

Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Jamaluddin^{1*}, Suwardi Bambang Hermanto², Fidiana³

Afiliasi

^{1,2,3} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
Indonesia, Surabaya

Koresponden

*jemz.udyn46@gmail.com

Artikel Tersedia Pada

<http://jurnalwahana.aaykpn.ac.id/index.php/wahana/index>

DOI:

<https://doi.org/10.35591/wahana.v23i1.185>

Sitasi:

Jamaluddin, J., Hermanto, S. B., Fidiana, F. (2019). Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 23 (1), 59-80

Artikel Masuk

14 November 2019

Artikel Diterima

15 Januari 2019

Abstract. *This study aims to examine the effect of corporate governance mechanism on firm value with enterprise risk management as an intervening variable on financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Sample selection using purposive sampling. This study uses multiple regression analysis and simple regression to test the mediational relationship of ERM. The results of this study indicate that there is a significant influence between corporate governance mechanisms (institutional ownership, independent commissioner, and audit committee) with the firm value. But not significant in managerial ownership. The results of this study also indicate that there is a significant influence between corporate governance mechanisms (managerial ownership, independent commissioner, and audit committee) with the ERM. But it is not significant in institutional ownership. This study provides evidence that ERM mediating the effect of corporate governance mechanisms on firm value.*

Keyword: *corporate governance mechanism, firm value, enterprise risk management.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan enterprise risk management sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan regresi sederhana untuk menguji hubungan mediasional ERM. Deteksi mediasi menggunakan mediasi sederhana dengan cara pengujian causal steps. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara mekanisme corporate governance (kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit) dengan nilai perusahaan. Namun tidak signifikan dalam kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

pengaruh signifikan antara mekanisme corporate governance (kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit) dengan enterprise risk management. Namun tidak signifikan dalam kepemilikan institusional. Penelitian ini memberikan bukti bahwa ERM memediasi pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Mekanisme corporate governance, nilai perusahaan, *enterprise risk management*.

Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan tujuan memaksimalkan keuntungan dan memberikan kesejahteraan kepada pemilik atau pemegang saham dalam jangka panjang. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada stabilnya harga saham. Ross *et al.*, (2013) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham di pasar meningkat. Sedangkan menurut Haruman (2008), nilai perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga mereka akan tetap berinvestasi pada perusahaan.

Adanya konflik kepentingan yang terjadi antara agen dengan prinsipal menyebabkan tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak selalu berjalan dengan baik. Sifat oportunistik dan didukung adanya asimetri informasi semakin mendorong agen untuk melakukan sesuatu yang dapat merugikan para pemegang saham. Lastanti (2005) mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan mekanisme kontrol yang bertujuan mengatur dan mengelola bisnis melalui pandangan skematis untuk meningkatkan kesejahteraan dan akuntabilitas yang pada akhirnya menciptakan nilai pemegang saham.

Perusahaan yang menerapkan GCG lebih menarik minat investor karena prinsipnya yang transparan, kredibel, independen, dan akuntabel. Demi terwujudnya tata kelola yang baik penting adanya sebuah mekanisme yang bertujuan untuk menjalankan tugas sesuai dengan fungsi serta tanggungjawab untuk kepentingan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* diharapkan mampu memberikan pengelolaan yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme *corporate governance* tersebut meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

Konflik kepentingan bukan hanya antara pemilik dan pemegang saham, namun juga antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, GCG juga dikaitkan dengan teori *stakeholder*. Keberadaan *stakeholder* menuntut manajer untuk meningkatkan kinerja dalam mengelola aset atau investasi. Manajemen mengimplementasikan mekanisme *corporate governance* melalui penerapan *enterprise risk management* (ERM). ERM membuktikan komitmen perusahaan pada investor dengan mengidentifikasi risiko. Aspek lain penerapan ERM secara tidak langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Bertinetti *dkk.*, (2013) implementasi ERM memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena dianggap sebagai pendorong sebuah nilai dibandingkan biaya.

Implementasi ERM sesuai dengan teori signaling yang menurut Brigham dan Houston (2006) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen untuk memberikan petunjuk bagi

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Intervening

investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pengungkapan ERM akan memudahkan investor untuk mengambil keputusan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bertinetti *dkk.*, (2013), Hoyt, R. E., dan Liebenberg (2011), Li dan Chipulu (2014), serta Devi (2016) yang menemukan hasil bahwa penerapan ERM memiliki dampak signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Regulator di Indonesia mensyaratkan adanya informasi risiko yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan. PSAK 60 (Revisi 2010) tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan, dan Keputusan Ketua Bapepam-LK No KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa informasi yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi jenis dan tingkat sebuah risiko dari instrument keuangan harus diungkapkan. Berdasarkan kedua aturan tersebut, seluruh perusahaan keuangan maupun nonkeuangan diwajibkan untuk menyampaikan informasi risiko dalam laporan tahunan, namun luas pengungkapan minimum tentang manajemen risiko tidak diatur dalam kedua ketentuan tersebut.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai variabel intervening diantaranya Sugiharto *dkk.*, (2016) menguji pengaruh mediasi manajemen risiko terhadap *corporate governance*, kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan pada perusahaan perbankan. Hasil yang ditemukan bahwa manajemen risiko dapat memediasi pengaruh GCG dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2017) yang menyatakan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan ERM sebagai variabel intervening merujuk penelitian (Handayani 2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penggunaan teknik analisis data. Penelitian sebelumnya lebih banyak menggunakan *path analysis* untuk menguji hipotesis. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh mediasi dalam penelitian ini adalah *simple mediation* atau mediasi sederhana dengan cara pengujian *causal steps*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Alasan peneliti memilih perusahaan perbankan karena perusahaan pada sektor ini merupakan salah satu pemicu perkembangan ekonomi sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya dalam perusahaan. Selain itu, banyaknya risiko yang terkandung dalam perbankan mendorong manajer untuk mengimplementasikan mekanisme *corporate governance* secara efektif meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit yang efisien sehingga menghasilkan keunggulan yang kompetitif di setiap perusahaan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk: (1) Menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan; (2) Menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *enterprise risk management*; (3) Menguji pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan; (4) Menguji mediasi *enterprise risk management* dalam pengaruh antara mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan teori akuntansi serta menambah khasanah baru dalam perbendaharaan ilmu pengetahuan dan saling melengkapi dengan penelitian sebelumnya maupun yang akan dilakukan para peneliti

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

sesudahnya dalam mengkaji mekanisme *corporate governance* dan ERM terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi kebijakan yaitu dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan aktivitas usaha dalam mengambil kebijakan menyangkut pengelolaan dan penerapan manajemen resiko perusahaan.

