

**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan
Transportasi Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)**

Oleh:

Usman Risalatul Mungawanah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jalan M.T Haryono 165, Malang

usmanredrain@gmail.com

Pembimbing:

Kusuma Ratnawati

Abstract: This study aims to determine the influence of implementation of integrated risk management based on OECD and COSO with control variables that affect the company performance, which is divide into Financial Performance to assess company management and Firm Value to see company performance in the capital market. The object used is Infrastructure, utility and Transportation services companies listed Indonesian Stock Exchange for the book year 2014 – 2016. The result of the first model financial performance of ROA, ERMadvanced, BoDSize, Size, Leverage and ROE variable effect simultaneously. But in partial only ROE which give influence to ROA. In measuring Firm Value of Tobin's Q, ERM advanced, BoDSize, Size, Leverage and ROE variable effect simultaneously. Whereas partially only ERM advanced, Size and ROE which give influence to Tobin's Q.

Keyword: Enterprise Risk Management (ERM), Firm Performance, ROA, Tobin's Q, Infrastructure

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari implementasi manajemen risiko terintegrasi berlandaskan OECD dan COSO beserta kontrol dari variable yang mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan, yang dibagi menjadi kinerja keuangan untuk menilai manajemen perusahaan dan nilai perusahaan untuk melihat kinerja perusahaan dalam pasar modal. Obyek yang digunakan adalah Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2016. Hasil penelitian model pertama kinerja keuangan ROA, variable ERMadvanced, BoDSize, Size, Leverage dan ROE memberikan pengaruh secara simultan. Akan tetapi dalam pengujian secara parsial hanya variable ROE yang memberikan pengaruh terhadap ROA. Dalam pengukuran nilai perusahaan Tobin's Q, variable ERMadvanced, BoDSize, Size, Leverage dan ROE memberikan pengaruh secara simultan, sedangkan secara parsial hanya variable ERMadvanced, Size, dan ROE yang memberikan pengaruh terhadap Tobin's Q.

Kata Kunci: Enterprise Risk Management (ERM), Kinerja Perusahaan, ROA, Tobin's Q, Infrastruktur

PENDAHULUAN

Manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko dan memonitor serta mengendalikan penanganan risiko (Djohanputro, 2008).

Awal kemunculannya di tahun 1950 - 1960an, sistim manajemen risiko dikenal dengan *Traditional Risk Management* (TRM). TRM merupakan pendekatan risiko yang dikelola oleh berbagai departemen yang bertanggung jawab. Menurut struktur TRM, risiko dikelola di setiap unit bisnis, disesuaikan dengan setiap strategi, tingkat profitabilitas, produk, harga, dan hubungan dengan manajemen (Agustina,2016) tanpa mempertimbangkan hubungan timbal balik risiko tersebut (Grace et al.,2014). Dapat diketahui bahwa TRM berfokus pada pengurangan risiko yang berbeda-beda, berkaitan dengan unit bisnis tertentu, sehingga integrasi pengelolaan risiko bersifat individual bukan secara menyeluruh dalam mengidentifikasi aspek - aspek

risiko yang berkesinambungan. Sejak pengenalan TRM di tahun 1950, kajian tentang manajemen risiko berkembang pesat hingga akhirnya menghasilkan suatu konsep baru yang dipakai hingga saat ini yakni konsep *Enterprise Risk Management* (ERM).

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sebuah level taksiran, hitungan, keuangan, manajemen risiko (Grace et al.,2014) yang saling terintegrasi, komprehensif dan strategis dengan berfokus pada strategi perusahaan termasuk tujuan dan proses pengambilan keputusan, organisasi kerja, alokasi sumber daya, peningkatan nilai, budaya organisasi, dan optimisasi operasi secara efisien yang bertitik utama pada keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan (Agustina, 2016).

Kerangka konsep *Enterprise Risk Management* yang sudah diakui skala internasional dalam implementasi ERM adalah *Enterprise Risk Management* (ERM) – *Integrated Framework* (Brigham & Daves, 2013) yang diterbitkan COSO pada bulan September 2004 dan berlaku hingga sekarang. Selain itu

panduan *Risk Management Governance International* oleh *Organization of Economic Cooperation and Development Principles of Corporate Governance* (OECD) dijelaskan bahwa dalam pengukuran risiko yang efektif tidak hanya dalam pengurangan terhadap risiko, akan tetapi bagaimana langkah dalam pengelolaan risiko tersebut. Untuk itu diperlukan peran langsung dari tata kelola perusahaan dalam mengelola risiko tersebut.

