

ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM)* AND VALUE OF THE FIRM: CASE OF FINANCIAL SECTOR COMPANIES IN INDONESIA

Bestari Dwi Handayani^{ab}, Anis Chariri^c, Abdul Rahman^c

^a Ph.D Student at Faculty of Economics and Business, Diponegoro University

^b Accounting Department, Faculty of Economics, Semarang State University

^c Accounting Department, Faculty of Economics and Business, Diponegoro University

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini melakukan pengujian juga pengaruh mediasi dari *ERM* pada hubungan mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan tersebut. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dalam pengujian hipotesis dan *sobel test* untuk pengujian mediasi *ERM*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit) dengan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti bahwa *ERM* memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan dalam memediasi pengaruh kepemilikan manajerial.

Kata Kunci: Mekanisme *Corporate Governance*, *ERM*, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan tentu bertujuan untuk memberikan keuntungan dan kemakmuran bagi para pemegang saham. Keuntungan dan kemakmuran para pemegang saham perusahaan akan tercapai jika harga saham perusahaan tinggi, agar harga saham perusahaan mencapai harga yang tinggi, maka perusahaan perlu memperhatikan nilai perusahaan.

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai suatu perusahaan dapat dibangun dan dipertahankan melalui tata kelola perusahaan yang baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan itu harus menerapkan *Good Corporate Governance (GCG)*. Pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi tingkat risiko kerugian perusahaan di masa yang akan datang yang selanjutnya tentu berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh mekanisme *Corporate Governance* telah banyak dilakukan, antara lain Suyanti *et al.*, (2010), hasilnya menunjukkan bahwa mekanisme *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rupilu (2011) menguji tentang pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh yang signifikan antara mekanisme *Corporate Governance* dengan nilai perusahaan.

Penelitian Gill dan Obradovich (2013) meneliti tentang pengaruh *Corporate Governance* dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan Amerika. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan. Penelitian Perdana dan Raharja (2014) menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Instiusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite Audit berpengaruh positif dan tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Eksternal auditor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan empat mekanisme dalam mengukur *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit. Kepemilikan manajerial akan membuat manajer lebih bertanggungjawab terhadap perusahaannya karena manajer bukan hanya sebagai pihak eksternal yang dipekerjakan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan akan tetapi ikut serta dalam pengambilan keputusan sebagaimana pemegang saham lainnya demi tercapainya tujuan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini diharapkan manajer akan bekerja beriringan dengan pemegang saham, karena tindakan yang dilakukan manajer dalam mengelola perusahaan akan berdampak pada kinerja manajemen. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_1 : *Kepemilikan Manajerial signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dalam perusahaan juga akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insiders* (Farshid dan Naiker, 2006). Tindakan manajer yang dapat mengurangi laba perusahaan dapat diminimalisasi sehingga dapat menambah nilai perusahaan. Penelitian ini merumuskan hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan institusional sebagai berikut:

H_2 : *Kepemilikan Institusional signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Selain melalui mekanisme kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional, peran komisaris independen juga sangat diperlukan. Komisaris

Independen bertindak secara netral dan mendorong terlaksananya prinsip - prinsip *Good Corporate Governance* sehingga akan mengurangi kecurangan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen dalam menyajikan laporan keuangan. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Komisaris Independen signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap kinerja perusahaan membentuk komite audit, sehingga fungsi pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan akan lebih optimal. Dengan adanya independensi dari komisaris independen dan komite audit diharapkan adanya transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini merumuskan hipotesis berkaitan dengan pengaruh komite audit sebagai berikut:

H₄ : *Komite Audit signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini mencoba untuk melakukan pengujian kembali pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variabel mediasi *Enterprise Risk Management (ERM)* dan mengambil sampel perusahaan sektor keuangan.

