dapat meningkatkan rasa kepercayaan *stakeholder* terhadap kinerja perusahaan di masa depan yang mampu mempengaruhi *corporate value* (Faizah & Pujiono, 2022).

Hipotesis Penelitian

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa ERM merupakan alat untuk menekan ketidakpastian yang muncul dari aktivitas perusahaan, yang mempengaruhi pembentukan *corporate value*. Berikut ini merupakan beberapa hasil dari penelitian terdahulu. Salah satunya dari penelitian oleh Septyanto dan Nugraha (2021) yang mengemukakan bahwa ERM berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate value*. Dari hasil penelitian Utami *et al.* (2021) juga memberikan hasil yang sama bahwa pemahaman atas konsep *risk management* telah berkembang dan menjadi proses yang penting dalam perusahaan dan pada saat yang sama pihak manajemen perusahaan akan melakukan yang terbaik untuk memaksimalkan pendapatan untuk menambah nilai nyata bagi perusahaan.

Faisal dan Challen (2021) menjelaskan bahwa hasil signifikan positif ERM terhadap *corporate value* yang mengindikasikan semakin tingginya nilai ERM suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkomitmen dalam

pengungkapan risiko sehingga dapat berdampak pada *corporate value* yang semakin tinggi. Hal yang sama juga dinyatakan oleh hasil penelitian Mottoh dan Sutrisno (2020) yang menyebutkan bahwa peran ERM penting dalam membentuk stabilitas perusahaan dengan berperan sebagai *internal control*. Informasi ERM juga dapat digunakan sebagai bahan dalam memprediksikan keberlanjutan suatu perusahaan dikarenakan masyarakat akan merespon secara positif perusahaan yang mengungkapkan informasi risiko perusahaannya. Hasil signifikan positif juga didukung oleh penelitian Phan *et al.* (2020). Dengan mempertimbangkan hasil penelitian yang dikemukakan oleh peneliti sebelumnya mengenai hubungan ERM terhadap *corporate value*. Maka dari itu, hipotesis disusun adalah:

H₁: *Enterprise Risk Management* berpengaruh signifikan positif terhadap *Corporate Value*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan sebagai rancangan dari penelitian ini agar dapat memperoleh jawaban lewat pengujian teori menggunakan pengukuran variabel penelitian (Creswell & Creswell, 2018). Sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan tahun 2016-2020 dari setiap sampel perusahaan yang dipublikasi di website IDX (www.idx.co.id) dan website resmi milik perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi sedangkan perusahaan manufaktur merupakan sampelnya. Dalam pengumpulan datanya digunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus terpenuhi. 1) Merupakan perusahaan manufaktur, 2) Mempunyai data laporan tahunan yang lengkap dalam periode 2016-2020, 3) Menggunakan Rupiah sebagai mata uang pelaporan dalam laporan keuangannya. Didapatkan bahwa 87 perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria telah disebutkan sebelumnya.

Pengukuran variabel dependen yaitu *corporate value* yang dapat dicerminkan lewat adanya permintaan saham oleh para investor terhadap suatu saham perusahaan karena harga saham tersebut sesuai dengan yang diharapkan. Pendekatan Tobin's Q dapat digunakan dalam mengukur *corporate value*. Tobin's Q dihitung dengan rumus berikut (Manu *et al.*, 2019):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Pengukuran variabel independen yaitu *Enterprise Risk Management* (ERM) yaitu melalui rata-rata skor pengungkapan ERM bergantung kepada masing-masing perusahaan. Skor tersebut diperoleh berdasarkan analisis isi COSO-ERM *Framework* yang terdiri dari 108 item pengungkapan ERM, setiap item menggunakan pendekatan dikotomi jika diungkapkan diberi nilai 1, dan 0 untuk sebaliknya. ERM dihitung dengan rumus berikut (Husaini & Saiful, 2017):

$$\text{ERM} = \frac{\text{Disclosed items of ERM}}{108}$$

Dalam penelitian ini digunakan 3 variabel kontrol, yakni *firm size*, *leverage*, dan *age*. Untuk mendapatkan hasil dari *firm size* digunakan rumus $\text{LN}(\text{Total Asset})$

(Rahmadiani & Asandimitra, 2017). Selanjutnya, *leverage* adalah kemampuan memenuhi semua kewajiban serta ukuran struktur ekuitas antara hutang dan ekuitas dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan dalam penelitian ini dengan rumus *Total Amount of Debt/Total Equity* (Rahmadiani & Asandimitra, 2017). Variabel kontrol terakhir yaitu *age* yang diukur dari berapa lama perusahaan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (Solikhah *et al.*, 2020).