Penelitian Ini dilaksanakan untuk mengukur seberapa jauh integrasi ERM - CG melalui sistem ada atau tidaknya direktur manajemen risiko / *Chief Risk Officer* (CRO), Komite risiko / *Risk Commite* (RC) dan tanggung jawab anggota dewan terhadap risiko (RCtoBOD). Ketiga *proxy* tersebut mewakili variabel integrasi *Enterprise Risk Management – Corporate Governance* yang selanjutnya akan dinamakan *CGadvance* yang berlandaskan dari OECD.

Variable Selanjutnya adalah pengukuran *Risk Assesment Procedure* / RAP yang juga diwakili

oleh 3 *proxy* yakni *RAfrequency* atau frekuensi pelaporan manajemen risiko yang dilakukan minimal 2 kali dalam setahun, *RAlevel* atau tingkatan pengukuran risiko dari manajemen puncak hingga level terendah serta *RAmethod* atau penggunaan metode dalam penilaian risiko baik kualitatif maupun kuantitatif, selanjutnya disebut *RAadvanced* yang berlandaskan dari COSO.

Kedua variable tersebut akan membentuk satu keutuhan variabel implementasi manajemen risiko terintegrasi yang disebut *ERMadvanced* yang dilandasi oleh OECD dan COSO.

Kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROA dan *Tobin's Q* yang menjadi variable independen merupakan hal yang ingin diukur dalam penelitian Florio dan Leoni. Kedua *proxy* tersebut akan memberikan 2 hasil perspektif yang berbeda: ROA akan mewakili hasil dalam pengukuran Kinerja Keuangan dan *Tobin's Q* akan memberikan hasil tentang bagaimana performa perusahaan dalam pasar modal / nilai perusahaan (Florio & Leoni, 2016).

Pengukuran kinerja ROA dan *Tobin's Q* ditambahkan *covariate* *BoDSize* atau jumlah dewan direksi untuk melihat kontrol anggota dewan dalam kinerja maupun nilai perusahaan dan *Size* atau ukuran perusahaan untuk melihat pengaruh besar kecilnya asset terhadap kinerja.

Dalam pengukuran kinerja perusahaan *Tobin's Q* ditambahkan 2 *covariate* kembali yakni *leverage* dan ROE. Alasan penambahan tersebut karena kecenderungan investor menilai suatu perusahaan juga berdasarkan tingkat utang dan pengembalian dari modal.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2016. Alasan pemilihan obyek tersebut dikarenakan 3 tahun ini Indonesia sedang aktif melakukan pembangunan. Modal yang digunakan dalam sektor ini cenderung besar dan dana yang di dapatkan tentu dari pihak ketiga karena tidak mungkin membiayai bisnisnya dengan modal sendiri. Hal tersebut memicu naiknya risiko

keuangan seperti volatilitas tingkat bunga pinjaman, risiko piutang, fluktuasi nilai tukar dan peningkatan beban keuangan. Selain risiko keuangan sektor ini juga menghadapi berbagai risiko lain yang berkesinambungan dengan risiko keuangan seperti risiko investasi dan proyek, risiko makro ekonomi, risiko operasional, risiko kepatuhan dan hukum, risiko pasokan bahan baku dan risiko kehilangan sumber daya manusia.

Pengenalan dan pengembangan sistem ERM dapat mengurangi biaya langsung dan tidak langsung dari kesulitan keuangan dan variabilitas pendapatan, serta pengaruh negatif dari pasar keuangan (Florio & Leoni, 2016). Selain itu pendekatan ERM secara keseluruhan yang terintegrasi akan meningkatkan proses pengambilan keputusan, meningkatkan kinerja (Florio & Leoni, 2016) serta kapasitas nilai perusahaan (COSO, 2004).

2 LANDASAN TEORI

2.1 Manajemen Risiko

Menurut Brigham & Daves (2013) manajemen risiko adalah identifikasi

kejadian yang dapat menimbulkan konsekuensi yang merugikan dan kemudian melakukan tindakan untuk mencegah atau meminimalkan kerusakan yang disebabkan oleh peristiwa tersebut.