Bertinetti, Cavezzali dan Gardenal (2013) dalam penelitiannya menemukan penerapan *ERM* memiliki dampak signifikan positif pada nilai perusahaan, penerapan sistem *ERM* dipandang sebagai *value driver* bukan sebagai biaya bagi perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hyot dan Liebenberg (2008) ditemukan terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dan penerapan *ERM*,

hasil empiris mendukung bahwa *ERM* akan meningkatkan nilai perusahaan

H₅ : *ERM signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Implementasi manajemen risiko perusahaan merupakan informasi non keuangan perusahaan, sekaligus bagian dari upaya *full disclosure* dalam laporan keuangan, nampaknya menjadi sinyal yang cukup berarti bagi para investor untuk berinvestasi. Investor mendambakan adanya kepastian akan dana yang diinvestasikannya. Sesuai dengan prinsip *signalling theory*, adanya *Enterprise Risk Management* perusahaan yang disampaikan dalam laporan tahunannya menjadi sebuah signal positif bagi investor untuk menentukan pilihan keputusan investasinya. Berdasarkan uraian mengenai peran penting dari *ERM* dalam perusahaan sektor keuangan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis mengenai peran mediasi dari *ERM* dalam pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

H₆ : *ERM memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*

H₇ : *ERM memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan*

H₈ : *ERM memediasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan*

H₉ : *ERM memediasi Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan*

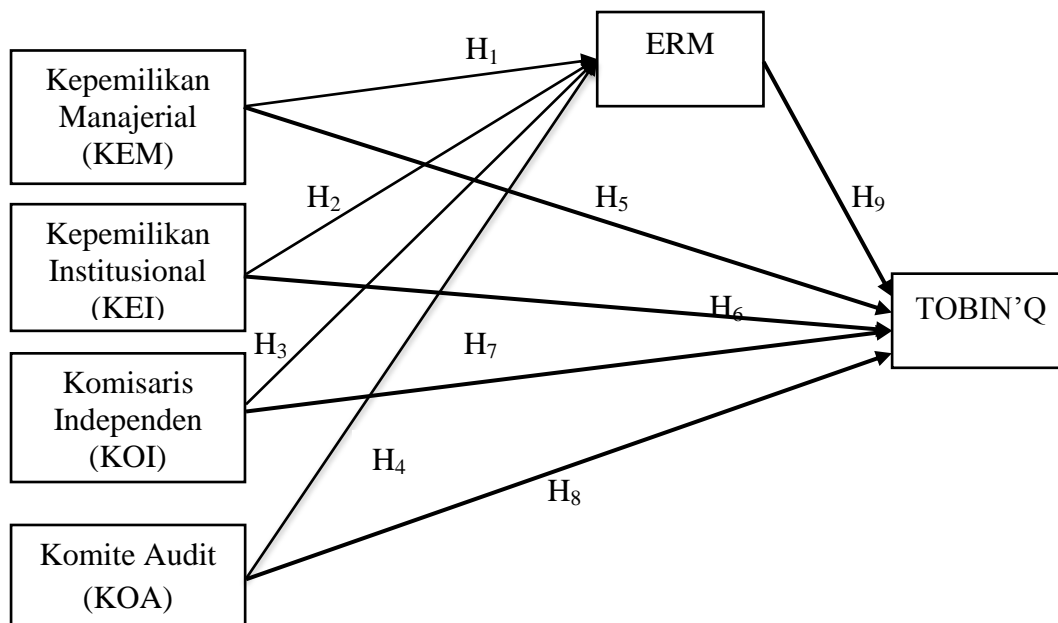
METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan 2015. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel yang berdasarkan tujuan penelitian (Sugiyono, 2003). Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan diperoleh jumlah unit analisis sampel dalam penelitian ini sebanyak 75 perusahaan.

Tabel 1 Pengukuran Variabel Penelitian

| Variabel dan Konsep | Pengukuran |
|--|--|
| Kepemilikan Manajerial (X_1) Merupakan prosentase kepemilikan saham manajerial dibandingkan dengan semua saham yang beredar | $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ |
| Kepemilikan Institusional (X_2) Merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi dibandingkan dengan keseluruhan saham perusahaan yang beredar | $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ |
| Komisaris Independen (X_3) Merupakan rasio antara jumlah komisaris yang berasal dari luar perusahaan (komisaris independen) terhadap total jumlah anggota dewan komisaris perusahaan | $\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \times 100\%$ |
| Komite Audit (X_4) Merupakan komite yang sedikitnya terdiri dari tiga orang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik dan diketahui oleh komisaris independen | Jumlah Anggota komite audit yang ada dalam perusahaan |
| ERM (Intervening) Merupakan serangkaian prosedur dan metodologi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko yang timbul dari kegiatan usaha bank. | ERM ini terdiri dari 127 sesuai Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/23/DPNP tanggal 25 Oktober 2011 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum. |
| Nilai Perusahaan (Y) Merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang terrepresentasi dalam bentuk rasio dari harga sahamnya | Tobin's Q = $(MVS + MVD)/RVA$ |

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dan *sobel test*. Analisis jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (*fit*) dari matrik korelasi dua atau lebih model yang dibandingkan oleh si peneliti (Ghozali, 2013). Analisis jalur digunakan untuk mengukur hubungan langsung maupun hubungan tidak langsung variabel dalam model dan uji sobel digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan tidak langsung variabel dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini memilih menggunakan *path analysis* dengan AMOS 21.