Kajian Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Stakeholder Theory

Teori stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukan hanya entitas yang beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* meliputi pemegang saham, kreditur, supplier, pemerintah, masyarakat, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Ghozali dan A. Chariri (2007) mengatakan bahwa dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* pada perusahaan sangat berpengaruh dalam keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dituntut untuk lebih memperhatikan seluruh pemangku kepentingan. Hal ini dilakukan selain merupakan tuntutan etis, juga diharapkan memberikan manfaat ekonomis dan menjaga keberlangsungan perusahaan. Menurut Ulum *dkk.*, (2008) adanya *stakeholder* menjadi suatu pertimbangan bagi manajemen dalam pengambilan keputusan untuk mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Hubungan dari penggunaan teori ini dengan mekanisme *corporate governance* adalah dengan adanya pengawasan terhadap tata kelola perusahaan diharapkan para *stakeholder* akan selalu memberikan dukungannya terhadap perusahaan. Semakin baik mekanisme *corporate governance* yang ditunjukkan manajemen kepada *stakeholder* membuktikan bahwa perusahaan memiliki nilai lebih dari perusahaan lainnya.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa fenomena yang banyak terjadi dalam kontrak keagenan yaitu agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Kiswara (1999) mengatakan bahwa asumsi teori keagenan sangat melekat dengan konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dengan pihak principal dan didukung dengan adanya asimetri informasi. Menurut Agustina *dkk.*, (2016) keagenan merupakan dasar dari lahirnya konsep GCG dimana perusahaan diharapkan berada dalam pengelolaan dan pengendalian yang baik, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dengan adanya asimetri informasi dalam konflik keagenan. Yuniasih *dkk.*, (2011) menyatakan bahwa perusahaan diharapkan mampu meminimalisir asimetri informasi untuk memperkecil terjadinya konflik keagenan melalui penerapan GCG dengan pelaksanaan *voluntary disclosure* yang lebih luas. Berbagai jenis pengungkapan untuk memberikan sebuah informasi kepada pihak eksternal, salah satunya melalui ERM *disclosure*. Hubungan dari penggunaan teori ini dengan mekanisme *corporate governance* adalah dengan adanya tata kelola yang baik diharapkan mampu menekan konflik atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai adanya dorongan bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, baik informasi keuangan maupun informasi

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Intervening

non keuangan. Perusahaan menggunakan *signalling theory* untuk mengungkapkan pelaksanaan GCG untuk menciptakan reputasi yang baik kepada pihak eksternal (Andriani dkk., 2015). Perusahaan mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya akan diminati investor meskipun informasi tersebut bersifat tidak wajib. *ERM Disclosure* merupakan salah satu pengungkapan sukarela yang bisa menjadi sinyal positif kepada pengguna informasi keuangan. Informasi yang memadai mengenai risiko yang dihadapi perusahaan merupakan sinyal baik bagi perusahaan (Elzahr dan Hussainey, 2012). Penggunaan teori sinyal dalam penelitian ini terkait dengan implementasi *good corporate governance* (GCG). Dalam prinsip GCG yang salah satunya harus bersifat transparan, perusahaan mengungkapkan informasi yang ada dalam perusahaan termasuk mengungkapkan informasi mengenai profil risiko yang untuk memberikan sinyal yang baik kepada pihak eksternal tentang prospek perusahaan dalam jangka panjang dan memberikan rasa aman kepada investor.

Mekanisme *Corporate Governance*

Sutedi (2012) menyatakan *corporate governance* adalah merupakan suatu proses yang digunakan oleh organ-organ dalam perusahaan (pemegang saham, komisaris atau dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas dalam mewujudkan nilai pemegang saham dengan tetap memperhatikan *stakeholder* lainnya. Sedangkan menurut Zarkasy (2008) mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan struktur yang meliputi *stakeholder*, *shareholder*, komisaris, dan manajer dalam menyusun tujuan, sarana untuk mencapainya serta mengawasi kinerja. Demi mendukung terwujudnya GCG penting adanya mekanisme *corporate governance* yang menjalankan tugas sesuai dengan fungsinya serta bertanggungjawab atas tugasnya. Mekanisme *corporate governance* diharapkan meminimalisir konflik keagenan serta mengawasi berjalannya sistem tata kelola perusahaan. Terdapat beberapa mekanisme yang sering dipakai dalam penelitian mengenai GCG antara lain: kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen dan komite audit.

Enterprise Risk Management

Pengelolaan risiko dengan baik akan memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk memahami ketidakpastian kondisi ekonomi. Langkah-langkah antisipasi dan mengidentifikasi risiko disebut *Enterprise Risk Management* (ERM). Meizaroh dan Lucyanda (2011) menyatakan bahwa ERM merupakan suatu strategi untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko. Sedangkan menurut Sanjaya dan Linawati (2015), ERM dapat membantu perusahaan mencapai tujuan dan menciptakan nilai perusahaan melalui penerapan ERM yang dikaitkan secara langsung dengan penyusunan strategi perusahaan. Implikasi ERM mendorong perusahaan memberikan informasi profil risiko yang berfungsi sebagai sinyal komitmen entitas. Kerangka ERM terdiri dari 8 komponen yaitu: lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respons risiko, pengawasan, informasi dan komunikasi, dan monitoring (COSO, 2004). Keseluruhan komponen diatas saling terikat dan diperlukan kaitannya dalam manajemen risiko perusahaan yang terintegrasi. Komponen ini diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan meliputi tujuan strategis, pelaporan keuangan, dan kepatuhan terhadap perundang-undangan.

