

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT, KOMPLEKSITAS DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Yetri Marta Rahmadani, Husaini

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

Abstract

The purpose of the research is to examine of effect the relation between ERM, firm complexity and firm value in the Indonesian public listed manufacture companies. Firm size is used moderation variable the effect of firm complexity on ERM. Except as independent variable, ERM used mediation variable the effect of firm complexity on firm value. Tobin'sQ is used to measure the firm value, segment of industry used to measure the firm complexity and indexes ERM used to measure the effective of implementation ERM system.

This study is use all manufacture company listed on the Indonesian Stock Exchange 2010-2011 with the purposive sampling method. By exploring the purposive sampling method, the 82 manufacture company listed on BEI were selected as a sample of this study. Data analysis using linier regression with SPSS 16.

The empirical results of regression model found that ERM and firm complexity possitively related the firm value. The result support the hypothesis that firm complexity related with ERM. Meanwhile, this study could not find an empirical evidence moderation variable and mediation variable.

Keywords: Enterprise Risk Management (ERM) , firm complexity, firm size and firm value

1. Pendahuluan

Setiap organisasi yang didirikan pasti mempunyai tujuan. Tujuan perusahaan tercermin melalui visi dan misi maka organisasi, dalam hal ini perusahaan telah menentukan batas-batas dari berbagai kemungkinan yang akan dicapai oleh perusahaan (Hutabarat dan Heseini, 2006). Menurut Suandy (2008) perusahaan seharusnya mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (principal) dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (principal) dapat ditempuh dengan cara memaksimumkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Harga pasar saham akan meningkat apabila nilai perusahaan semakin meningkat (Sartono, 2010). Menurut Bringham dan Gapenski (1996) nilai perusahaan (firm value) sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi akan diikuti oleh semakin tingginya kemakmuran pemegang saham.

Tujuan perusahaan untuk memakmurkan para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan tidak selalu bisa dicapai dengan baik. Dalam teori keagenan tujuan antara pemegang saham (principal) dan pihak manajer (agent) tidak selalu sama, ini dapat disebabkan karena adanya asymetry information dan konflik kepentingan (conflict of interest) akibat ketidaksamaan tujuan. Schoek (2002) dalam Endrianto (2010) menjelaskan bahwa cara yang dapat menurunkan masalah

keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan manajemen risiko perusahaan. Manajemen risiko perusahaan dapat dijadikan sebagai mekanisme pengawasan dalam menurunkan asymetry information dan berkontribusi untuk menghindari perilaku yang tidak sesuai dari manajer tersebut (Kajuter et. al.,(2005) dalam Endrianto (2010)).

Manajemen risiko perusahaan dalam ERM integrated framework COSO (2004), merupakan pendekatan berbasis risiko yang dapat diterapkan oleh manajemen untuk mengelola perusahaan yang tersusun dalam suatu kerangka kerja manajemen risiko perusahaan agar organisasi secara tepat dikelola. Dengan adanya ERM dapat membantu manajemen melakukan strategi perusahaan yang diatur dalam suatu standar, untuk mencapai tujuan perusahaan terutama memberikan nilai tambah bagi pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Bateman dan Snell (2008) menjelaskan bahwa pada perusahaan-perusahaan besar pengelolaan risiko perusahaan akan semakin kompleks. Sehingga di masa lalu manajemen menambahkan lebih banyak tingkatan (segment) untuk menjaga agar rentang kendali perusahaan tidak menjadi terlalu besar. Bateman dan Snell (2008) juga menjelaskan, bahwa kompleksitas perusahaan yang besar dapat disebabkan karena ukuran perusahaan yang lebih besar, dan kompleksitas perusahaan akan membawa serta kebutuhan akan peningkatan pengendalian sebagai akibat organisasi yang lebih sulit dikendalikan. Sebagai akibatnya, organisasi akan menerapkan strategi-strategi pengendalian birokratis. Strategi pengendalian yang dijalankan kemungkinan dapat meningkatkan keberhasilan perusahaan mencapai tujuan ditengah kompleksitas perusahaan, dengan lingkungan dan strategi perusahaan yang ada sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa studi mengenai ERM, kompleksitas perusahaan (firm complexity), ukuran perusahaan (firm size) dan nilai perusahaan (firm value) telah dilakukan. Hoyt dan Liebenberg (2008) dan Rapika (2010) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara nilai perusahaan dengan penerapan ERM dan faktor seperti ukuran perusahaan. Namun penelitian oleh McShane et. al., (2011) menemukan bahwa ERM tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, hanya dengan traditional risk management yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tahir dan Razali (2011) hasil regresi juga menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan antara nilai perusahaan dan penerapan ERM pada perusahaan go public di Malaysia.