Sedangkan menurut *Australia / New Zealand Standards* (1999) manajemen risiko merupakan suatu proses yang logis dan sistematis dalam mengidentifikasi, menganalisa, mengevaluasi, mengendalikan, mengawasi, dan mengkomunikasikan risiko yang berhubungan dengan segala aktivitas, fungsi atau proses dengan tujuan perusahaan mampu meminimasi kerugian dan memaksimalkan kesempatan.

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko adalah proses terstruktur dalam identifikasi dan analisa suatu kejadian ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian serta bagaimana cara meminimalisir kerugian tersebut melalui sebuah sistem yang berkesinambungan.

2.2 Pendekatan Awal Manajemen Risiko

Perusahaan melakukan analisis awal terhadap risiko yang akan dihadapi. Dibawah ini akan dijelaskan pendekatan awal dalam manajemen risiko menurut Brigham & Daves (2013):

1. Identifikasi risiko yang dihadapi perusahaan.

Di sini manajer risiko mengidentifikasi risiko-risiko penting yang dihadapi perusahaannya.

2. Pengukuran potensi efek dari tiap risiko

Beberapa risiko sangat kecil sehingga tidak penting, sementara yang lain berpotensi menindas perusahaan. Hal ini berguna untuk memisahkan risiko dengan efek potensial dan kemudian berfokus pada ancaman yang paling serius.

3. Tentukan penanganan risiko yang relevan

Dalam kebanyakan situasi, paparan risiko dapat dikurangi melalui beberapa teknik seperti:

- a. Mengalihkan risiko ke perusahaan asuransi

- b. Mentransfer fungsi yang menghasilkan risiko kepada pihak ketiga
- c. Pembelian kontrak derivatif
- d. Mengurangi kemungkinan terjadinya efek samping
- e. Mengurangi besarnya kerugian yang terkait dengan kejadian buruk
- f. Benar-benar menghindari aktivitas yang menimbulkan risiko

2.3 Manfaat Manajemen Risiko

Menurut Darmawi (2005) manfaat manajemen risiko yang diberikan terhadap perusahaan dapat dibagi dalam 5 (lima) kategori utama yaitu:

1. Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan
2. Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba
3. Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung
4. Adanya ketenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap

risiko murni, merupakan harta non-material bagi perusahaan itu

5. Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, dan karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan yang dilindungi maka secara tidak langsung menolong meningkatkan *public image*

Sedangkan menurut Justin Pettit (2007) Manajemen risiko dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam banyak hal, mengurangi volatilitas aset dan arus kas, sehingga meningkatkan likuiditas strategis, menurunkan biaya hutang, meningkatkan kapasitas hutang, dan meningkatkan transparansi.

2.4 COSO *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*

Perkembangan dunia ekonomi dan bisnis tentu membawa perkembangan pula terhadap masalah-masalah serta risiko yang akan dihadapi perusahaan. Tentunya pendekatan manajemen risiko juga harus ikut berkembang pula. Metode pendekatan manajemen risiko yang saat ini digunakan adalah *Enterprise Risk Management* –

Integrated Framework (ERM) yang dikeluarkan oleh *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission / COSO*.

Kerangka kerja ERM dari COSO bersifat inklusif, dimulai dengan dewan direksi selain manajer dan karyawan lainnya; COSO luas dalam menentukan risiko, mulai dari pilihan strategis hingga kejadian tertentu; COSO tidak ambigu, dengan perusahaan secara eksplisit memilih tingkat risiko yang dapat diterima; dan COSO transparan, membutuhkan pemantauan dan pelaporan (Brigham & Daves, 2013).

2.5 Kerangka *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*

Enterprise Risk Management – Integrated Framework yang dikeluarkan oleh COSO memiliki kerangka kerja yakni:

1. Tingkat organisasi.

Kerangka kerja COSO menerapkan ERM di semua tingkat organisasi, termasuk tingkat perusahaan, divisi, unit bisnis, dan anak perusahaan.