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk keuntungan perusahaan saja akan tetapi untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Sartono, 2002). Nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang mampu menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham. Menurut Muttaqin (3013), Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Brealey dan Myers (2000) menyebutkan bahwa perusahaan dengan *Tobin's Q* yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan saham manajemen memiliki peran sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer dalam hal ini juga sebagai pemegang saham akan ikut merasakan secara langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Teori ini didukung hasil penelitian Lestari *et.al.*, (2014) dan Suyanti *dkk.*, (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institutional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Semakin tinggi kepemilikan saham institusi dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan institusional mampu meminimalisir sifat oportunistik manajer dengan proses monitoring kinerja manajemen. Teori ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati *dkk.*, (2007) dan Handayani (2017). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₂ : Kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33 (2014), menyatakan bahwa komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen. Dewan komisaris mewakili mekanisme internal dalam mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga mampu menyelaraskan kepentingan Jensen dan Meckling (1976). Teori ini didukung hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), dan Alfinur (2016). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₃ : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Komite audit dibentuk oleh komisaris independen untuk menjalankan fungsi pengawasan internal. Komite audit bertanggung jawab untuk mengkaji hasil kerja laporan keuangan serta mengembangkan hubungan kerja yang baik antara auditor eksternal dan independen. Keberadaan komite audit sebagai mekanisme pengendalian penyusunan laporan keuangan dapat mengurangi kesempatan kecurangan dalam kelola perusahaan. Teori ini didukung hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₄ : Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap nilai perusahaan

Informasi yang ada dalam laporan tahunan diharapkan mampu memberikan informasi yang bermanfaat bagi para analis, investor, *stakeholders* dan para pengguna laporan keuangan lainnya untuk megambil keputusan (Amran *dkk.*, 2009). Salah satu informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholders* terkait aktivitas operasional perusahaan adalah profil risiko dan bagaimana perusahaan mengelola risiko sehingga risiko yang mungkin akan terjadi dapat diminimalisir. Teori ini didukung hasil penelitian Devi (2016) dan Bertinetti *dkk.*, (2013) yang menyatakan bahwa ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₅ : ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap ERM

Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu cara yang dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena dalam pengambilan keputusan yang diambil, manajer juga ikut merasakan langsung manfaat maupun kerugian atas keputusannya. Ross *dkk.*, (2013) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajemen berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Dalam hal manajemen risiko, ketika saham manajerial meningkat maka manajer akan mengelola risiko dengan lebih berhati-hati. Teori ini didukung hasil penelitian Iannota *dkk.*, (2007), Permatasari dan Novitasary (2014). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₆ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ERM.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap ERM

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam monitor kinerja manajemen sehingga diharapkan mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mempengaruhi kebijakan manajemen risiko dalam suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional membutuhkan lebih banyak informasi seputar aktivitas perusahaan agar mereka dapat membuat keputusan portofolio investasi. Teori ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Badriyah *dkk.*, (2016). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₇ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ERM.

Pengaruh komisaris independen terhadap ERM

Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan dalam perusahaan mengingat mereka dipilih oleh para pemegang saham minoritas untuk melakukan fungsi pengawasan

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

sehingga kepentingan para pemegang saham minoritas dapat terjamin. Komisaris independen akan bersifat netral dalam melaksanakan tugasnya sehingga diharapkan kebijakan yang diambil hanya untuk kepentingan perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, komisaris independen mendorong manajemen untuk memberikan informasi profil manajemen risiko kepada pihak *shareholders*. Teori ini didukung hasil penelitian Permatasari dan Novitasary (2014), dan Badriyah dkk., (2016). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₈ : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap ERM.

Pengaruh komite audit terhadap ERM

Komite audit memiliki tugas utama untuk melakukan identifikasi terhadap manajemen risiko secara langsung sehingga diharapkan akan meningkatkan implementasi manajemen risiko suatu perusahaan. Komite audit merupakan jaminan terhadap kepentingan para *stakeholder*. Keberlangsungan perusahaan sangatlah bergantung kepada kepentingan atau kepuasan *stakeholder* sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin demi memenuhi kepuasan *stakeholder*. Adanya sistem pengendalian internal yang baik diharapkan perusahaan mampu mengidentifikasi kandungan risiko yang ada dalam unit bisnis. Teori ini didukung hasil penelitian, Permatasari dan Novitasary (2014), dan Badriyah dkk., (2016). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H₉ : Komite audit berpengaruh positif terhadap ERM.

Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap nilai perusahaan melalui Enterprise Risk Management

Menurut Asbaugh dkk., (2004), *corporate governance* merupakan seperangkat mekanisme organisasi yang bermaksud untuk mengurangi risiko perusahaan dari adanya asimetri informasi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan adalah melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi mendorong manajer berhati-hati dalam pengambilan kebijakan pengelolaan risiko. Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional dengan perannya sebagai monitoring kinerja manajemen mendorong pengelolaan perusahaan berjalan dengan baik.

Komisaris independen dan komite audit memiliki tanggung jawab untuk mengawasi sistem pengendalian internal dalam penyusunan laporan keuangan. Sistem pengendalian internal yang baik dapat meningkatkan efektifitas kinerja terutama dalam kebijakan manajemen risiko. Sifat independen dalam komisaris independen dan komite audit akan memberikan rasa aman kepada para pemegang saham minoritas.