Penelitian ini merupakan *hypothesis testing* yang bermaksud untuk mengetahui signifikansi sifat dari hubungan yang tercipta antar variabel dengan melakukan pengujian terhadap variabel tersebut (Cooper & Schindler, 2014). Pada penelitian ini akan menguji hipotesis *enterprise risk management* terhadap *corporate value*. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat maka diperlukan program yang mampu melakukan perhitungan terhadap data analisis model penelitian. Maka dari itu, penelitian ini akan dibantu oleh program *software* Stata 13.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi yang peneliti gunakan dalam penelitian ini. Tercatat perusahaan yang terdaftar di BEI ada sebanyak 774 perusahaan. Melalui penggunaan metode *purposive sampling* lewat kriteria menjadi pedoman dalam mengambil sampel pada periode penelitian yakni tahun 2016-2020, dengan begitu informasi tentang sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Observasi
Perusahaan yang terdaftar di BEI	774 perusahaan
Perusahaan yang tidak bergerak di bidang manufaktur	(593 perusahaan)
Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur	181 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(94 perusahaan)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	87 perusahaan
Jumlah sampel selama 5 tahun	435 sampel

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Lewat statistik deskriptif dapat memperlihatkan nilai tertinggi (*maximum*) dan terendah (*minimum*), nilai rata-rata (*mean*), serta nilai penyebaran yang diukur dengan distribusi dalam data (*standard deviation*) untuk setiap variabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dinyatakan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Corporate Value</i>	435	0,3099	269,0054	3,9768	18,2644
ERM	435	0,1296	0,6574	0,3559	0,0809

<i>Firm Size</i>	435	25,2155	33,4945	28,5859	1,6217
<i>Leverage</i>	435	-10,1881	162,1920	1,4809	8,0101
<i>Age</i>	435	2,0000	39,0000	21,3793	8,6619

Sumber: Hasil pengolahan Stata, 2022

Mengacu kepada Tabel 2 memperlihatkan hasil bahwa variabel *corporate value* dengan nilai minimum yakni 0,3099 dan nilai maksimum yakni 269,0054. Di antara kedua nilai tersebut terdapat nilai *mean* yang bernilai 3,9768. Semakin maksimal *corporate value* yang ada, dapat membuat para pemegang saham terkena efeknya dengan kekayaan yang dimiliki menjadi lebih maksimal. Selain itu, nilai standar deviasi ditunjukkan sebesar 18,2644 dan nilai yang dihasilkan melebihi nilai *mean*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat penyimpangan cukup besar pada data variabel *corporate value* terhadap nilai *mean*.

Variabel berikutnya adalah variabel independen yaitu *Enterprise Risk Management* (ERM) yang memiliki nilai minimum 0,1296 dan nilai maksimum 0,6574. Nilai yang semakin tinggi mengindikasikan semakin banyak strategi yang digunakan perusahaan untuk mengatur serta mengevaluasi setiap risiko yang berpotensi terjadi dalam perusahaan. Nilai *mean* sebesar 0,3559 membuktikan bahwa objek dalam penelitian ini kurang menerapkan ERM. Selain itu, nilai standar deviasi ditunjukkan sebesar 0,0809 dan nilai yang dihasilkan tidak lebih dari nilai *mean*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat penyimpangan rendah pada data variabel ERM terhadap nilai *mean*.

Perhitungan variabel *firm size* dilakukan dengan rumus $\text{LN}(\text{Total Asset})$, yang hasil minimumnya adalah senilai 25,2155, dengan hasil maksimum sebesar 33,4945, serta hasil rata-rata sebesar 28,5859. *Firm size* dengan ukuran terkecil diperoleh oleh perusahaan BIMA pada tahun 2017, sementara ukuran terbesar dipegang oleh perusahaan ASII pada tahun 2019. Semakin aset yang dimiliki oleh perusahaan besar, maka perusahaan dapat dikatakan mampu mengatur investasinya dengan baik serta mampu dalam memenuhi permintaan, hal tersebut menghasilkan pangsa pasar yang semakin luas dan tentunya dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel kontrol selanjutnya yaitu *leverage* yang diproksikan dengan DER. Dari hasil analisis, diketahui bahwa nilai DER terendah yaitu -10,1881 dan nilai DER tertinggi yaitu 162,1920. Nilai rasio DER yang melebihi 1 atau 100% menandakan bahwa tidak bagus kondisi fundamental perusahaan tersebut. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 1,4809 atau 148,09%, hal ini menandakan bahwa banyak objek penelitian yang memiliki kondisi fundamental yang tidak bagus dikarenakan hutang yang dimiliki lebih besar daripada aset yang dimiliki. Selain itu penyimpangan data variabel *leverage* tergolong relatif besar karena lebih besar daripada nilai *mean* ($8,0101 < 1,4809$).