2. Kategori Tujuan

Setiap tingkat organisasi harus menentukan tujuannya di masing-masing empat kategori:

a. Tujuan strategis, yang didasarkan pada misi perusahaan dan tujuan keseluruhan

b. Tujuan operasi, yang berfokus pada pemilihan, implementasi, dan pelaksanaan proyek yang sedang berjalan dan aplikasi sumber daya perusahaan lainnya

c. Tujuan pelaporan, yang berusaha untuk menyebarkan informasi yang akurat dan terbaru kepada pengambil keputusan di dalam perusahaan dan para pemangku kepentingan di luar perusahaan seperti investor dan regulator

b. Tujuan kepatuhan, yang berusaha memastikan perusahaan mematuhi undang-undang dan persyaratan peraturan

3. Dimensi ketiga adalah proses manajemen risiko untuk tujuan pada tingkat tertentu dalam

organisasi yang akan di bahas dalam komponen ERM.

2.6 Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Tugas dari manajemen adalah untuk memaksimalkan Kinerja dan nilai perusahaan. Tingginya kinerja akan meningkatkan nilai perusahaan yang membuat persepsi investor menjadi baik dan layak untuk menjadikan perusahaan tersebut sebagai tempat investasi.

Pengukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan adalah ROA. Dapat dikatakan bahwa satu-satunya tujuan asset perusahaan adalah menghasilkan pendapatan dan tentunya menghasilkan laba. Rasio ini dapat memberikan gambaran kepada manajemen untuk melihat seberapa baik perusahaan mengkonversikan investasinya pada asset menjadi laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}} \text{ (Brigham \& Daves, 2013)}$$

Nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan, diskonto pada tingkat yang mencerminkan baik risiko proyek perusahaan maupun bauran

pembiayaan yang digunakan untuk membiayai proyek tersebut (Damodaran, 2011).

Damodaran (2011) menyatakan ada beberapa pendekatan dalam menentukan nilai perusahaan yakni:

1. Penilaian berdasarkan arus kas terdiskonto atau *discounted cash flow valuation* yang terdiri dari penilaian ekuitas (*equity valuation*) dan penilaian perusahaan (*firm valuation*)
2. Penilaian relatif (*relative value*) yaitu penilaian berdasarkan bagaimana pasar menilai perusahaan dengan jenis perusahaan yang mirip atau sebanding;
3. Penilaian untuk perusahaan yang menggunakan *leverage* atau tingkat utang yang tinggi.

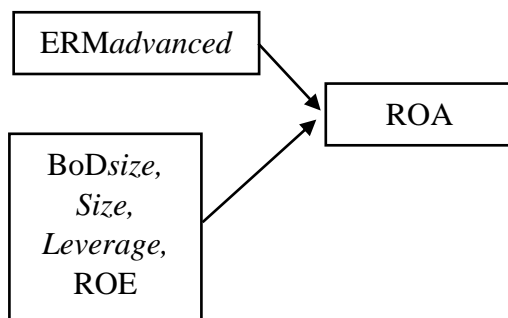
Dari ketiga pendekatan tersebut, pendekatan yang paling sering dan mudah untuk digunakan dalam penilaian adalah penilaian relatif atau melalui nilai pasar. Nilai pasar memberikan indikasi bagaimana investor menanggapi tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di

masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2013). Nilai pasar dapat diukur melalui harga per laba atau *price/ earning* (P/E), harga per arus kas, dan nilai pasar per nilai buku (Brigham dan Houston, 2013). Nilai pasar juga dapat diukur melalui rasio nilai pasar dari aset modal riil terhadap biaya penggantian (*replacement cost*) aset tersebut saat ini atau yang disebut sebagai Tobin's Q atau rasio Q, yakni membandingkan nilai pasar ekuitas (MVE) ditambah nilai buku liabilitas (BVL) dengan nilai buku dari asset (BVA) (Hoyt & Liebenberg &, 2011).

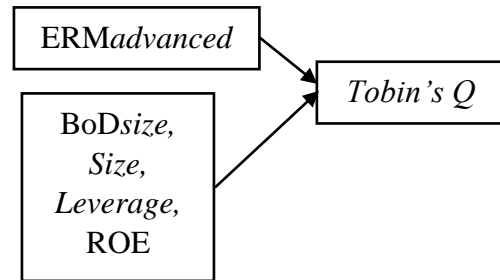
$$Tobin's Q = \frac{MVE + BVL}{BVA}$$

2.7 Kerangka Konsep

Model 1: Pengukuran Kinerja Keuangan



Model 2: Pengukuran Nilai Perusahaan



2.8 Hipotesis Penelitian

H₁ : ERMadvanced berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₂ : ERMadvanced berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₃ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₄ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₅ : Size berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₆ : Size berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₇ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₈ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₉ : ROE berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₁₀ : ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H_{11} : *ERMadvanced*, *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap *ROA*