Perusahaan harus senantiasa menjamin kepentingan para *stakeholder* agar selalu mendapatkan dukungan secara optimal. Hal ini yang menjelaskan keterkaitan mekanisme *corporate governance* dengan ERM. Implementasi ERM merupakan bagian dari upaya *full disclosure* sebagai bukti komitmen manajemen kepada *stakeholder*. Efek mediasi ERM pada pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam hasil penelitian Handayani (2017) menyatakan bahwa ERM memediasi pengaruh antara tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Husaini dan Rafika (2014), menemukan bahwa ERM tidak memiliki efek mediasi dalam hubungan GCG pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis 10, 11, 12 dan 13 yang akan diuji adalah:

- H₁₀ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui ERM.**
H₁₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui ERM.
H₁₂ : Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui ERM.
H₁₃ : Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui ERM.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk golongan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada website resmi BEI dan website perusahaan. Data diolah dengan menggunakan bantuan *software 23.0 for Windows* untuk menguji data dan hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dengan jumlah 41 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: 1). Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sampai dengan periode 31 Desember 2018; 2). Perusahaan perbankan yang tidak *de listing* selama tahun 2015-2018; 3). Perusahaan perbankan yang melakukan perdagangan saham secara konsisten selama tahun 2015-2018.

Tabel 1. Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI mulai tahun 2015-2018	41
Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode pengamatan tahun 2015-2018	(0)
Perusahaan perbankan yang melakukan perdagangan saham secara konsisten selama tahun 2015-2018.	(2)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	39

Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Ross *dkk.*, (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham jika harga saham meningkat. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*. Formula rumus *Tobin's Q* menurut Klaper dan Love (2012) sebagai berikut:

$$TQ = \frac{ME + Debt}{TA} \times 100\%$$

Keterangan:

- TQ : Nilai Perusahaan
ME : Harga saham penutupan x jumlah saham beredar
Debt : Total Utang
TA : Total aset

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Intervening

Variabel Independen

Kepemilikan manajerial

Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur melalui proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar di pasar (Suyanti, 2010). Perhitungan kepemilikan manajerial dinyatakan dengan cara berikut ini:

$$KM = \frac{\text{Saham manajerial}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional

Variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini dihitung melalui prosentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang beredar di pasar (Lestari, 2014). Perhitungan kepemilikan institusional dinyatakan dengan cara berikut:

$$KN = \frac{\text{saham institusi}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Komisaris independen

Variabel Komisaris independen dihitung melalui prosentase komisaris independen dibandingkan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris (Lestari, 2014). Perhitungan komisaris independen dinyatakan dengan cara berikut ini:

$$KI = \frac{\text{komisaris independen}}{\text{Seluruh dewan komisaris}} \times 100\%$$

Komite Audit

Variabel komite audit menggunakan prosentase jumlah tim audit independen dibandingkan seluruh anggota dewan audit (Kusumaningtyas, 2012). Formula perhitungannya dengan rumus sebagai berikut:

$$KA = \frac{\text{Jumlah audit independen}}{\text{Seluruh komite audit}} \times 100\%$$

Variabel Intervening

Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah ERM. Berdasarkan COSO, (2004) *ERM framework* terdiri dari 108 item pengungkapan ERM yang meliputi delapan dimensi antara lain: lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respons risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan monitoring (Meizaroh dan Lucyanda 2011). Pengukuran variabel ERM menggunakan pendekatan dikotomi yaitu nilai 1 pada setiap perusahaan yang mengungkapkan item ERM dan nilai 0 apabila tidak mengungkapkan ERM. Pengungkapan ERM didapatkan dari uraian penjelasan dalam laporan tahunan serta website perusahaan. Formula perhitungannya dengan rumus sebagai berikut:

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

$$RM = \frac{\sum_{ij} D_{Item}}{\sum_{ij} AD_{Item}}$$

Keterangan:

RM : Enterprise Risk Management

$\sum_{ij} D_{Item}$: ERM yang diungkapkan

$\sum_{ij} AD_{Item}$: ERM yang seharusnya diungkapkan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengujian regresi. Penelitian ini menggunakan persamaan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* dan ERM terhadap nilai perusahaan serta menggunakan persamaan regresi sederhana dalam mengukur hubungan mediasi ERM.

Dalam pengujian mediasi, peneliti mengestimasi tiga uji regresi yaitu: (1) independen terhadap mediator; (2) independen terhadap dependen; dan (3) independen dan mediator terhadap dependen (Baron dan Kenny, 1986). MacKinnon (2008) menyatakan bahwa meskipun dalam *causal steps* terdapat syarat untuk membuktikan suatu variabel sebagai intervening, namun sebenarnya apabila koefisien a dan b signifikan, membuktikan adanya mediasi meskipun c tidak signifikan, yaitu variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen.

Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 23 dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian tersaji pada Tabel 2. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,831 yaitu perusahaan Bank Artha Graha Internasional, Tbk tahun 2015. Nilai *Tobin's Q* maksimum sebesar 1,651 yaitu perusahaan Bank Rakyat Indonesia Agroniaga, Tbk tahun 2017. Nilai rata-rata sebesar 1,077 dengan standar deviasi sebesar 0,157. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data tidak beragam.