Age dihitung dari jumlah tahun perusahaan sejak perusahaan tersebut menjadi perusahaan terbuka. Hasil nilai minimum *age* perusahaan yang diteliti dipegang oleh 4 perusahaan yaitu CINT, IMPC, TALF, dan WTON pada tahun 2016, yakni sebesar 2 tahun, dengan nilai maksimum dipegang oleh MERK pada tahun 2020 sejumlah 39 tahun, serta rata-rata *age* perusahaan dalam penelitian sebesar

21,3793 tahun yang berarti rata-rata usia objek dapat mempertahankan eksistensinya dalam persaingan bisnis selama 19-20 tahun.

Uji Korelasi

Pengujian selanjutnya merupakan uji korelasi yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat keterlibatan hubungan antar variabel yang diteliti. Berikut terlampir tabel yang berisi hasil pengujian korelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

	<i>Corporate Value</i>	<i>ERM</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Leverage</i>	<i>Age</i>
<i>Corporate Value</i>	1,0000				
<i>ERM</i>	0,0748	1,0000			
<i>Firm Size</i>	0,0190	0,3740	1,0000		
<i>Leverage</i>	-0,0231	0,0761	-0,0241	1,0000	
<i>Age</i>	-0,1670	-0,0020	0,1458	-0,0123	1,0000

Sumber: Hasil pengolahan Stata, 2022

Pengujian korelasi yang terpapar pada Tabel 3, dapat diukur bahwa antara ERM sebagai variabel independen berhubungan positif pada *corporate value* sebagai variabel dependen dengan angka yang menunjukkan sebesar 0,0748. Hal ini searah dengan hipotesis pada penelitian ini, yaitu *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap *corporate value*. Selain itu, diketahui juga bahwa hubungan variabel dependen dengan variabel-variabel kontrol dalam penelitian ini menunjukkan adanya satu hubungan positif dan dua hubungan negatif, yaitu variabel *firm size* dengan nilai sebesar 0,0190, variabel *leverage* dengan nilai sebesar -0,0231, dan variabel *age* dengan nilai sebesar -0,1670.

Uji t

Uji t atau uji beda dilakukan dengan melibatkan variabel *dummy* untuk ERM sebagai variabel independen dengan *corporate value* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel *dummy* ditetapkan dengan asumsi dari variabel independen, yaitu apabila nilai dari ERM $< 0,3559387$ yang merupakan nilai *mean* dari variabel ERM, maka nilai ERM dalam versi *dummy* adalah sebesar 0. Sementara jika nilai ERM $> 0,3559387$ yang merupakan nilai *mean* dari variabel ERM, artinya variabel *dummy* dari ERM adalah sebesar 1.

Tabel 4. Hasil Uji t

<i>ERM (Dummy)</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>95% Conf.</i>	<i>Interval</i>
0	240	2,139735	0,247447	3,833434	1,652280	2,627191
1	195	6,237856	1,920014	26,811530	2,451076	10,024640
<i>combined</i>	435	3,976824	0,8757115	18,26441	2,255661	5,697987
<i>Diff</i>		-4,098121	1,751867		-7,541342	-0,654900
						t= -2,3393

Sumber: Hasil pengolahan Stata, 2022

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai dari hasil uji beda dalam penelitian ini adalah sebesar -2,3393, yang artinya pengaruh yang diberikan oleh ERM terhadap *corporate value* memiliki pengaruh yang signifikan positif. Hasil dari pengujian

tersebut memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian oleh (Septyanto & Nugraha, 2021; Utami *et al.*, 2021; Faisal & Challen, 2021; Mottoh & Sutrisno, 2020; Savitri *et al.*, 2020; Phan *et al.*, 2020; Iswajuni *et al.*, 2018; Iswajuni *et al.*, 2018; Silva *et al.*, 2019; Anton, 2018; Husaini & Saiful, 2017).