Gambar 1 Model Penelitian

HASIL

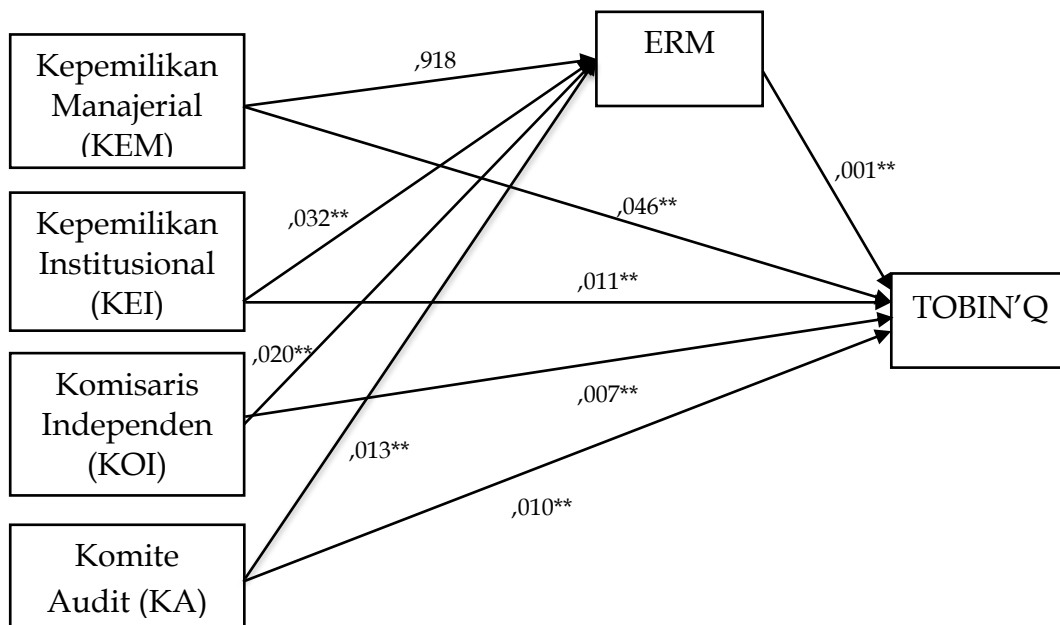
Pengujian Hipotesis

Hasil perhitungan indeks *goodness of fit* nilai RMSEA (*Root Mean Square Error of Approximation*) model dinyatakan *close fit*. Akan tetapi berdasarkan *X²-Chi Square, Probability level, (GFI), (AGFI), CMIN/DF, (TLI),* dan (CFI) relatif baik maka secara *overall* model dinyatakan *good fit*. Dengan demikian dapat dinyatakan secara signifikan tidak terdapat perbedaan antara model teoritis yang dikembangkan dengan data penelitian, dan memiliki kesesuaian yang baik seperti yang disyaratkan dalam model *path analysis*. Tabel berikut adalah rangkuman hasil perhitungan *Indeks Goodness Of Fit*.

Tabel 2 Hasil Perhitungan *Indeks Goodness Of Fit*

| No | <i>Goodness of Fit Index</i> | <i>Cut of Value</i> | Hasil | Evaluasi Model |
|----|-----------------------------------|---------------------|-------|------------------|
| 1. | <i>X² - Chi Square</i> | Kecil | 0,993 | |
| 2. | <i>Significance Probability</i> | ≥ 0,05 | 0,329 | <i>Good Fit</i> |
| 3. | RMSEA | ≥ 0,05 | 0,000 | <i>Close Fit</i> |
| 4. | GFI | ≥ 0,90 | 0,997 | <i>Good Fit</i> |
| 5. | AGFI | ≥ 0,90 | 0,941 | <i>Good Fit</i> |
| 6. | CMIN/DF | ≤ 2,00 | 0,997 | <i>Good Fit</i> |
| 7. | TLI | ≥ 0,90 | 1,003 | <i>Good Fit</i> |
| 8. | CFI | ≥ 0,90 | 1,000 | <i>Good Fit</i> |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti



Gambar 2 Hasil Analisis Jalur. ** $p < 0,05$

Setelah model penelitian memenuhi kriteria *goodnes of fit* maka pengujian selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan yaitu dengan menganalisis *regression weight* untuk masing-masing variabel eksogen terhadap endogen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, Sedangkan jika nilai signifikansi $< 0,05$ (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, nilai regresi yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3 Hasil Analisis *Regression Weights*

| | | | Estimate | S.E. | P |
|-----|------|-----|----------|-------|------|
| ERM | <--- | KEM | 5,618 | 4,170 | ,918 |
| ERM | <--- | KEI | 5,432 | 2,910 | ,032 |
| ERM | <--- | KOI | 4,875 | 2,641 | ,020 |
| ERM | <--- | KA | 4,951 | 2,530 | ,013 |
| TOB | <--- | ERM | ,039 | ,006 | ,001 |
| TOB | <--- | KEM | ,030 | ,015 | ,046 |
| TOB | <--- | KEI | ,011 | ,004 | ,011 |
| TOB | <--- | KOI | ,023 | ,009 | ,007 |
| TOB | <--- | KA | ,650 | ,252 | ,010 |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

Tabel 4 *Standardized Regression Weights*

| | | | Estimate |
|-----|------|-----|----------|
| ERM | <--- | KEM | ,310 |
| ERM | <--- | KEI | ,276 |
| ERM | <--- | KOI | ,217 |
| ERM | <--- | KA | ,354 |
| TOB | <--- | ERM | ,463 |
| TOB | <--- | KEM | ,213 |
| TOB | <--- | KEI | ,226 |
| TOB | <--- | KOI | ,221 |
| TOB | <--- | KA | ,204 |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

Hasil pengujian data menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *ERM* memiliki nilai estimasi parametrik sebesar 0,310 dengan nilai *p-value* 0,918. Nilai tersebut dinyatakan tidak signifikan karena *p-value* > 0,05. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *ERM* tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Selanjutnya pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap *ERM* secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, yaitu ditunjukkan dengan nilai *p-value* sebesar 0,032, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan nilai estimasi parameter sebesar 0,276. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *ERM* dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Pengaruh variabel komisaris independen terhadap *ERM* memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,217 dengan nilai *p-value* 0,020. Nilai tersebut dinyatakan signifikan, karena nilai *p-value* < 0,05. Sehingga dapat dinyatakan bahwa pengaruh komisaris independen terhadap *ERM* adalah signifikan, yang artinya bahwa terdapat pengaruh komisaris independen terhadap *ERM*. Sedangkan pengaruh variabel komite audit terhadap *ERM* secara statistik menunjukkan hasil signifikan dengan nilai estimasi parameter sebesar 0,354 dan *p-value* sebesar 0,013. Nilai tersebut dinyatakan signifikan karena nilai *p-value* < 0,05. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *ERM* dipengaruhi oleh komite audit.

Pengaruh variabel *ERM* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,643 dengan nilai *p-value* 0,001. Nilai tersebut menunjukkan hasil signifikan karena $p - value < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *ERM*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 9. Sementara pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,213 dengan nilai *p - value* 0,046. Nilai tersebut dinyatakan signifikan karena nilai $p - value < 0,05$. Sehingga hipotesis 5 dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,226 dengan nilai *p - value* 0,011. Nilai tersebut menunjukkan hasil yang signifikan karena nilai $p - value < 0,05$, ini berarti bahwa hipotesis 6 dalam penelitian ini diterima. Selanjutnya pengaruh variabel komisaris independen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,221 dengan nilai *p - value* 0,007. Nilai tersebut dinyatakan signifikan karena nilai $p - value < 0,05$. Sehingga hipotesis 7 dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh variabel komite audit terhadap nilai perusahaan memiliki nilai estimasi parameter sebesar 0,204 dengan nilai *p - value* 0,010. Nilai tersebut dinyatakan signifikan karena nilai $p - value < 0,05$. Sehingga hipotesis 8 dalam penelitian ini diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh komite audit.