H_{12} : *ERMadvanced*, *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*

3 METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Sample

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *Explanatory Research*. Menurut Masri (2006) *Explanatory Research* merupakan suatu penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan atau kausalitas antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Sifat penelitian ini adalah replikasi. penelitian ini merupakan replikasi dari jurnal internasional Cristina Florio dan Giulia Leoni, 2016 dengan beberapa perubahan variabel, obyek serta tahun penelitian. Alasan dari replikasi ini adalah obyeknya yang hampir identik dan variabelnya cocok diterapkan pada perusahaan di Indonesia.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive*

sampling terhadap Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar IDX yang menerapkan manajemen risiko serta mempublikasikannya dalam Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan periode 2014-2016. Hasilnya dalam tabel berikut ini:

Gambar 3.1 Kriteria sample penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Indonesian Stock Exchange	60
Perusahaan relisting periode 2014-2016	(2)
Perusahaan yang melaksanakan IPO periode 2014-2016	(9)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>Annual Report</i> 2014-2016	(9)
Perusahaan memenuhi kriteria sample	40

Sumber: <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-infrastruktur-utilitas-transportasi>

Pengujian Dilakukan dengan Uji asumsi klasik dilanjutkan uji *Multivariate Linear Regression*.

3.2 Definisi Operasional Variable

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi 3 jenis yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Kinerja Perusahaan yang diukur dengan **ROA** untuk melihat kinerja keuangan dan *Tobin's Q* untuk melihat kinerja perusahaan dalam pasar modal / nilai perusahaan.

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ asset} \dots (\text{Brigham \& Daves, 2013})$$

$$Tobin's Q = \frac{MVE + BVL}{BVA}$$

$MVE = (\text{Stock Closing Price} \times \sum \text{ Saham Beredar}) \dots \dots \dots (\text{Hoyt \& Liebenberg, 2011})$

2. Variabel independen

Variabel independen adalah implementasi manajemen risiko terintegrasi yang akan diwakili variabel **ERMadvanced.**

ERMadvanced adalah variabel gabungan yang dibentuk dari variable *dummy* *CGadvanced* yang merupakan rekomendasi OECD dengan kriteria “kepemilikan **CRO**”, “**Risk Committee**” dan tanggung anggota direksi terhadap risiko “**RCtoBoD**” dan variable *dummy* *RAadvanced* rekomendasi dari COSO dengan kriteria frekuensi pelaporan risiko “**RAfrequency**”, level pengukuran risiko “**RAlevel**” dan metode pengukuran risiko “**RAMethod**”. ke enam indikator tersebut dapat diketahui dari laporan tahunan perusahaan bab *Corporate Governance*. Mekanisme pembentukan variabel dari ke 6 indikator tersebut di bentuk dengan

kriteria “=1, jika memenuhi kriteria” dan “=0, jika tidak memenuhi”, kemudian ke 6 indikator akan dibentuk skoring yang dijelaskan dalam gambar di bawah ini:

Gambar 3.2 Pembentukan Variabel *ERMadvanced*

<i>ERMadvanced</i>	Variable <i>dummy</i> dengan kriteria:
Kriteria <i>scoring</i> 0 - 6	Min = 0, Max = 6
	= 1 jika, jumlah <i>ERMscore</i> 4 - 6
	= 0 jika, jumlah <i>ERMscore</i> 0 - 3

3. Variabel Kontrol

a. *BoDSize* / Jumlah Direksi

Jumah dewan direksi menunjukkan jumlah pengelolaan manajemen puncak perusahaan yang bertugas untuk menentukan arah kebijakan dan startegi sumberdaya yang dimiliki perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Sukandar Raharja, 2014). Dengan kontrol dewan direksi akan dilihat pengaruhnya terhadap kinerja internal keuangan dan pengaruhnya terhadap perusahaan.