Studi lain oleh Golshan dan Rasid (2012) mengemukakan bahwa dari hasil review terhadap berbagai literatur menyimpulkan bahwa variabel seperti firm size dan firm complexity merupakan faktor yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan menerapkan ERM. Beberapa studi yang turut mendukungnya yaitu Beasley et., al (2005) dan Trisniana (2013) yang menemukan bahwa firm size memiliki pengaruh yang positif terkait dengan penerapan ERM. Namun penelitian berbeda pada tahun yang sama oleh Golshan dan Rasid (2012) menemukan bahwa variabel seperti firm size dan firm complexity berpengaruh tidak signifikan terhadap faktor dalam menerapkan ERM.

Dari penjelasan di atas, diketahui bahwa belum konsistennya hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu membuat peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan pengembangan penelitian-penelitian tersebut dan mengembangkan model penelitian baru dengan menggunakan ERM tidak hanya sebagai variabel independen namun juga sebagai variabel mediasi pengaruh firm complexity terhadap firm value. Selain itu pengembangan model baru dibuat dengan memasukkan variabel firm size sebagai variabel moderasi pengaruh antara firm complexity terhadap ERM.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Agency

Teori agensi (agency theory) merupakan suatu teori yang menjelaskan hubungan antara pihak agent dan principal. Ketika pemilik (atau manajer) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antara kedua pihak tersebut. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibanding dengan pemilik.

Tujuan yang ingin dicapai antara pemegang saham (principal) dan pihak manajer (agent) tidak selalu sama, ini dapat disebabkan karena adanya asymetry information dan konflik kepentingan (conflict of interest) akibat ketidaksamaan tujuan. Teori keagenan menyatakan bahwa manajemen berupaya untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dengan meminimumkan biaya-biaya keagenan yang timbul dari pemantauan (monitoring) dan penyelenggaraan kontrak (Bastian, 2006).

Untuk dapat menurunkan masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan cara yang dapat dilakukan adalah dengan manajemen risiko perusahaan (Schoek (2002) dalam Endrianto (2010)). Manajemen risiko perusahaan dapat dijadikan sebagai mekanisme pengawasan dalam menurunkan asymetry information dan berkontribusi untuk menghindari perilaku yang tidak sesuai dari manajer tersebut (Kajuter et. al., (2005) dalam Endrianto (2010)). Dengan adanya penerapan ERM dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan, karena mekanisme pengendalian dalam ERM dapat memperkecil perbedaan tujuan diantara pihak agent (manajer) dan principal (pemegang saham) sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai dengan baik. Selain itu, dengan adanya ERM tujuan perusahaan akan semakin terarah dalam sebuah kerangka manajemen risiko perusahaan. Perbedaan tujuan pada berbagai kalangan pemilik kepentingan perusahaan akan dapat dikurangi dengan adanya ERM dengan cara menentukan besaran risiko yang siap dihadapi perusahaan untuk menciptakan suatu nilai tambah (value added).

2.2. Enterprise Risk Management (ERM)

COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) ERM Integrated Framework 2004 merupakan perluasan dari konsep pengendalian internal yang lebih menekankan pada manajemen risiko perusahaan (ERM) namun tidak menggantikan kerangka kerja pengendalian internal yang telah ada sebelumnya. COSO ERM Integrated Framework 2004 disusun untuk menjawab tantangan utama bagi manajemen yaitu menentukan besaran risiko yang siap dihadapi perusahaan untuk menciptakan suatu nilai tambah.

Menurut COSO (2004), efektivitas Enterprise Risk Management (ERM) suatu organisasi dinilai dari 4 tujuan, yaitu: Strategi (strategic)–ERM dilakukan untuk mencapai tujuan usaha dan organisasi serta senantiasa selaras dengan apa yang telah direncanakan, Operational (operations)–ERM dilaksanakan untuk memastikan pemanfaatan sumberdaya dilakukan dengan efektif dan efisien, Pelaporan (Reporting)–ERM menuntut dan mendorong pelaporan informasi yang transparan, Kepatuhan (compliance)–ERM membantu pelaksanaan kegiatan usaha yang beretika serta sesuai dengan peraturan dan hukum yang berlaku.