Tabel 2. Deskripsi Variabel

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	156	0,831	1,656	1,077	0,157
Kepemilikan manajerial	156	0,000	0,721	0,028	0,115
Kepemilikan Institutional	156	0,099	0,998	0,739	0,202
Komisaris Independen	156	0,333	0,800	0,563	0,096
Komite Audit	156	0,400	0,857	0,707	0,079
ERM	156	0,685	0,852	0,775	0,043

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000 yaitu perusahaan Bank OCBC NISP, Tbk pada tahun 2015-2018 sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,721 yaitu perusahaan Bank Mitraniaga, Tbk pada tahun 2015-2018. Nilai standar deviasi sebesar 0,115 dengan nilai rata-rata 0,028. Dari hasil statistik deskriptif menunjukkan saham manajerial rata-rata memiliki 2,80% dari seluruh perusahaan sampel. Tingkat kepemilikan saham oleh manajer cukup bervariasi ditunjukkan dengan adanya perusahaan yang memiliki saham manajerial sangat rendah dan juga terdapat perusahaan yang memiliki saham manajerial cukup tinggi.

Variabel kepemilikan institutional memiliki nilai minimum sebesar 0,099 yaitu perusahaan Bank Bank Mitraniaga, Tbk pada tahun 2015-2018 sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,998 yaitu perusahaan Bank Central Asia, Tbk pada tahun 2015-2018. Nilai rata-rata sebesar 0,739 dengan standar deviasi sebesar 0,202. Hal ini menunjukkan kepemilikan institutional di perusahaan sampel sebesar 73,9%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan saham institusi tidak beragam.

Variabel komisaris independen memiliki nilai tertinggi sebesar 0,800 menunjukkan komisaris yang ada dalam perusahaan sampel sebesar 80% sebagai komisaris independen, sedangkan lainnya sebagai komisaris non independen. Nilai minimum sebesar 0,333 menunjukkan bahwa prosentase komisaris yang ada dalam perusahaan sebesar 33%. Nilai standar deviasi sebesar 0,096 dengan rata-rata sebesar 0,563. Nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi membuktikan bahwa komisaris independen tidak beragam namun sudah memenuhi aturan BAPEPAM bahwa komisaris independen dalam emiten setidaknya memiliki 30% dari jumlah komisaris.

Variabel komite audit memiliki nilai komite audit tertinggi mencapai 0,857 membuktikan bahwa komite audit yang berasal dari komisaris independen sebesar 85,7%. Nilai minimum variabel KA sebesar 0,400 menunjukkan komite audit yang ada dalam perusahaan sampel berasal dari komisaris independen sebesar 40%. Nilai rata-rata sebesar 0,707 dengan standar deviasi sebesar 0,079. Hal ini menunjukkan komite audit yang ada dalam perusahaan sampel tidak bervariasi (*homogen*).

Variabel ERM memiliki nilai minimum sebesar 0,685 yaitu perusahaan Bank QNB Indonesia, Tbk pada tahun 2016 yang artinya pengungkapan ERM pada perusahaan tersebut sebesar 68,5%. Nilai maksimum sebesar 0,852 yaitu perusahaan Bank Central Asia, Tbk pada tahun 2018 yang artinya pengungkapan ERM pada perusahaan tersebut sebesar 85,2% menggambarkan bahwa pengungkapan ERM meningkat setiap tahunnya. Nilai rata-rata sebesar 0,775 dengan standar deviasi sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa sudah banyak perusahaan perbankan yang mengungkapkan ERM pada laporan tahunannya.

Hasil Analisis Uji F

Uji F merupakan uji model yang menunjukkan apakah model regresi layak untuk diolah. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan yang digunakan dalam uji f adalah sebagai berikut: a) Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} atau probabilitas < tingkat signifikansi, maka model penelitian tersebut sudah layak (*fit*). b) Jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} atau probabilitas > tingkat signifikansi, maka model penelitian tidak layak (*close fit*).

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan data yang tersaji pada Tabel 3. dapat diketahui bahwa hasil uji *goodness of fit* termasuk dalam kategori model penelitian yang layak dengan nilai $F_{hitung} < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara keseluruhan pemodelan telah memenuhi kriteria fit (sesuai).

Tabel 3. Hasil Statistik Uji F

Model	F-hitung	Sig.	Keterangan
Hasil uji F hipotesis 1 – 5 KM, KN, KI, KA, RM Variabel Dependen TQ	4,390	0,001	kriteria fit
Hasil uji F hipotesis 6 – 9 KM, KN, KI, KA Variabel Dependen RM	3,383	0,011	kriteria fit

Analisis Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 4. diketahui nilai *R-Square* sebesar 0,426 maka kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen, komite audit, dan ERM mampu menjelaskan secara langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 42,6% dan sebesar 57,4% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian. Data yang tersaji pada Tabel 4. juga diketahui nilai *R-Square* sebesar 0,426 memiliki arti nilai sebesar 34,4% kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen, komite audit, mampu secara langsung terhadap ERM dan sebesar 65,6% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

Tabel 4. Statistik Koefisien Determinasi

Model	R	R-Square	Adj.R-Square
Hasil uji R^2 hipotesis 1-5 KM, KN, KI, KA, RM Variabel Dependen TQ	0,653	0,426	0,229
Hasil uji R^2 hipotesis 6-9 KM, KN, KI, KA Variabel Dependen RM	0,587	0,344	0,148

Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika t-hitung $>$ t-tabel atau t-hitung $<$ t-tabel dengan tingkat probabilitas $<$ 0,05, maka H_a diterima, yang berarti hipotesis diterima. Sementara itu, jika t-hitung $<$ t-tabel atau t-hitung $>$ t-tabel dengan tingkat probabilitas $>$ 0,05, maka H_a ditolak, yang berarti hipotesis ditolak. Hasil uji t untuk analisis regresi berganda tersaji dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Model	t	Sig.	Keterangan
Hasil uji t hipotesis 1-9			

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

KM → TQ	1,189	0,363	Tidak Signifikan
KN → TQ	2,979	0,003	Signifikan
KI → TQ	2,839	0,005	Signifikan
KA → TQ	2,766	0,006	Signifikan
RM → TQ	2,437	0,010	Signifikan
KM → RM	2,189	0,021	Signifikan
KN → RM	0,969	0,334	Tidak Signifikan
KI → RM	2,303	0,018	Signifikan
KA → RM	2,483	0,014	Signifikan