b. *Size* / Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan, jumlah aset yang dimiliki perusahaan pada masing-

masing tahun (2014-2016), dengan indikator empirik *natural log book value of total assets*. Akan dilihat apakah semakin banyak asset perusahaan memungkinkan kenaikan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

c. *Leverage*

Fungsi dari variable ini adalah menghubungkan struktur modal dan nilai pasar perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung berisiko tinggi pula. Ada kemungkinan risiko gagal bayar terhadap hutang termasuk bunga dan pokok pinjaman. Dengan tingkat *leverage* yang tinggi dan berisiko tentu kepercayaan investor akan semakin menurun karena kekhawatiran akan investasi yang tidak membuahkan hasil serta berisiko dana yang diinvestasikannya hanya untuk membayar cicilan hutang. *Leverage* sebagai variable kontrol diukur dengan rasio

keuangan hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*).

$$Leverage = \frac{Total\ debt}{Total\ common\ equity}$$

..... (Brigham & Daves 2013)

d. ROE

Return on Equity / ROE

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modalnya. Tingginya ROE menunjukkan bahwa posisi perusahaan sangat kuat (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tentu akan memiliki *multiplier* ekuitas yang tinggi (banyak hutang & ekuitas rendah). ROE dapat pula dijadikan alat ukur pengukuran kinerja perusahaan akan tetapi terdapat kekurangan yakni ROE tidak mempertimbangkan risiko, dan jumlah modal dan hanya satu dimensi dari persamaan nilai (Brigham & Houston, 2010).

$$ROE = ROA \times Equity\ multiplier$$

$$= \frac{Net\ income}{Total\ asset} \times \frac{Total\ asset}{common\ equity}$$

...(Brigham & Daves 2013)

3.3 Hasil Penelitian

Tabel 3.1 Rangkuman Hasil Pengujian Regresi

Y₁ ROA dan Y₂ Tobin's Q (Data diolah)

$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ERMadvanced_{it} + \beta_2 BoDsize_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon$				
$Q_{it} = \alpha + \beta_1 ERMadvanced_{it} + \beta_2 BoDsize_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon$				
	ROA		Tobin's Q	
	Signf.	Ket	Signf.	Ket
ERMadvanced (X₁)	0,911	Tidak berpengaruh	0,005	<i>Signifikan</i>
BoDSize (X₂)	0,752	Tidak berpengaruh	0,143	Tidak berpengaruh
Size (X₃)	0,557	Tidak berpengaruh	0,044	<i>Signifikan</i>
Leverage (X₄)	0,441	Tidak berpengaruh	0,654	Tidak berpengaruh
ROE(X₅)	0,000	<i>Signifikan</i>	0,000	<i>Signifikan</i>
N	100 Sample Observasi		73 Sample Observasi	
F	0,000	<i>Signifikan</i>	0,000	<i>Signifikan</i>
Adjusted R²	77,4 %		30,5 %	
Y₁ = -0,040 + 0,001 X₁ - 0,001 X₂ + 0,004 X₃ + 0,005 X₄ + 0,417 X₅				
Y₂ = -1,321 - 0,315 X₁ + 0,056 X₂ + 0,165 X₃ + 0,046 X₄ + 2,043 X₅				

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap kedua model regresi baik dalam pengukuran Kinerja Keuangan maupun pengukuran Nilai Perusahaan, keduanya memberikan hasil yang bertolak belakang. Dalam model pertama pengukuran Kinerja Keuangan yang diwakili variabel dependen ROA (Y₁), variabel independent *ERMadvanced*

(X₁) dan juga *Covariate* atau variable kontrol *BoDSize* (X₂) dan *Size* (X₃) baik secara parsial maupun simultan keseluruhan hasil pengujiannya menyatakan terdapat pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diwakili variabel ROA. Hal tersebut tercermin dari beberapa hal yakni nilai F_{hitung} berada di bawah nilai signifikansinya (0,000 < 0,05),

sehingga dapat disimpulkan Model Regresi pertama dalam pengukuran Kinerja Keuangan secara simultan memberikan pengaruh signifikan (**Menerima H₁₁**). Dalam pengujian secara parsial nilai T_{hitung} di semua variabel independen juga menunjukkan lebih dari T_{tabel} dan nilai signifikansinya berada di atas 0,05, akan tetapi untuk ROE nilai signifikannya dibawah 0,000 sehingga kesimpulan yang dapat di ambil bahwa secara parsial semua variabel independent dan variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap variabel dependen kecuali ROE yang memberikan pengaruh signifikan dalam pengukuran model regresi 1 Kinerja Keuangan.