Uji Regresi

Uji hipotesis dalam penelitian ini meliputi empat model regresi, variabel-variabel tersebut antara lain merupakan *enterprise risk management* sebagai variabel independen, serta *firm size*, *leverage*, dan *age* sebagai variabel kontrol. Dapat dilihat pada Tabel 5, terdapat hasil pengujian hipotesis ERM terhadap *corporate value*.

Selain itu, terdapat beberapa tanda signifikansi pada tabel tersebut yang ditunjukkan dengan jumlah bintang. Tanda bintang yang berjumlah satu (*) menggambarkan bahwa persentase signifikansi antar variabel sebesar 10%, kemudian tanda bintang yang berjumlah dua (**), artinya tingkat signifikansi antar variabel berada pada tingkat 5%, sedangkan tanda bintang yang berjumlah tiga (***) menjelaskan bahwa tingkat signifikansi adalah sebesar 1%.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Tobin's Q	Tobin's Q	Tobin's Q	Tobin's Q
<i>Constant</i>	-2,0335 (-1,03)	0,9982 -0,29	1,4448 -0,42	0,6934 -0,17
ERM	16,8857**	17,7626**	18,4238**	15,9204**
<i>Firm Size</i>	-2,27	-2,24 -0,117 (-0,84)	-2,26 -0,1373 (-0,96)	-2,22 0,1878 -0,93
<i>Leverage</i>			-0,0675* (-1,85)	-0,0688* (-1,86)
<i>Age</i>				-0,3578* (-1,92)
<i>Adj. R-squared</i>	0,0033	0,0011	-0,0004	0,0256
<i>Obs.</i>	435	435	435	435
=** p<0.10	** p<0.05	*** p<0.01"		

Sumber: Hasil pengolahan Stata, 2022

Uji Robustness Test

Dengan adanya *robustness test* yang merupakan salah satu prosedur analisis untuk membuktikan kekokohan model penelitian dan hasil penelitian yang ditemukan *valid* serta tidak bias (Ferreira *et al.*, 2017). Ada beberapa cara dalam melakukan *robustness test*, dalam penelitian ini digunakan substitusi proksi/pengukuran variabel dependen yakni *corporate value* dari Tobin's Q menjadi rasio PBV. Rasio tersebut dipilih karena banyaknya penelitian yang juga menggunakan proksi tersebut untuk mengukur *corporate value* seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ratnasari *et al.*, 2018; Farida *et al.*, 2019; Gunadi *et al.*, 2020; Manu *et al.*, 2019; Ilmi *et al.*, 2017). Dapat dilihat pada Tabel 6, terdapat hasil *robustness test* yang telah diuji.

Tabel 6. Hasil Robustness Test

	(1)	(2)	(3)	(4)
	PBV	PBV	PBV	PBV
Constant	-8,0695*** (-2,78)	-4,8976 (-0,82)	-5 (-0,82)	-5,7311 (-0,89)
ERM	36,7486*** -3,65	37,6661*** -3,53	37,5737*** -3,45	35,0046*** -3,53
Firm Size		-0,1224 (-0,53)	-0,1195 (-0,51)	0,2141 -0,77
Leverage			0,0094 -0,27	0,0081 -0,23
Age				-0,3672* (-1,72)
Adj. R-squared	0,0168	0,0146	0,0123	0,0315
Obs.	435	435	435	435
=** p<0.10	** p<0.05	*** p<0.01"		

Sumber: Hasil pengolahan Stata, 2022

Pembahasan Hipotesis

Berdasarkan dari hasil pengujian regresi antara variabel dependen *corporate value* dan variabel independen *Enterprise Risk Management (ERM)*, menunjukkan adanya hubungan signifikan yang positif antara kedua variabel tersebut. Hal tersebut ditinjau pada Tabel 5 dimana terukur 16,8857 dengan tanda bintang yang berjumlah dua (**), sehingga dapat diartikan berpengaruh signifikan positif 5% antara ERM dan *corporate value*. Meskipun ditambahkan variabel kontrol, hasil hubungan signifikan positif tetap sama. Dengan adanya ERM dapat membantu manajemen dari perusahaan untuk menghadapi semua jenis risiko yang disebabkan oleh ketidakpastian dengan mengintegrasikan semua jenis risiko menggunakan alat dan teknik yang terintegrasi, sehingga semua jenis risiko yang berdampak buruk bagi perusahaan dapat dikelola dan diminimalkan. Manajemen risiko lewat penerapan ERM dapat meningkatkan kepercayaan diri investor karena lewat adanya penerapan ERM dapat mengurangi risiko kegagalan suatu perusahaan sehingga dipandang sebagai hal yang positif dan dianggap memiliki prospek yang baik oleh investor. Oleh karena itu, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi. Investor yang merespon secara positif dengan menanamkan modal pada perusahaan akan diikuti dengan peningkatan *corporate value*.