2.3. Kompleksitas Perusahaan (*Firm Complexity*)

Kompleksitas organisasi merupakan akibat langsung dari pembagian pekerjaan dan pembentukan departemen (segmen) yang berfokus pada jumlah dan jenis pekerjaan, pengelompokan jabatan, jumlah unit atau departemen yang berbeda secara nyata (Gibson et. al, 1997). Organisasi dengan berbagai jenis pekerjaan dan unit/segmen menimbulkan masalah manajerial dan organisasi yang lebih rumit karena terjadi ketergantungan tugas dan sifat tugas yang semakin kompleks. Pada perusahaan-perusahaan besar yang masalah manajerial dan organisasinya lebih rumit akan mengakibatkan pengelolaan risiko perusahaan semakin kompleks. Kompleksitas yang ditimbulkan oleh banyaknya spesialisasi/ departemen ini membuat perusahaan lebih sulit dikendalikan. Oleh sebab itu, di masa lalu manajemen menambahkan lebih banyak tingkatan (segmen) untuk menjaga agar rentang kendali tidak menjadi terlalu besar (Bateman dan Snell, 2008).

2.4. Ukuran perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dicerminkan dengan total asset yang menggambarkan seberapa besar dana yang dikelola dan kompleksitasnya. Biasanya perusahaan ukuran besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi daripada ukuran kecil, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kegiatan usaha yang lebih kompleks yang mungkin akan menimbulkan dampak yang lebih besar terhadap masyarakat luas dan lingkungannya (Hackston dan Milne, 1996). Perusahaan besar dengan kegiatan usaha yang lebih kompleks juga dapat memperbesar biaya pengawasan dan biasanya rentan terhadap risiko keuangan.

2.5. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Penilaian perusahaan menurut Michell (2006), menjelaskan bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement..

2.6. Hubungan Kompleksitas Perusahaan dan ERM

Pada perusahaan-perusahaan besar kompleksitas yang ditimbulkan membuat perusahaan lebih sulit dikendalikan. Oleh sebab itu, di masa lalu manajemen menambahkan lebih banyak tingkatan (segmen) untuk menjaga agar rentang kendali tidak menjadi terlalu besar (Bateman dan Snell, 2008). Bateman dan Snell (2008) juga menjelaskan, bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan disertai dengan kompleksitas yang lebih tinggi, dan kompleksitas akan membawa serta kebutuhan akan peningkatan pengendalian sebagai akibat kompleksitas yang ditimbulkan. Penelitian Golshan dan Rasid (2012) menerangkan bahwa faktor-faktor seperti kompleksitas perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam memutuskan untuk menerapkan ERM. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

H1 : Kompleksitas Perusahaan berpengaruh positif terhadap Enterprise Risk Management.

2.7. Hubungan Ukuran Perusahaan, Kompleksitas Perusahaan dan ERM

Bateman dan Snell (2008) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan disertai dengan kompleksitas yang lebih tinggi, dan kompleksitas akan membawa serta kebutuhan akan peningkatan pengendalian. Sebagai akibatnya, organisasi akan membutuhkan strategi-strategi pengendalian yang dapat memberikan kemudahan dalam pengelolaan perusahaan untuk mengurangi risiko terutama perusahaan-perusahaan besar. Salah satu strategi yang dapat digunakan perusahaan terutama dalam mengurangi risiko perusahaan dalam meningkatkan pengendalian perusahaan adalah dengan ERM. Golshan dan Rasid (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan kompleksitas perusahaan merupakan faktor yang harus diperhatikan dalam menerapkan ERM. Penelitian Hoyt dan Liebenberg (2008) dan Trisniana Ece (2013) menyatakan bahwa Penerapan ERM berpengaruh positif dengan faktor seperti ukuran perusahaan. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

H2: Ukuran Perusahaan Memoderasi pengaruh Kompleksitas Perusahaan terhadap Enterprise Risk Management.

2.8. Hubungan ERM dan Nilai Perusahaan

Dalam definisi manajemen risiko Husaini (2009:90-91) menjelaskan bahwa kemampuan pengelolaan risiko yang andal merupakan salah satu kompetensi inti yang harus dimiliki oleh manajemen untuk menciptakan nilai (value creation) bagi suatu perusahaan. Menurut Suandy (2008) perusahaan seharusnya mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Jadi dengan demikian, manajemen risiko perusahaan (ERM) dapat digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menciptakan nilai (value creation) bagi perusahaan dan melakukan strategi-strategi yang tersusun dalam suatu kerangka kerja manajemen risiko perusahaan agar organisasi secara tepat dikelola.