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam model regresi kedua memberikan hasil pengujian yang bervariasi. Secara simultan variabel independent *ERMadvanced* (X_1) beserta *Covariate BoDSize* (X_2), *Size*(X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Tobin's Q* (Y_2) (**Menerima H₁₂**). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai F_{hitung} yang berada di bawah nilai α ($0,000 < 0,05$).

Kemampuan keseluruhan variabel X dalam menjelaskan variabel Y_2 dilihat dari nilai *Adjusted R Square* juga cukup baik yakni di angka 30,5%.

Pengujian secara parsial variabel independent terhadap Y_2 *Tobin's Q* yakni *ERMadvanced* memberikan hasil signifikan dibuktikan dengan nilai signifikansi dibawah nilai α ($0,005 < 0,05$) akan tetapi hasil tersebut bernilai negative, dibuktikan dengan nilai T_{hitung} sebesar -2,898 dan nilai *Standardized Coefficient Beta* -0,315. Dua *covariate* yakni *BoDSize* (X_2) dan *Leverage* (X_4) berdasarkan hasil pengujian nilai signifikansi tidak memberikan pengaruh terhadap Y_2 *Tobin's Q* (*BoDSize* = 0,143 > 0,05) & (*Leverage* = 0,654 > 0,05), sedangkan 2 *covariate* sisanya, *Size*(X_3) dan ROE (X_5) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili *Tobin's Q* (*Size* = 0,044 < 0,05) & (ROE = 0,000 < 0,05).

4.1 Uji Hipotesis dan Pembahasan

4.1.1 Pengaruh ERM terhadap Kinerja Perusahaan

A. *Menolak H₁* : *ERMadvanced* berpengaruh signifikan terhadap ROA

Pengujian dalam model pertama terhadap Kinerja Keuangan, *ERMadvanced* tidak memberikan pengaruh terhadap ROA. Dalam prakteknya pada perusahaan di Indonesia ROA hanya berfungsi sebagai alat manajemen dalam melihat kemampuan asset perusahaan memberikan imbal hasil / keuntungan, selain itu ROA juga berfungsi sebagai tolok ukur dalam perencanaan anggaran dan efisiensi penggunaan dana (Munawir, 2007), tanpa memasukkan risiko sebagai indikator prioritas dalam pengembalian asset.

B. Menerima H_2 : *ERMadvanced* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

Dalam pengujian model kedua terhadap nilai perusahaan, *ERMadvanced* memberikan pengaruh negative signifikan terhadap *Tobin's Q*. Pertimbangan investor untuk berinvestasi pada perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Indonesia kurang mengapresiasi penerapan manajemen risiko karena manfaat yang di ambil dalam implementasi manajemen risiko terintegrasi adalah jangka panjang,

sedangkan bisnis Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dalam kegiatan bisnisnya hasil jangka panjang berupa profitlah yang menjadi hal utama untuk keberlanjutan usaha. Selain itu pembentukan komponen manajemen risiko terintegrasi seperti standart COSO memerlukan biaya

4.1.2 Pengaruh *BoDSize* terhadap Kinerja Perusahaan

A. Menolak H_3 : *BoDsize* berpengaruh signifikan terhadap ROA

Peran dewan direksi adalah penyusunan kebijakan terhadap segala operasional perusahaan, banyaknya jumlah dewan direksi yang semakin besar tentunya juga membuat keputusan yang di ambil oleh dewan tidak terfokus oleh satu pihak saja. Akan tetapi dalam menjalankan fungsi operasional secara langsung terjadi pemisahan peran dan kewenangan yakni di ambil alih oleh manajer yang bertanggung jawab. Dalam peningkatan ROA menjadi tanggung jawab langsung manajerial yakni Manajer Asset dan Keuangan beserta staff. Oleh karena itu ukuran dewan direksi / *BoDSize* tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

B. Menolak H_4 : *BoDsize* berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*

Pengujian model kedua memberikan hasil bahwa ukuran dewan direksi / *BoDSize* juga tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili *Tobin's Q*. Pertimbangan investor / pemegang saham dalam penentuan apakah perusahaan bernilai tinggi atau tidak bukan karena jumlah dewan direksinya akan tetapi faktor lain seperti Kemampuan pengelolaan, efektifitas dan efiseiensi dan masih banyak lagi.