Uji Deteksi Mediasi (Intervening)

Pengujian deteksi mediasi dalam penelitian ini menggunakan persamaan analisis regresi sederhana terhadap setiap variabel. Variabel independen terhadap variabel dependen, Variabel Independen terhadap variabel intervening dan variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengontrol variabel intervening. Pengujian mediasional dilakukan melalui mediasi sederhana dengan pengujian *causal step*. Hasil uji intervening tersaji pada Tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Model	Regresi 1	Regresi 2	Regresi 3
Unstd Coeff	1,103	0,769	1,256
KM	6,619	0,784	0,069
Sig.	0,033	0,035	0,119**
RM			6,512
Sig.			0,038*
Unstd Coeff	0,960	0,791	0,990
KN	0,158	0,037	0,031
Sig.	0,011	0,045	0,296**
RM			0,158
Sig.			0,014*
Unstd Coeff	0,925	0,743	0,885
KI	0,271	0,072	0,068
Sig.	0,045	0,026	0,063**
RM			0,240
Sig.			0,030*
Unstd Coeff	1,362	0,700	1,277
KA	0,402	0,220	0,123
Sig.	0,012	0,003	0,182**
RM			0,417
Sig.			0,011*

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

V. Dependen	TQ	RM	TQ
*Signifikan			
** Tidak Signifikan			

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi 0,363 ($P\text{-value} > 0,05$) maka hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hal ini dikarenakan perusahaan perbankan di Indonesia memiliki porsi kepemilikan manajerial yang sangat rendah. Berdasarkan hasil pengolahan data statistik, kepemilikan manajerial dalam sampel perusahaan perbankan didapatkan nilai rata-rata sebesar 2,8%. Porsi kepemilikan manajerial yang sangat rendah menjadikan tidak adanya pengaruh signifikan dalam fungsi manajerial untuk mengurangi *agency problem*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sukirni (2012) dan Mukhtarudin *dkk.*, (2014) Namun konsisten dengan hasil penelitian Alfinur (2016) dan Handayani (2017).

Kepemilikan Institutional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa kepemilikan saham institutional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi 0,003 ($P\text{ value} < 0,05$) sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan sehingga mampu meminimalisir tindakan oportunistik para manajer. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusi maka semakin kuat pengendalian yang dilakukan sehingga *agency cost* yang terjadi semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Rachmawati (2007) dan Handayani (2017).

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi 0,005 ($p\text{-value} < 0,05$) sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran komisaris independen memiliki peran membantu perusahaan dalam melaksanakan pengawasan internal dan memberikan saran kepada manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme internal yang mampu mengontrol sifat oportunistik manajer sehingga dapat memperkecil *agency cost*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alfinur (2016) dan Handayani (2017).

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan komite audit memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi 0,006 ($p\text{-value} < 0,05$) sehingga hipotesis keempat (H_4) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hadirnya komite audit akan meningkatkan kualitas pengawasan internal dan memberikan mekanisme *cheks and balances* yang optimal dengan tujuan memberikan perlindungan maksimal kepada

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya melalui kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* yang mengatakan bahwa dibentuknya komite audit merupakan cara untuk menyelesaikan *agency problem* dengan melakukan pengawasan sistem pengendalian internal, kualitas laporan keuangan dan efektifitas audit internal sehingga menghasilkan laporan keuangan yang baik dan menarik minat calon investor. Temuan ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan MAchfoedz (2006), dan Handayani, (2017).

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa ERM memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,010 ($p\text{-value} < 0,05$) sehingga hipotesis kelima (H_5) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin banyak item risiko yang diungkapkan kepada publik akan meningkatkan nilai perusahaan karena pasar percaya informasi ERM merupakan suatu informasi yang relevan dalam memprediksi keberlangsungan perusahaan. Informasi ERM secara sukarela menunjukkan tingginya komitmen perusahaan dalam pengelolaan risiko yang kemungkinan terjadi di masa mendatang. Hal tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang mengatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas operasional perusahaan. Temuan ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi, (2016), dan Handayani (2017) yang membuktikan bahwa ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Enterprise Risk Management

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap ERM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,021 ($p\text{-value} < 0,05$) sehingga hipotesis keenam (H_6) diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa komposisi saham manajerial akan meningkatkan penerapan ERM. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu mekanisme untuk meminimalisir konflik keganenan yang terjadi antara prinsipal dan agen. Hal tersebut didorong oleh bonus yang akan diterima manajer apabila mampu mencapai target dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan risiko dan meminimalisir kerugian yang akan terjadi di masa mendatang. Temuan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Iannota *dkk.*, (2007), Permatasari dan Novitasary (2014).

Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Enterprise Risk Management

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa kepemilikan institutional tidak memiliki pengaruh terhadap ERM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,334 ($p\text{-value} > 0,05$) sehingga hipotesis ketujuh (H_7) ditolak. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa komposisi saham yang dimiliki institusi tidak mempengaruhi implementasi ERM. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusi tidak termasuk dalam bagian internal perusahaan sehingga tidak mampu memberikan pengawasan secara optimal kepada manajemen untuk lebih mengungkapkan ERM. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Badriyah *dkk.*, (2016) yang membuktikan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh terhadap ERM. Namun, Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Rizki *dkk.*, (2013) dan Elzhar dan

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Hussainey (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan institutional tidak memiliki pengaruh terhadap ERM.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Enterprise Risk Management

Hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap ERM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,018 ($p\text{-value} < 0,05$) sehingga hipotesis kedelapan (H_8) diterima. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa fungsi pengawasan secara efektif dan efisien yang dilakukan oleh komisaris independen mampu mendorong kinerja manajemen untuk meningkatkan kualitas implementasi dan pengungkapan ERM. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa pemangku kepentingan memiliki hak dalam mendapatkan informasi perusahaan terutama tentang informasi manajemen risiko sehingga para investor semakin yakin dalam mengambil keputusan portofolio. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permatasari dan Novitasary (2014), dan Badriyah *dkk.*, (2016) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap ERM.