Penelitian yang menguji pengaruh antara ERM dan nilai perusahaan menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ERM dan nilai perusahaan (Hoyt dan Liebenberg, 2008). Penelitian ini di dukung Rapika (2012) yang menyatakan hubungan yang positif dan signifikan antara ERM dan nilai perusahaan. Dan dari uraian di atas maka dapat disimpulkan:

H3 : Enterprise Risk Management berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.9. Hubungan Kompleksitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Bateman dan Snell (2008) menjelaskan bahwa kompleksitas akan membawa serta kebutuhan akan peningkatan pengendalian. Sebagai akibatnya, organisasi akan menerapkan strategi-strategi pengendalian birokratis. Strategi pengendalian yang dijalankan kemungkinan dapat meningkatkan keberhasilan perusahaan mencapai tujuan ditengah kompleksitas perusahaan, dengan lingkungan dan strategi perusahaan yang ada sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Tahir dan Razali (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan:

H4: Kompleksitas Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

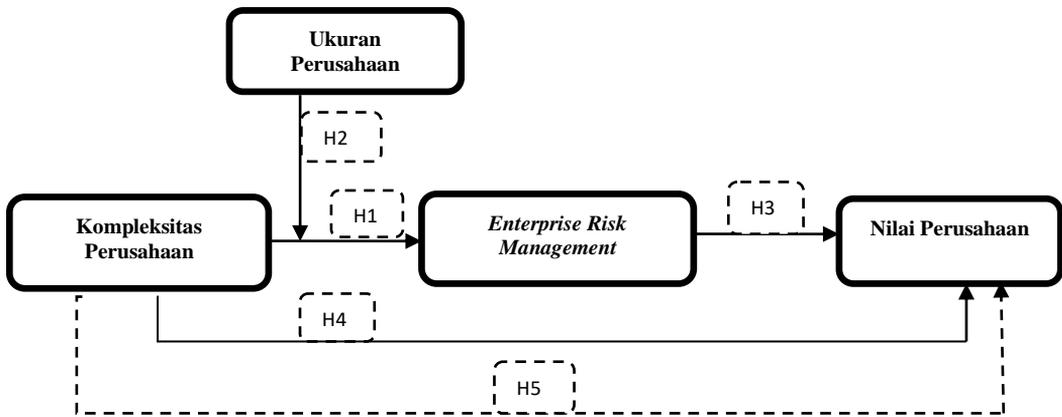
2.10. Hubungan ERM, Kompleksitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Organisasi dengan berbagai jenis unit/segmen akan dapat menimbulkan masalah manajerial karena organisasi yang lebih rumit serta terjadi ketergantungan tugas dan sifat tugas yang semakin kompleks. Dengan kompleksitas yang semakin besar akan membawa serta kebutuhan akan

peningkatan pengendalian perusahaan. Salah satu strategi pengendalian yang dapat diterapkan perusahaan untuk dapat mencapai tujuan adalah dengan ERM. ERM dalam ERM integrated framework COSO (2004), merupakan pendekatan berbasis risiko yang dapat diterapkan oleh manajemen untuk mengelola perusahaan yang tersusun dalam suatu kerangka kerja manajemen risiko perusahaan agar organisasi secara tepat dikelola. Dengan adanya ERM dapat membantu manajemen melakukan strategi perusahaan yang diatur dalam suatu standar, untuk mencapai tujuan perusahaan terutama memberikan nilai tambah (value creation) bagi pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan:

H5: Enterprise Risk Management memediasi pengaruh Kompleksitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, maka model konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2.2 Model Konseptual

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (firm value). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Salah satu alternatif yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin’sQ (rasio Q). Nilai perusahaan (rasio Q) dalam Herawaty (2008) dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$NP=(MVE+D)/(BVE+D).....(1)$$

Keterangan:

- NP = Nilai perusahaan (firm value)
- MVE = Nilai pasar ekuitas (Equity Market Value)
- D = Nilai buku dari total hutang
- BVE = Nilai buku dari ekuitas (Equity Book Value)

b. Enterprise Risk Management (ERM)

Salah satu variabel independen dalam penelitian ini adalah Enterprise Risk Management (ERM). ERM dalam ERM integrated framework COSO (2004) didefinisikan sebagai suatu proses yang dipengaruhi manajemen perusahaan, manajemen dan anggota lainnya yang diimplementasikan dalam setiap strategi perusahaan dan dirancang untuk memberikan keyakinan memadai agar dapat mencapai tujuan perusahaan dan bertujuan untuk mengidentifikasi risiko perusahaan pada setiap kegiatan serta mengukur dan mengatasinya pada level toleransi tertentu.