4.1.3 Pengaruh *Size* terhadap Kinerja Perusahaan

A. Menolak H_5 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap *ROA*

Hasil pengujian terhadap Kinerja Keuangan adalah ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, dikarenakan perusahaan besar dengan asset yang banyak tidak selalu mendapatkan kinerja yang lebih baik dari perusahaan kecil (Sukandar Raharja, 2014).

B. Menerima H_6 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan artinya bahwa pertimbangan investor dalam menginvestasikan uang yang dimilikinya melihat seberapa jauh perusahaan mampu berkembang termasuk dalam pengelolaan risiko.

Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam pengembangan usahanya dan meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dari peningkatan nilai *Tobin's Q*. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki pangsa pasar besar dan dikenal luas oleh masyarakat sehingga cenderung memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana pihak ketiga.

4.1.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

A. Menolak H_7 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *ROA*

Penggunaan utang / *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan, bahwasannya penggunaan utang akan meningkatkan permodalan suatu perusahaan dan tentunya membuat kekayaan perusahaan semakin besar karena

instrument pendanaanya bukan hanya dari internal saja. Akan tetapi banyaknya asset dan permodalan perusahaan dari instrument manapun tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut berkinerja keuangan yang baik (Rahardja, 2014).

B. Menolak H_8 : *Leverage berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q*

Hasil pengujian *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili *Tobin's Q* menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Alasannya dikarenakan sektor perusahaan ini dalam kegiatan bisnisnya membutuhkan pendanaan yang banyak untuk pembiayaan proyek-proyek yang besar.

Dalam rangka pembiayaan proyek-proyek tersebut, tentunya perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar pula dan tidak mungkin bisa memenuhi kebutuhan pembiayaannya melalui modal sendiri. Alternative pembiayaan yang bisa didapatkan adalah utang / *Leverage*. Kelebihan pembiayaan penggunaan utang adalah biayanya lebih murah dibandingkan

jenis pembiayaan yang lain serta adanya potongan pajak (Ratnawati, 2017).

4.1.5 Pengaruh ROE terhadap Kinerja Perusahaan

A. Menerima H_9 : *ROE berpengaruh signifikan terhadap ROA*

Tingkat pengembalian dari modal atau yang lebih dikenal dengan ROE tentunya memiliki pengaruh signifikan terhadap Pengembalian asset ROA. Alasannya adalah rumus perhitungan dari ROE memerlukan tingkat ROA. Dengan pengembalian yang tinggi dari modal, perusahaan akan memiliki dana yang memadai untuk peningkatan asset dikarenakan kedua rasio profitabilitas ini berhubungan, sejalan dengan hasil penelitian ini yang berpendapat bahwa ROE pada perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi berpengaruh terhadap peningkatan assetnya ROA.

B. Menerima H_{10} : *ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q*

Hasil pengujian penelitian ini bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran

kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi (Brigham & Houston, 2010). Investor tentu menyukai ROE yang tinggi karena terdapat korelasi positif dengan dengan harga saham yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bramantyo Djohanputro. 2008. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Penerbit PPM, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management*. Edisi 11 buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. & Phillip R. Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. 9thEdition. Thomson Learning 5191 Natorp Boulevard, Mason OH 45040, USA.
- Brigham, Eugene F. & Phillip R. Daves. 2013. *Intermediate Financial Management*. 12thEdition. Cengage Learning 20 Channel Center Street, Boston MA 02210, USA.
- Committee of Sponsoring Organizations (COSO). 2004. *Enterprise Risk Management Integrated Framework Executive Summary*. Diakses tanggal 13 Januari 2018. http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.
- Florio, Christina & Giulia Leoni. 2016. Enterprise Risk Management and Firm Performance: The Italian Case. *The British Accounting Review*, 49(2017). 56-74.
- Grace, M. F., Leverty, J. T., Philips, R. D & Shimpi P. 2015. The Value of Investing in Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 82(2). 289-316.
- Herman Darmawi. 2005. *Manajemen Risiko*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 795-822.
- Iin Agustina. 2016. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Enterprise Risk Management (ERM) dan Sustainability Management. Thesis Manajemen: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Pettit, Justin. 2007. *Strategic Corporate Finance: Application in Valuation and Capital Structure*. John Willey & Sons, Inc. USA.