Tahap pengujian selanjutnya adalah melakukan pengujian ketepatan model hipotesis dari data penelitian yang diukur dari dua koefisien determinasi (R^2) dari dua persamaan yaitu persamaan dengan variabel *ERM* sebagai variabel dependen dan persamaan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pada determinasi pertama diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,339 dan koefisien determinasi (R^2) pada persamaan kedua adalah sebesar 0,481. Hasil ketepatan model adalah :

$$R^2 \text{ Model} = 1 - (1 - R^2_1)(1 - R^2_2) = 1 - (1 - 0,339)(1 - 0,481) \\ = 1 - 0,343 = 0,657 \text{ atau } 65,7\%$$

Hasil perhitungan ketepatan model sebesar 65,7% menerangkan bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan kausal dari variabel eksogen terhadap variabel endogen adalah sebesar 65,7% dan sisanya dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh antara variabel bisa bersifat langsung dan tidak langsung. Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah koefisien dari semua garis koefisien dengan anak panah satu ujung, sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah pengaruh dari suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel intervening yang merupakan hasil perkalian dari dua jalur yang menghubungkan pengaruh tidak langsung tersebut. Berikut adalah tabel yang menjelaskan pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yang ada dalam penelitian ini.

Tabel 5 Ringkasan Pengaruh Antar Variabel, Secara Langsung, Secara Tidak Langsung dan Pengaruh Total.

| Pengaruh Antar Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung Melalui <i>Intervening</i> | Pengaruh Total |
|-------------------------|-------------------|--|----------------|
| KEM → ERM | 0,310 | | 0,310 |
| KEI → ERM | 0,276 | | 0,276 |
| KOI → ERM | 0,217 | | 0,217 |
| KA → ERM | 0,354 | | 0,354 |
| ERM → TOB | 0,463 | | 0,463 |
| KEM → TOB | 0,213 | $(0,310)(0,463) = 0,144$ | 0,357 |
| KEI → TOB | 0,226 | $(0,276)(0,463) = 0,128$ | 0,354 |
| KOI → TOB | 0,221 | $(0,217)(0,463) = 0,100$ | 0,321 |
| KA → TOB | 0,204 | $(0,354)(0,463) = 0,164$ | 0,368 |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

Tabel 5 menunjukkan bahwa pengaruh paling kuat terhadap *ERM* adalah variabel komite audit yaitu sebesar 0,354. Pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan yang paling kuat adalah variabel *ERM* yaitu sebesar 0,463. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung variabel komite audit memberikan pengaruh yang paling besar yaitu sebesar 0,368. Dengan demikian, komite audit akan memberikan nilai perusahaan yang lebih besar jika perusahaan juga mengungkapkan *ERM*.

Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (*Intervening*)

Pengujian terhadap pengaruh deteksi mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Sobel (*Sobel Test*). Apabila t hitung $<$ t tabel dan nilai signifikansi $>$ 0,05 (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, Sedangkan jika t hitung $>$ t tabel dan nilai signifikansi $<$ 0,05 (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Tabel 6 menunjukkan hasil uji sobel terhadap variabel mediasi dalam penelitian ini.

Tabel 6 Hasil Uji Sobel

| Keterangan | | | | t-hitung | p-value | | |
|---------------|------|-----|------|----------|---------|-------|------------------|
| TOB | <--- | ERM | <--- | KEM | 1,347 | 0,918 | Tidak Signifikan |
| TOB | <--- | ERM | <--- | KEI | 1,866 | 0,032 | Signifikan |
| TOB | <--- | ERM | <--- | KOI | 1,838 | 0,020 | Signifikan |
| TOB | <--- | ERM | <--- | KA | 1,956 | 0,013 | Signifikan |
| t-tabel 1,660 | | | | | | | |
| Alpha: 5% | | | | | | | |

Uji terhadap pengaruh *ERM* dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil tidak signifikan dengan nilai *p-value* 0,918. Nilai tersebut lebih besar dari alpha 5% (0,005). Nilai *p-value* tersebut diperkuat oleh hasil uji sobel dengan nilai t -hitung sebesar 1,347, dimana nilai tersebut lebih kecil dari t -tabel sebesar 1,660. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini tidak diterima.

Nilai *p-value* untuk pengujian terhadap pengaruh *ERM* dalam memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,032. Nilai tersebut lebih kecil dari alpha 5% (0,005). Nilai *p-value* 0,032 tersebut diperkuat oleh hasil uji sobel dengan nilai t-hitung sebesar 1,866, dimana nilai tersebut lebih besar dari t-tabel 1,660. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima.