Selain sebagai variabel independen dalam penelitian ini ERM juga merupakan sebagai mediator pengaruh kompleksitas perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perhitungan ERM dalam penelitian ini berdasarkan perhitungan yang digunakan dalam penelitian Tseng (2007) yang menggunakan ERM indeks (ERMI) berdasarkan empat tujuan ERM dalam COSO. Keempat tujuan ERM dalam COSO tersebut relatif terhadap strategi (strategic), operasi (operations), pelaporan (reporting) dan kepatuhan (compliance). Terdapat indikator untuk mengukur pencapaian tiap tujuan. Adapun rumus ERM Indeks yang digunakan (Tseng, 2007) yaitu:

$$ERMI = \sum \text{strategi} + \sum \text{operasi} + \sum \text{pelaporan} + \sum \text{kepatuhan} \dots\dots\dots (2)$$

c. Kompleksitas Perusahaan (Firm Complexity)

Variabel independen selanjutnya yaitu kompleksitas perusahaan (firm complexity). Kompleksitas perusahaan merupakan akibat langsung dari pembagian pekerjaan dan pembentukan segmen yang berfokus pada jenis dan jumlah pekerjaan, pengelompokkan jabatan, jumlah unit yang berbeda secara nyata (Gibson et. al, 1997). Dalam penelitian ini kompleksitas diukur dan dihitung berdasarkan segmen usaha pada perusahaan tersebut. Segmen usaha yang dimaksud merupakan komponen perusahaan yang dapat dibedakan dalam menghasilkan produk atau jasa (baik produk atau jasa individual maupun produk atau jasa terkait) yang memiliki tingkat resiko dan imbalan yang berbeda.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dalam total asset perusahaan tersebut. Variabel ini digunakan sebagai variabel moderasi karena untuk membuktikan variabel ini merupakan moderator pengaruh antara enterprise risk management (ERM) dengan kompleksitas perusahaan (firm complexity) . Dalam penelitian ini akan digunakan logaritma natural total asset untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilai asset relatif lebih stabil dibandingkan penjualan (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya total asset yang dimiliki:

$$Ln = \text{Total Asset}_{jt}$$

3.2. Metode Analisis Data

Penggunaan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam penelitian ini mengarahkan pada metode kuantitatif dengan menggunakan alat analisis regresi. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi sederhana untuk hipotesis 1, 3, 4 dan 5 dan analisis regresi linear berganda untuk menguji variabel moderasi pada hipotesis 2. Analisis data dengan regresi dilakukan dengan menggunakan bantuan software SPSS (Statistical Package for Sosial Science). Dalam penggunaan persamaan regresi terdapat beberapa asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi. Asumsi-asumsi tersebut adalah: uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah persamaan regresi terbebas dari asumsi dasar tersebut maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2011. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2010-2011 dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan dengan kriteria tertentu dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif dan benar-benar mewakili populasinya. Data yang diperoleh dari *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.	158
2.	Perusahaan yang laporan tahunannya tidak lengkap dengan tahun tutup buku yang berakhir pada 31 Desember.	(17)
3.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak disajikan dalam mata uang rupiah.	(19)
4.	Perusahaan tidak mempunyai data yang lengkap terkait data dalam penelitian ini.	(40)
Jumlah Sampel		82

Sumber : Data diolah 2014

4.2. Hipotesis dan Pembahasan

Hasil regresi pada Tabel 4.11, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari nCP bernilai 0,106 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (p -value < 5%). Dari hasil tersebut, dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel nCP memiliki arah positif dan pengaruh yang signifikan. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa kompleksitas perusahaan berpengaruh positif terhadap ERM, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Variabel Independen	Prediksi	Beta	T	Sig.	Kesimpulan Hipotesis
nCP	+	0,106	5,839	0,000	Diterima

Variabel Dependen : nERM

Kompleksitas perusahaan yang ditunjukkan oleh banyaknya segmen usaha yang dimiliki perusahaan dapat menjadi faktor penentu dalam menerapkan ERM yang baik. Banyaknya segmen yang dimiliki perusahaan seperti yang tercermin pada kegiatan usaha perusahaan yang mempunyai banyak jenis dan lebih beragam dalam menghasilkan produk/jasa kemungkinan dapat menimbulkan risiko yang lebih besar, sehingga manajemen risiko perusahaan (ERM) dibutuhkan untuk dapat mengurangi risiko sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai dengan baik. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Golshan dan Rasid (2012) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kompleksitas perusahaan terhadap ERM. Penelitian ini membuktikan penelitian berbeda sebelumnya oleh Golshan dan Rasid (2012) yang menyatakan bahwa kompleksitas perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam penerapan ERM.