Komite Audit terhadap Enterprise Risk Management

Hasil analisis pada tabel 8, menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh terhadap ERM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,014 (lebih kecil dari 0,05) sehingga hipotesis kesembilan (H_9) diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran komite audit memiliki peranan penting dalam meningkatkan sistem pengendalian internal dan transparansi dalam informasi profil risiko yang lebih luas kepada publik. Laporan keuangan yang valid dan sistem pengendalian internal yang optimal akan memudahkan manajemen mendeteksi adanya risiko. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa komite audit yang berfungsi dalam mengawasi sistem pengendalian internal dan bertanggung jawab untuk memberikan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Permatasari dan Novitasary (2014) dan Badriyah *dkk.*, (2016) yang membuktikan bahwa komite audit berpengaruh terhadap ERM.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil analisis pada tabel 9, menunjukkan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien pengaruh kepemilikan manajerial berkurang dan menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, setelah mengontrol ERM sedangkan ERM menjadi signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kesepuluh (H_{10}) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi komposisi saham manajerial berpengaruh terhadap implementasi ERM, sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa ketika manajemen mengelola perusahaan dengan baik maka akan mendapat respon positif dari investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Badriyah *dkk.*, (2016) yang membuktikan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institutional terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil analisis pada tabel 9, menunjukkan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh kepemilikan institutional terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien pengaruh kepemilikan institutional berkurang dan menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, setelah mengontrol ERM sedangkan ERM menjadi signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kesebelas (H_{11}) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki institusi akan berpengaruh terhadap penerapan ERM yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan tentunya meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan optimal dari pihak eksternal mendorong manajemen untuk lebih profesional dalam bekerja dan memperkecil tindakan oportunistik para manajer. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian Badriyah *dkk.*, (2016) dan Handayani (2017) yang membuktikan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh kepemilikan institutional terhadap nilai perusahaan.

Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil analisis pada tabel 9, menunjukkan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien pengaruh komisaris independen berkurang dan menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, setelah mengontrol ERM sedangkan ERM menjadi signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keduabelas (H_{12}) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin banyak komposisi komisaris independen akan berpengaruh terhadap penerapan ERM sehingga diharapkan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, komisaris independen merupakan mekanisme internal dalam kontrol perilaku oportunistik manajer sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Pengawasan internal mendorong manajemen untuk memberikan informasi secara realita tentang profil risiko perusahaan kepada *stakeholder* sehingga memberikan kemudahan dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Badriyah *dkk.*, (2016) dan Handayani (2017) yang membuktikan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Melalui ERM

Hasil analisis pada tabel 9, menunjukkan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien pengaruh komite audit berkurang dan menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, setelah mengontrol ERM sedangkan ERM menjadi signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketigabelas (H_{13}) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin optimal kinerja komite audit dalam kontrol sistem pengendalian internal mendorong manajemen memberikan informasi ERM. Perusahaan yang memberikan informasi ERM mendapatkan citra yang baik pada investor yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, komite audit memberikan jaminan kepada *stakeholder* tentang kualitas informasi risiko yang terkandung dalam laporan keuangan. Investor percaya perusahaan yang mampu mengidentifikasi risiko adalah perusahaan yang memiliki prospek jangka panjang sehingga investor memberikan respon positif dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Intervening

dengan penelitian Badriyah *dkk.*, (2016) dan Handayani (2017) yang membuktikan bahwa ERM mampu memediasi pengaruh antara komite audit terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Simpulan

Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan publik di Indonesia memiliki porsi kepemilikan manajerial yang relatif rendah sehingga tidak ada pengaruh yang signifikan dalam fungsi manajerial untuk mengurangi *agency problem*. Kepemilikan saham manajerial yang rendah memungkinkan penyatuan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen tidak dapat terwujud.

ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Implementasi ERM secara sukarela yang dilakukan oleh pihak manajemen menunjukkan tingginya komitmen perusahaan dalam pengelolaan risiko yang akan terjadi di masa mendatang. Hal tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang mengatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas perusahaan yang dapat berpengaruh pada *stakeholder*.

Implikasi

Perusahaan dalam menerapkan mekanisme *corporate governance* dapat memperhatikan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan. Porsi kepemilikan manajerial memiliki peranan penting dalam upaya mengurangi terjadinya konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial yang lebih besar dalam perusahaan akan mendorong manajer untuk bekerja sebaik mungkin sesuai dengan fungsinya dan mensejajarkan kepentingan mereka dengan kepentingan para pemegang saham meningkatkan nilai perusahaan.

Implementasi ERM yang dilakukan perusahaan menjadi sinyal yang baik kepada para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Pengelolaan risiko dengan baik akan memberikan manfaat di masa yang akan datang karena risiko tersebut berubah menjadi profit. Perusahaan yang mampu mengidentifikasi risiko dianggap memiliki keberlangsungan usaha yang lebih baik dan mampu memberikan *return* yang lebih besar kepada para investor.