Selanjutnya pengujian terhadap pengaruh *ERM* dalam memediasi hubungan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,020. Nilai *p-value* tersebut lebih kecil dari alpha 5% (0,005). Nilai *p-value* 0,020 diperkuat oleh hasil uji sobel dengan t-hitung sebesar 1,838, dimana nilai tersebut lebih besar dari t-tabel 1,660. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 3 dalam penelitian ini diterima.

Sedangkan pengujian terhadap pengaruh *ERM* dalam memediasi hubungan antara komite audit dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,013. Nilai *p-value* tersebut lebih kecil dari alpha 5% (0,005). Nilai *p-value* 0,013 diperkuat oleh hasil uji sobel dengan t-hitung sebesar 1,956, dimana nilai tersebut lebih besar dari t-tabel 1,660. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 4 dalam penelitian ini diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suyanti *et al.* 2010), Perdana dan Raharja (2014) dan Mukhtaruddin *et. al* (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ropilu (2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu indikator yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan. Adanya konflik keagenan ini akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) bagi perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan untuk meminimalisir *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat (Ropilu, 2011).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyanti *et al.* (2010) yang menemukan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Perdana dan Raharja (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance* (Suyanti *et al.*, 2010). Semakin tinggi proporsi

komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara lebih efektif dan lebih efisien sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Raharja (2014) yang berhasil membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Nathania (2014) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit merupakan salah satu indikator yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang memprediksikan bahwa pembentukan komite audit merupakan cara untuk menyelesaikan *agency problem*. Keberadaan komite audit dalam perusahaan yakni sebagai mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan keuangan, hal ini memberi pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rupilu (2011) serta Gill dan Obradovich (2013) yang membuktikan bahwa komite audit signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyanti et. al, (2010), Perdana dan Raharja (2014) serta Mukhtaruddin et. al (2014) yang membuktikan bahwa komite audit tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan

ERM sebagai informasi non keuangan mampu menjadi sinyal bagi investor terkait jaminan keamanan dana yang diinvestasikannya. Semakin baik dan jelas *ERM* yang disampaikan perusahaan dalam laporannya, maka

investor akan semakin yakin akan keamanan dana yang diinvestasikannya, sehingga investor akan berlomba-lomba untuk memperoleh sertifikat hak milik perusahaan dan bersedia untuk berkompetisi dalam harga pembelian saham tersebut.

Hasil pengujian pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hyot dan Liebenberg (2008) yang menemukan bahwa *ERM* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Razali (2011), Skerci (2013) yang menemukan tidak ada pengaruh antara ERM dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui *ERM*

Hasil pengujian hipotesis mediasi ERM dalam pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, penolakan hipotesis ini dikarenakan kinerja manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam mengelola perusahaan, sehingga manajer cenderung hanya akan berusaha memenuhi tuntutan pemilik agar mendapatkan bonus yang tinggi termasuk dengan cara mengungkapkan ERM sesuai dengan yang diinginkan pemilik. Adanya kondisi seperti ini, maka manajer menjadi kurang mampu secara independen mengungkapkan ERM yang seharusnya diungkapkan. Kondisi seperti ini kemudian akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi kurang maksimal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Melalui *ERM*