Hasil regresi pada Tabel 3 memperlihatkan bahwa koefisien β_3 (nCPxUP) mempunyai signifikan sebesar 0,615 (ρ -value < 5%). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh kompleksitas perusahaan terhadap ERM yang digambarkan oleh variabel perkalian antara kompleksitas perusahaan (CP) dan ukuran perusahaan (UP) tidak berpengaruh signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara kompleksitas perusahaan terhadap ERM, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Variabel	Koefisien β	T	P Value.	Keterangan
(Constant)	-9,549	-3,716	0,000	Signifikan
nCP	-0,062	-0,379	0,705	Tidak Signifikan
nUP	0,658	3,993	0,000	Signifikan
(Constant)	-7,661	-1,648	0,101	Tidak Signifikan
nCP	-1,246	-0,529	0,597	Tidak Signifikan
nUP	0,539	1,868	0,064	Tidak Signifikan
nCPUP	0,042	0,504	0,615	Tidak Signifikan

a. Dependent Variable: nERM

Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kompleksitas perusahaan terhadap ERM, hal ini kemungkinan dapat disebabkan oleh variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap ERM. Pengaruh ini disebabkan oleh sampel dalam penelitian ini yang rata-rata termasuk dalam skala ukuran perusahaan yang besar sehingga kemungkinan perusahaan menerapkan manajemen risiko perusahaan (ERM) semakin baik. Penelitian ini mendukung penelitian Golshan dan Rasid (2012) yang menyatakan bahwa kompleksitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap faktor dalam menerapkan ERM, dan penelitian yang dilakukan oleh Beasley et al. (2005) dan Hoyt dan Liebenberg (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terkait dengan pengungkapan ERM.

Selanjutnya hasil pengujian hipotesis ketiga pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari nERM bernilai sebesar 0,135 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (ρ -value < 5%). Dari hasil tersebut, menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel nERM memiliki arah yang positif dan pengaruh yang signifikan. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa enterprise risk management (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Variabel Independen	Prediksi	Beta	T	Sig.	Kesimpulan Hipotesis
nERM	+	0,135	3,932	0,000	Diterima

Variabel Dependen : nNP

Hipotesis ketiga diterima hal ini membuktikan bahwa manajemen risiko perusahaan (ERM) yang digunakan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan terutama memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham mampu menciptakan nilai (value creation) bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu hal ini membuktikan bahwa strategi-strategi dalam kerangka kerja ERM dapat membantu manajemen dalam menangani kemungkinan risiko yang akan terjadi sehingga mampu mencapai tujuan perusahaan dengan tepat dan mampu memberikan nilai bagi perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Hoyt dan Liebenberg (2008) dan Rafika (2012) yang menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil regresi penelitian ini bertentangan dengan penelitian Tahir dan Rizali (2011) yang menemukan bahwa koefisien regresi ERM dalam penelitiannya berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian McShane et. al (2011) yang menyatakan bahwa ERM tidak meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 5. menyajikan hasil pengujian hipotesis keempat, bahwa nilai koefisien regresi dari nCP yaitu sebesar 0,114 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (p -value > 5%). Dari hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien regresi kompleksitas perusahaan (nCP) memiliki arah positif dan pengaruh yang signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa kompleksitas perusahaan (CP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP) yang berarti hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Variabel	Prediksi	Beta	t	Sig.	Kesimpulan Hipotesis
nERM	+	0,114	58,017	0,000	Diterima