Upaya dalam meningkatkan *corporate value*, ERM bertujuan dalam menciptakan suatu mekanisme perusahaan guna mengantisipasi segala risiko yang berdampak buruk bagi perusahaan sehingga dalam penerapannya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan terkait aktivitas yang harus dilakukan untuk menjalankan aktivitas bisnis. Ketelitian dalam pengambilan keputusan diperlukan agar kegagalan dalam pengambilan keputusan tidak terjadi, karena kegagalan dalam pengambilan keputusan dapat menurunkan *corporate value*. Dengan demikian, H₁ diterima dan hasil ini sinkron dengan penelitian yang telah dikemukakan oleh (Septyanto & Nugraha, 2021; Utami *et al.*, 2021; Faisal & Challen,

2021; Mottoh & Sutrisno, 2020; Savitri *et al.*, 2020; Phan *et al.*, 2020; Iswajuni *et al.*, 2018; Iswajuni *et al.*, 2018; Silva *et al.*, 2019; Anton, 2018; Husaini & Saiful, 2017). Namun, berbeda hasil penelitian yang dikemukakan oleh (Fauziah *et al.*, 2022; Hinayah & Fauziah, 2022; Setiany & Dedi, 2021; Aprilyani *et al.*, 2021; Witjaksono & Sari, 2021; Fadhilah & Sukmaningrum, 2020; Adi, 2020; Rivandi, 2018).

Pembuktian kekokohan model penelitian dan hasil penelitian yang ditemukan *valid* serta tidak bias, maka dilakukan *robustness test*. Setelah pengujian, didapatkan hasil bahwa hubungan signifikan yang positif antara ERM dan *corporate value*. Pengukuran *corporate value* dengan rasio PBV menunjukkan signifikansi 1% sehingga mencerminkan tingkat kepercayaan sebesar 99%. Hal tersebut ditinjau pada Tabel 6 dimana terukur 36,7486 dengan tanda bintang yang berjumlah tiga(***). Meskipun ditambahkan variabel kontrol, hasil hubungan signifikan positif tetap sama. Adanya persamaan hasil yang diperoleh saat uji regresi dan *robustness test* yaitu signifikan positif, maka dapat dikatakan bahwa model penelitian ini *robust*/kokoh.

Hasil penelitian yang diperoleh juga memberi dukungan kepada *signalling theory* sebagai *grand theory* dalam penelitian ini, karena seorang investor membutuhkan informasi mengenai profil risiko dari suatu perusahaan yang merupakan tempat dimana investor menanamkan modalnya. Semakin luas pengungkapan risiko maka hal tersebut akan menjadi informasi yang baik bagi investor (Rasmini, 2019). Dikarenakan adanya penerapan manajemen risiko yang baik dalam suatu perusahaan dapat meminimalisir masalah yang akan mengancam perusahaan tersebut dalam hal mempertahankan kelangsungan usahanya. Hal yang sama juga dengan *stakeholder theory*, adanya ERM yang diimplementasikan dan diungkap oleh perusahaan melalui laporan tahunan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memahami dan mengelola risiko secara keseluruhan sehingga dapat membentuk nilai bagi *stakeholder*. Lewat penerapan ERM dapat mendorong kematangan perusahaan dalam mengidentifikasi serta mengambil langkah yang tepat untuk menyikapi risiko yang berkemungkinan dapat menghambat kinerja perusahaan (Suardi & Werastuti, 2022).