Saran

Beberapa keterbatasan dapat mempengaruhi hasil penelitian ini dan perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan-perusahaan *go public* perlu meningkatkan mekanisme *corporate governance* lebih baik lagi untuk memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan melalui ERM dan nilai perusahaan; dan (2) Bagi manajemen hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam mengevaluasi implementasi ERM dan mekanisme *corporate governance* yang nantinya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

Daftar Pustaka

- Agustina, L. dan 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).
- Alfinur (2016) 'Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Listing di BEI', *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), pp. 44–50.
- Amran, A. A. M. R. B. dan B. C. H. M. H. (2009) 'Risk Reporting: An Exploratory Study on Risk Management Disclosure in Malaysian Annual Reports', *Managerial Auditing Journal*, 24(1), pp. 39–57.
- Andriani, W., Rosita, I., & Ihsan, H. (2015) 'Penerapan Sistem Akuntabilitas Kinerja Instansi Pemerintah (Sakip) Dalam Mewujudkan Good Governance Pada Politeknik Negeri Padang', *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 10(2), pp. 51–59. doi: <https://doi.org/10.30630/jakmenpnp.10.2.54>.
- Asbaugh, H., D. W. Collins, dan R. L. (2004) 'Corporate Governance and the Cost of Equity Capital', *Working paper, University of Wisconsin*.
- Badriyah, N., Ria N. S., dan Y. M. B. (2016) 'The Effect Of Corporate Governance and Firm Characteristic on Firm Performance and Risk Management as an Intervening Variable', *International Accounting and bussiness conference*, (868–875).
- Baron, R. M. dan D. A. K. (1986) 'The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations', *Journal of Personality and Social Psychology*, 6, pp. 1173–1182.
- Bertinetti, et al (2013) 'The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the Firm value of European Companies', *Working Paper*, 10.
- Brealey, R, A dan Myers, S, C. (2000) *Principles of Corporate Finance*. 6th edn. New York: Mc Graw Hill.
- Brigham dan Houston (2006) *Fundamentals Of Financials Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. J. Jakarta: Salemba Empat.
- COSO, C. of S. O. (2004). *Enterprise Risk Management-Integrated Framework Executive Summary*. Available at: http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary. Accessed on Oktober 20. 2015.
- Devi, S. (2016) *Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Intellectual Capital Disclosure pada nilai perusahaan*. Universitas Udayana.
- Elzahar, H. dan K. H. (2012) 'Determinants Of Narrative Risk Disclosures in UK Interim Report', *The Journal of Risk Finance*, 13.
- Ghozali dan A. Chariri (2007) *Teori Akuntansi*. Semarang: BP UNDIP.
- Ghozali, I. (2016) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, B. D. (2017) 'Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management, dan Nilai Perusahaan Perbankan', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21, pp. 70–81.
- Haruman, T. (2008) 'Struktur kepemilikan, Keputusan keuangan dan Nilai Perusahaan', *Finance and Banking journal Perbanas*, 10, pp. 1–6.
- Hoyt, R. E., dan Liebenberg, A. P. (2011) 'The Value of Enterprise Risk Management',

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Intervening

- Journal of Risk and Insurance*, 78, pp. 795–822.
- Husaini, S. dan I. R. (2014) ‘Corporate Governance, Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan’, *Jurnal Fairness*, 1, pp. 22–35.
- Iannota, et al (2007) . ‘Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry’, *Journal of Banking and Finance*, 31.
- Jensen, M. and W. M. (1976) ‘Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure’, *Journal of Financial Economics*, 3.
- Kiswara, E. (1999) *Teori Keagenan (Agency Theory), Wujud Kepedulian Akuntansi Pada Makna Informatif Pengungkapan Laporan Keuangan*. Media Akuntansi.
- Kusumaningtyas, M. (2012) ‘Pengaruh Independensi Komite Audit Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba’, *Prestasi*, 9(1).
- Lastanti, S. H. (2005) ‘Tinjauan terhadap Kompetensi dan Independensi Akuntan Publik: Refleksi Atas Skandal Keuangan’, *Accounting, Auditing, anInformation Research Media*, 5, pp. 85–97.
- Lestari, N, B. Muhammad, K. dan I. A. (2014) ‘Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening’, *Accounting Analysis Journal*.
- Li, Q. dan C. (2014) ‘Enterprise risk management and firm value within China’s insurance industry’, *original research*, 14.
- Meizaroh dan Lucyanda, J. (2011) ‘Pengaruh Corporate Governance dan Kosentrasi Kepemilikan pada Enterprise Risk Management Disclosure’, in *Proceedings of 14th National Accounting Symposium*. Aceh: Universitas Syiah Kuala.
- Muttaqin, R. F. (3013) ‘Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran KAP, Profitabilitas, dan Opini Audit terhadap Reporting Lag Perusahaan dengan Audit Lag sebagai Variabel Intervening’, *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 1(2).
- Permatasari, I. dan R, N. (2014) ‘Pengaruh Implementasi Good Corporate Governance terhadap Permodalan dan Kinerja Perbankan di Indonesia: Manajemen Risiko sebagai Variabel Intervening’, *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*.
- Rachmawati, A. dan Hanung, T. (2007) ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan’, *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Rizki, A. Resti Y, M. dan N. R. (2013) *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Risk Management Disclosure (Studi Survey Industri Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011)*. Universitas Bung Hatta.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (2013) *Corporate finance*. McGraw-Hill: Irwin.
- Sanjaya, C. K. dan N. L. (2015) ‘Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan’, *Finesta*, 3(1).
- Sartono, A. (2002) *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Keempat. Yogyakarta: BPF. E.
- Siallagan, H. dan M. M. (2006) ‘Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan’, *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Sugiharto, T. Ratnawati, S. H. M. (2016) ‘Risk Management Mediates the Influence of Good Corporate Governance, Managerial Shareholder, and Leverage on Firm Value’, 18.
- Sukirni, D. (2012) ‘Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan’, *Accounting Analysis Journal*, 1.
- Sutedi, A. (2012) *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suyanti, A N., Rachmawati, dan Y. A. A. (2010) ‘Pengaruh Mekanisme Corporate

Jamaluddin, Hermanto & Fidiana
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Intervening

- Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2004-2007', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4 (3), pp. 173–183.
- Ulum, I. et al (2008) 'Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares', *SNA*, 11, pp. 1–31.
- Yuniasih, N. W. dan Made, G. W. (2011) *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Udayana.
- Zarkasy, M. W. (2008) *Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur*. Bandung: Alfabeta.