Variabel Dependen : nNP

Hipotesis 4 dalam penelitian diterima, hal ini menunjukkan bahwa kompleksitas perusahaan yang tercermin oleh banyaknya segmen usaha yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kompleksitas perusahaan yang lebih besar yang merupakan akibat langsung dari pembentukan segmen dan pembagian pekerjaan akibat dari ukuran perusahaan yang besar yang dapat dibedakan dalam menghasilkan produk ataupun jasa mampu menciptakan nilai (value creation) bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak searah dengan penelitian Tahir dan Rizali (2011) yang menemukan pengaruh negatif tapi signifikan antara nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Hoyt dan Liebenberg (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Terakhir pengujian hipotesis kelima disajikan pada Tabel 5. Menunjukkan bahwa variabel nCP berpengaruh signifikan pada nERM (p -value < 0,05) dengan koefisien regresi (β_1) = 0,106. Hasil regresi kedua pada persamaan 3.7.3, ditemukan bahwa nCP berpengaruh signifikan pada nNP (p -value < 0,05) dengan koefisien regresi = 0,114, dan hasil regresi ketiga pada persamaan 3.7.4, ditemukan bahwa nERM berpengaruh signifikan pada nNP, setelah mengontrol variabel nCP (p -value < 0,05) dengan koefisien regresi = -0,062. Selanjutnya ditemukan pengaruh langsung variabel independen nCP terhadap variabel dependen nNP pada persamaan ketiga sebesar 0,120 yang lebih besar dari persamaan kedua = 0,114.

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Model regresi	R square	B	T	Sign.	
Persamaan	$nERM = \alpha + \beta_1 nCP + \epsilon$				
1. nCP	0,174	0,106	5,839	0,000	
Persamaan	$nNP = \alpha + \beta_1 CP + \epsilon$				
2. nCP	0,954	0,114	58,017	0,000	
Persamaan	$nNP = \alpha + \beta_1 nERM + \beta_2 nCP + \epsilon$				
3.nERM	0,969	-0,062	-8,936	0,000	
4.nCP		0,120	68,024	0,000	

Pengaruh variabel independen nCP terhadap variabel dependen nNP pada persamaan ketiga bertambah atau lebih besar setelah mengontrol variabel mediator nERM dibandingkan dengan persamaan kedua. Sehingga berdasarkan kriteria Baron dan Kenny (1986) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis mediasi tidak terdukung. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel nERM tidak memediasi pengaruh kompleksitas perusahaan (CP) terhadap nilai perusahaan (NP). Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak.

ERM sebagai variabel mediasi tidak terbukti hal ini dimungkinkan karena sampel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ERM dan kompleksitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Strategi perusahaan dalam ERM mampu mengurangi tingkat risiko sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dan kompleksitas perusahaan yang lebih besar dari kegiatan usaha yang semakin kompleks akan membutuhkan manajemen risiko perusahaan yang baik sehingga pengelolaan risiko yang baik akan dapat menciptakan nilai dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Hoyt dan Liebenberg (2008) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dan ERM.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kompleksitas perusahaan berpengaruh positif terhadap ERM, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara kompleksitas perusahaan terhadap ERM, ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kompleksitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ERM tidak memediasi pengaruh kompleksitas perusahaan dan nilai perusahaan.

Keterbatasan peneliti ini yaitu proksi ERM yang digunakan penelitian ini mengacu pada penilaian terhadap tujuan efektivitas ERM yang mencakup 4 tujuan yaitu strategi, operational, pelaporan dan kepatuhan yang dikeluarkan oleh COSO. Hal ini menyebabkan beberapa instrumen seperti ukuran kepatuhan belum sesuai dengan kondisi pelaporan keuangan yang berlaku di Indonesia dan perlu penyesuaian pengukuran terhadap instrumen tersebut. Penelitian ini hanya menggunakan jenis industri manufaktur sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk jenis industri lain. Selain itu periode pengamatan dalam penelitian ini hanya dua tahun pengamatan. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan instrumen ukuran variabel ERM yang pengukurannya bisa disesuaikan dengan kondisi yang berlaku di Indonesia. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan jenis industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga hasilnya memiliki daya digeneralisasi yang lebih baik.

References

- Ariani, R .2011. Manajemen Risiko Enterprise. (online, diakses 28 desember 2011). Tersedia di World Wide Web: <http://gangsir.com>
- Arifin, Zaenal. 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta, BPFE.
- AS/NZS. 2004. Risk Management Standard AS/NZS 4360: 2004. Council of Standards Australia and Council of Standards New Zealand.
- Baron, R. M., dan Kenny, D. A. 1986. The moderator-mediator variable distinction social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-112
- Bastian, Indra .2006. Akuntansi Pendidikan. Yogyakarta: Erlangga
- Basel Committee on Banking Supervision. 2003. Trends in Risk Integration and Aggregation. Bank for International Settlements. Basel, Switzerland.