PENUTUP

Kesimpulan yang diperoleh dari paparan pembahasan menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif ERM terhadap *corporate value*. Hasil uji regresi ERM dan *corporate value* dikarenakan penerapan yang komprehensif dari ERM dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan *corporate value* disebabkan oleh adanya kepercayaan dari investor terhadap perusahaan yang diyakini mengelola risikonya dengan baik. *Robustness test* dalam penelitian dilakukan dengan substitusi proksi/pengukuran variabel dependen yakni *corporate value* dari Tobin's Q menjadi rasio PBV. Diperoleh hasil adanya hubungan signifikan positif antara ERM dan *corporate value*. Adanya persamaan hasil yang diperoleh saat uji regresi dan *robustness test* yaitu signifikan positif, maka dapat dikatakan bahwa model penelitian ini *robust*/kokoh. Hasil penelitian ini berimplikasi pada regulator, praktisi, dan akademisi. Lewat adanya penemuan ini memberikan dukungan pada perusahaan

untuk mengadopsi sistem manajemen risiko yang lebih terintegrasi dan komprehensif yaitu ERM.

Dalam menjalani penelitian ini, ditemukan beberapa limitasi seperti waktu penelitian yang relatif pendek dengan menggunakan data laporan tahunan dan laporan keuangan dari tahun 2016-2020. Pada penelitian selanjutnya ada beberapa saran seperti memperluas rentang waktu dan juga perusahaan-perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian selanjutnya. Penerapan ERM mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan penggunaan manajemen risiko lewat penerapan ERM mengingat hal ini akan berpengaruh pada pandangan investor. Disarankan untuk penelitian selanjutnya yang mengembangkan topik penelitian ini dapat menggunakan pengukuran rasio PBV dalam mengukur *corporate value*. Karena ditemukannya hubungan signifikansi yang lebih bagus daripada menggunakan Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, T. W. (2020). The Influence of Risk Management on Financial Performance and Firm Value: A Case Study on Companies of Crude Petroleum and Natural Gas Production Sector Listed at the IDX 2016 - 2019. *European Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-23-14>
- 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.
- Anton, S. G. (2018). The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence from Romanian Non-Financial Firms. *Engineering Economics*, 29(2), 151-157. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.29.2.16426>
- Aprilyani, I., Widyarti, H., & Hamidah, N. (2021). The Effect of ERM, Firm Size, Leverage, Profitability and Dividend Policy on Firm Value (Evidence From Food & Beverage Sub Sector Companies Listed in IDX 2015-2019). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 4(1), 65-75.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2021*.
- Candy. (2021). Best Practice of Enterprise Risk Management : The Impact on Rural's Bank Performance. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 2021(2), 231-237.
- CNBC Indonesia. (2020). *Emiten dari Sektor Ini Paling Sengsara Hadapi Efek Covid-19*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200512130429-17-157880/emitendari-sektor-ini-paling-sengsara-hadapi-efek-covid-19>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods 12th Edition*. In *Business Research Methods*. McGraw-Hill/Irwin.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research and Design Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. In *Thousand Oaks California*. SAGE Publications, Inc.
- Fadhilah, M., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm), Kinerja Perusahaan Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 926.