Hasil pengujian mediasi ERM terhadap pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini terjadi karena tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Wiranta dan Nugrahanti, 2013). Kondisi ini selanjutnya menjadikan manajer akan mengungkapkan ERM secara optimal sehingga nilai perusahaan menjadi lebih tinggi dengan diungkapkannya ERM dengan benar oleh manajer.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil pengujian mediasi ERM dalam pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini terjadi karena fungsi pengawasan dari komisaris independen berjalan optimal, sehingga mendorong terlaksananya *good corporate governance*. Manajer akan bertindak jujur dan secara optimal mengungkapkan ERM sesuai realita dan secara rasional serta taat terhadap aturan yang berlaku. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil pengujian mediasi ERM dalam pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Hal ini terjadi karena tugas komite audit sebagai kontrol terhadap kinerja dan pelaporan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh manajer berfungsi secara optimal, sehingga manajer akan melaporkan ERM didalam laporan keuangan perusahaan dengan baik dan benar. Ketika manajer dapat melaporkan kinerja dan ERM dengan baik dan benar dalam laporan keuangannya, maka nilai perusahaan juga bisa akan menjadi meningkat.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor keuangan di Indonesia pada periode 2013-2015 dipengaruhi oleh mekanisme *corporate governance*, meliputi kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit. Namun penelitian ini tidak memberikan bukti pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bukti bahwa ERM memediasi pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit serta tidak memberikan bukti yang signifikan pada hasil pengujian mediasi ERM pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memberikan beberapa dukungan terhadap teori agensi dan teori sinyal. Penelitian ini juga memberikan kontribusi berupa bukti empiris mediasi ERM dalam pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, meskipun tidak terbukti pada mediasi kepemilikan manjerial terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberi bukti bahwa terdapat keterkaitan antara mekanisme *corporate governance*, ERM dan nilai perusahaan, sehingga perlu memperhatikan mekanisme *corporate governance*, memperhatikan penetapan komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, keberadaan komisaris independen dan juga komite audit. Perusahaan sebaiknya perlu melakukan pertimbangan secara hati-hati sehingga *agency cost* dapat diminimalkan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan perlu juga meningkatkan pengungkapan ERM, karena dengan adanya pengungkapan ERM menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi risiko kegagalan, sehingga meminimalisasi terjadinya kerugian. Dengan tidak adanya kerugian yang dialami oleh perusahaan maka tidak ada alasan bagi perusahaan untuk melakukan manipulasi dalam laporan keuangan, sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan menjadi lebih baik yang pada akhirnya akan menghasilkan nilai perusahaan yang semakin bagus.

Bagi perkembangan keilmuan, penelitian ini memberikan referensi bukti empiris mengenai nilai perusahaan, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menggali semakin banyak faktor-faktor lainnya yang memiliki korelasi terhadap nilai perusahaan. Pengembangan penelitian dapat dilakukan dengan mempertimbangkan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan menambah variabel *intervening* atau dengan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan,

seperti kebijakan *deviden*, *corporate social responsibility*, rasio kinerja keuangan dan *investment opportunity set*.

Selain itu penelitian selanjutnya bisa melakukan pengukuran ERM bukan berdasar banyaknya item implementasi, tetapi dengan menggunakan skala likert untuk lebih mengelompokkan pada interval yang lebih kecil. Periode penelitian ini hanya tiga tahun, penelitian di masa yang akan datang perlu memperpanjang luas cakupan waktu penelitian lebih dari tiga tahun, sehingga rentang pengambilan data juga relatif lebih panjang. Rentang waktu yang lebih lama dan data yang lebih banyak akan lebih baik digunakan dalam pengambilan keputusan hasil penelitian.

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. Venice. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326195. (Diakses Tanggal 30 Agustus 2016)
- Farshid, N. dan V. Naiker, 2006. Institutional ownership and Corporate Value, *Journal of Managerial Finance*, 32(1): 247-256.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gill, Amarjit, dan Obradovich, 2013. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, 91: 1 – 11.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*.
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapannya (Keputusan Jangka Panjang). BPFE.
- Mukhtaruddin, Relasari, dan Messa Felmania. 2014. Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia

Stock Exchange, *International Journal of Finance & Accounting Studies*, 2 (1)

Nathania, Aditha. 2014. "Pengaruh Komposisi Dewan Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan". *Jurnal FINESTA* Volume 2 No. 1. Hal 76-81. Surabaya : Universitas Kristen Petra.

Perdana, R. S dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan, *Journal Of Accounting*, 3 (3): 1-13.

Rupilu, Wilsna, 2011. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis Dan Sektor Publik (Jambasp)*, 8 (1): 101 - 127

Sekerci, Naciye. 2013. *Does Enterprise Risk Management Create Value for Firms?: Evidence from Nordic Countries*. Ph.D thesis, School of Economics and Management, Lund University.

Sugiyono, 2003. Metode penelitian Bisnis. Edisi 1. Alfabeta.

Suyanti, Anggraheni Niken., Rahmawati, dan Y. Anni Aryani. 2010. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4 (3): 173-183

Tahir, Izah Mohd and Ahmad Rizal Razali. 2011. "The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value, Evidence From Malaysian Public Listed Companies". *International Journal of Economics and Management Science*, vol.1 No.2 2011, pp 32-41.

Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia". Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 15, No. 1. Hal 15- 26. Salatiga : Universitas Kristen Satya Wacana.