- Bateman Thomas, & Snell Scot. 2008. *Manajemen–Kepemimpinan dan Kolaborasi dalam Dunia Yang Kompetitif*, edisi 7 buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Beasley, M., Clune, R., & Hermanson, D. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521-531. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C., 1996. *Intermediate finance management. (5thed.)*. Harbor Drive: The Dryden Press.
- CAS (The Casualty Actuarial Society). 2003. *Overview of Enterprise Risk Management*. <http://www.casact.org>
- Chapman, Robert J. (2006). *Tools and Techniques of Enterprise Risk Management*. John Wiley & Sons Ltd.
- Christiawan, Yulius J. dan Tarigan J. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 9 No. 1.
- COSO . 2004. *Enterprise Risk Management-Integrated Framework* Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission. New York.
- Daniati, N. dan Suhairi. 2006. Pengaruh kandungan informasi komponen arus kas, laba kotor dan size perusahaan terhadap expected return saham. *Simpodium Nasional Akuntansi*, 23026 Agustus 2006:1-23.
- Endrianto, W. 2010. *Analisis Pengaruh Penerapan Basel dan Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Risiko pada PT. Bank Negara Indonesia (Persero TBK)*. Tesis dipublikasikan. Jakarta. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Cetakan ke IV, Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Gitosudarmo, Indriyo. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Golshan N. Mottaghi dan Rasid S. Abdul. 2012. Determinants of Enterprise risk management adoption: an empirical analysis of Malaysia public listed firms. *International Journal of Social and Human Sciences* 6.
- Golshan N. Mottaghi dan Rasid S. Abdul. 2012. What leads Enterprise risk management adoption? a literature review. *International Conference on Economic Business and Marketing Management IPEDR*, Vol.29.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar : Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- Hackston, David dan Milne, J. Markus. 1996. Some determinant of social and environmental disclosures in New Zealand company. *Accounting, Auditing dan Accountability Journal*, Vol. 9 No. 1, 1996, pp 77-108. MCB University Press, 0951-3574.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1 No. 2, pp. 97-108.
- Hoyt E. Robert dan Liebenberg P. Andre. 2009. *The Value of Enterprise Risk Management*. Working paper.
- Husaini .2009. *Komite audit & Audit Internal: Integritas Pengawasan Korporasi*. UNPAD Press: Bandung.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Hutabarat, Jemsly dan Haseini, Marteni. 2006. *Manajemen strategic kontemporer (proses, formasi dan implementasi)*. Jakarta: Medio.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrianto, dan Bambang S. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen* . Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Institute of Internal Auditors . 2002. *The Standards for the Professional Practice of Internal Auditing (SPPIA)*
- ISO. 2009. *AS/NZS ISO 31000: 2009 Risk Management, Principles and Guidelines*. ISO 2009.
- Jensen, M.C., dan Meckling W. H., .1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of financial and economic*, vol.3, pp. 305-360.
- McShane M.K , Nair A dan Rustambekov E. 2011. Does enterprise risk management increase firm value?. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 26(4) 641-658.
- Pearce dan Robinson. 2008. *Manajemen Strategis –Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian* Edisi 10 buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Rapika, Indah. 2012. Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan enterprise risk manajemen sebagai variabel moderating. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Bengkulu, Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
- Sartono, Agus .2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* . Edisi 4. Yogyakarta: HBP-FE Yogyakarta.
- Sharma, S. dan Durand, M. 1981. Identification and analysis of moderator variables. Working paper of University of Michigan.
- Suandy, Erlly. 2008. *Perencanaan pajak*, Edisi 4. Salemba 4: Jakarta.
- Sudarmadji dan Sularto. 2007. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Leverage dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”. <http://repository.Gunadarma.ac.id> (Diakses pada tanggal 17 Oktober 2013)
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta, Bandung.
- Tahir Izah M. dan Razali A. Rizal. 2011. The Relationship between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol.1, No. 2, pp. 32-41.

-
- Trisniana, Ece. 2013. Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Enterprise Risk Management (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi tidak dipublikasikan. Bengkulu, Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
- Tseng, C.Y. 2007. Internal Control, Enterprise Risk Management and Firm Performance. Doctoral Thesis of University of Maryland. Baltimore.
- Zhao Xinshu, Lynch John G. dan Chen Q. (2009). Reconsidering Baron dan Kenny: Myths dan Truths about Mediation Analysis. Manuscript 08-0082-2 re-submitted to Journal of Consumer Research.

Halaman ini sengaja dikosongkan