- <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp926-939>
- Faisal, M., & Challen, A. E. (2021). Enterprise Risk Management and Firm Value: The Role of Board Monitoring. *Asia Pacific Fraud Journal*, 6(1), 182. <https://doi.org/10.21532/apfjournal.v6i1.204>
- Faizah, S. N., & Pujiono, P. (2022). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 81-93. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p81-93>
- Farida, F., Ramadhan, A., & Wijayanti, R. (2019). The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Research*, 5(57), 177-183. <https://doi.org/10.32861/ijefr.57.177.183>
- Fauziah, F., Sabtohadhi, J., Al Manar, S., & Surya, E. A. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Return on Asset, Managerial Ownership dan Firm Size terhadap Firm Value. *Media Bina Ilmiah*, 17(3), 419-432.
- Ferreira, S. L. C., Caires, A. O., Borges, T. da S., Lima, A. M. D. S., Silva, L. O. B., & dos Santos, W. N. L. (2017). Robustness Evaluation in Analytical Methods Optimized using Experimental Designs. *Microchemical Journal*, 131, 163-169. <https://doi.org/10.1016/j.microc.2016.12.004>
- Handayani, B. D. (2017). Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management, Dan Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 70-81. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1228>
- Hinayah, & Fauziah, F. (2022). Analisis Pengaruh ERM dan Firm Size terhadap Firm Value pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Borneo Student Research*, 3(3), 3120-3126.
- Husaini, & Saiful. (2017). Enterprise Risk Management, Corporate Governance and Firm Value: Empirical Evidence from Indonesian Public Listed Companies. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 6(6), 16-23.
- Husaini, Saiful, Saputra, J., & Albra, W. (2019). A Study of Supply Chain Manangement of Board Composition, Enterprise Risk Management, and Performance of non and Islamic Companies in Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(5), 349-357.
- I, I, Ida, & Rahyuda, H. (2020). Impact of Structural Capital and Company Size on the Growth of Firm Value through Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderating Variable: Property and Real Estate Business in Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 4), 332-352. <https://doi.org/10.35808/ijeba/591>
- Iconomics, T. (2020). *Terdampak Covid-19, PMI Manufaktur Turun di April 2020*. <https://www.theiconomics.com/art-of-execution/terdampak-covid-19-pmi-manufaktur-turun-di-april-2020/>
- Ilmi, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. (2017). *Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange*. 1, 75-88.
- 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>
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). BPFE, Yogyakarta.
- Manu, R. E. H. R., Alhabsji, T., Taher, S. M., & Nuzula, N. F. (2019). The Effect of Corporate Governance on Profitability, Capital Structure and Corporate Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(2019). <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Manurung, E., Effrida, E., & Gondowonto, A. J. (2019). Effect of Financial Performance, Good Corporate Governance and Corporate Size on Corporate Value in Food and Beverages. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(6), 100-105. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8828>
- Meilani, S. E., & Wiyadi, W. (2017). Determinan Financial Risk Disclosure: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Morgan Stanley Capital International (Msci) Indonesia Indexperiode 2014-2016. *Jurnal Manajemen Dayasaing*, 19(2), 119-134. <https://doi.org/10.23917/dayasaing.v19i2.5441>
- Mottoh, D. D., & Sutrisno, P. (2020). The Impact of Enterprise Risk Management, Earnings Volatility, Firm Characteristics To Firm Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 181-191.
- Phan, T. D., Dang, T. H., Nguyen, T. D. T., Ngo, T. T. N., & Hoang, T. H. Le. (2020). The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value: Evidence from Vietnam Industry Listed Enterprises. *Accounting*, 6(4), 473-480. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.4.011>
- Rahmadiani, D. P., & Asandimitra, N. (2017). Internal Factors, Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Company Value in Indonesia. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(4), 439-445.
- Rao, A. (2021). Empirical Analysis of Joint Impact of Enterprise Risk Management and Corporate Governance on GCC Firm Value. SSRN.
- Rasmini, N. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Pemoderasi. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 234. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p11>
- Ratnasari, D., Chomsatu Samrotun, Y., & Wijayanti, A. (2018). Effect of Financial Performance and Good Corporate Governance on Value of Company. *EBA Journal: Journal Economics, Bussines and Accounting*, 4(2), 10-21. <https://doi.org/10.32492/eba.v4i2.610>
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 137. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3113>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies. *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414-422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)

- Septyanto, D., & Nugraha, I. M. (2021). The Influence of Enterprise Risk Management, Leverage, Firm Size and Profitability on Firm Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2018. *KnE Social Sciences*, 2021, 663-680. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8850>
- Setiandy, E., & Dedi. (2021). Enterprise Risk Management , Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(9), 531-537.
- Sibarani, L., & Lusmeida, H. (2021). Impact of Good Corporate Governance Towards Corporate Value With Enterprise Risk Management As Moderating Variable (Empirical Study of Financial Companies Listed in Idx for the Period 2017-2019). *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1), 74-98. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v13i1.1957>
- Silva, J. R., Silva, A. F. da, & Chan, B. L. (2019). Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 687-703. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1460723>
- Solikhah, B., Wahyudin, A., & Rahmayanti, A. A. W. (2020). The Extent of Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Mechanism to Increase Market Value. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 119-128. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.119>
- Suardi, I. G. . A. D. A. R., & Werastuti, D. N. S. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(2), 450-463.
- Sun, X. Q., Shen, H. W., Cheng, X. Q., & Zhang, Y. (2016). Market Confidence Predicts Stock Price: Beyond Supply and Demand. *PLoS ONE*, 11(7), 1-10. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0158742>
- Trading Economics. (2022). *Manufacturing PMI | ASIA*.
- Utami, D., Sulastri, Adam, M., & Yuliani. (2021). Enterprise Risk Management on Firm Value : Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(3), 656-662.
- Witjaksono, A., & Sari, R. P. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage on Firm Value. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 4(1), 71. <https://doi.org/10.32493/eaj.v4i1.y2021.p71-81>