

PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Cristofel¹⁾, Kurniawati²⁾

^{1,2)}Program Studi Akuntansi Universitas Bunda Mulia
Email: corsitira@gmail.com

Diterima 21 Desember 2020 / Disetujui 25 Februari 2021

ABSTRACT: Firm value describes the quality of a company. There are several factors that affect firm value, including, firm risk, the company's concern for the environment, and how the company is well managed. This research aims to investigate the influence of enterprise risk management, corporate social responsibility and institutional ownership on the firm value. Based on sampling criteria obtained 69 observations of LQ-45 companies during 2016-2018. Multiple linear regression is used to analyze this research. The statistical tool used to process hypothesis at significance level (α) = 5% is SPSS version 25. The results reveal that enterprise risk management has negative and significance effect on the firm value. This occurs because the disclosure of ERM is more focus on risk (event) identification and lack of information regarding risk assessment and risk response/risk mitigation so that it is captured as negative (bad) news by investors. Meanwhile, corporate social responsibility and institutional ownership have positive and significant effect on the firm value. The result of this research can be used as further study for management to give more attention how the company mitigates its risk so that it provides a positive signal for investors. In addition it is important for the company to maintain the extent of CSR disclosure in the annual report and the effectiveness of monitoring company performance by institutions so as to increase firm value

Keywords: enterprise risk management, corporate social responsibility, institutional ownership, firm value

ABSTRAK: Nilai perusahaan menggambarkan kualitas suatu perusahaan. Terdapat sejumlah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya risiko perusahaan, kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, dan bagaimana perusahaan itu dikelola dengan baik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *enterprise risk management*, *corporate social responsibility* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel diperoleh 69 data observasi atas perusahaan LQ-45 selama periode 2016-2018. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melakukan analisis atas penelitian ini. Alat statistik yang digunakan untuk mengolah pengujian hipotesis pada tingkat signifikansi (α) = 5% adalah SPSS versi 25. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *enterprise risk management* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pengungkapan ERM lebih terfokus kepada identifikasi risiko/kejadian dan kurangnya penjelasan terkait penilaian risiko dan respon atau mitigasi risiko sehingga hal ini ditangkap sebagai berita negatif (*bad news*) oleh investor. Disisi lain *corporate social responsibility* dan kepemilikan institusional menunjukkan hasil positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat menjadi suatu kajian bagi pihak manajemen untuk lebih memberi perhatian tentang bagaimana perusahaan memitigasi risikonya sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Selain itu penting bagi perusahaan untuk tetap menjaga tingkat keluasan pengungkapan CSR di laporan tahunan dan efektivitas pengawasan kinerja perusahaan oleh pihak institusi sehingga meningkatkan nilai perusahaan

Kata Kunci: manajemen risiko, tanggung jawab sosial, kepemilikan institusional, nilai perusahaan.

Pendahuluan

Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan cerminan cara pandang investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan yang sering dikaitkan dengan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan akan berupaya untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal. Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal, salah satunya dapat ditunjukkan melalui kinerja perusahaan yang baik yang tercermin dalam laporan keuangan. Bagi perusahaan *go public*, kinerja dan performa perusahaan akan terus diawasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Emiten – emiten yang terus menerus menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk, akan mendapat panggilan dari BEI untuk dipertanyakan kembali mengenai kelangsungan hidup perusahaan dan pertumbuhan bisnis utama dari emiten tersebut. Berdasarkan data Bloomberg, terdapat 10 (sepuluh) emiten dengan kinerja keuangan kurang memuaskan sepanjang tahun 2016-2018. Ada berbagai faktor yang menyebabkannya kinerja perusahaan memburuk diantaranya kurangnya kesiapan perusahaan dalam mengantisipasi risiko bisnis, ketidakpedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar serta lemahnya pengawasan dalam tata kelola perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang memburuk ini akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi dari informasi finansial saja akan tetapi juga informasi non finansial.

Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, para pelaku bisnis akan selalu diperhadapkan pada berbagai risiko yang kompleks. Untuk itu sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mampu mengidentifikasi dan memitigasi risiko yang mungkin terjadi di masa mendatang secara terintegrasi. Desender (2007) dalam Ardianto & Rivandi (2018) menyatakan bahwa informasi *Enterprise Risk Management (ERM)* merupakan informasi terkait upaya perusahaan dalam mengelola risiko secara terintegrasi. ERM menggambarkan tata kelola risiko perusahaan dan meyakini *internal control* perusahaan masih tetap berjalan dengan baik. Menurut Baxter *et al.* (2013) dalam Mariyani & Suryani (2018) perusahaan yang memiliki pengelolaan risiko

terpadu dengan sangat baik akan memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar. Investor sebagai bagian dari pelaku pasar memerlukan informasi mengenai risiko perusahaan serta bagaimana perusahaan memitigasi risiko tersebut sehingga para investor mendapatkan gambaran atas keamanan dana yang mereka investasikan. Menurut Hoyt dan Liebenberg (2011) dalam Devi *et al.* (2017), pengungkapan ERM yang didalamnya secara garis besar meliputi identifikasi risiko serta respon perusahaan terhadap risiko memberikan sinyal positif kepada investor karena hal ini menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko.

Dalam mengelola usaha, tentunya para pelaku dunia usaha mengharapkan usahanya dapat terus berkelanjutan. Keberlanjutan suatu usaha tidak terlepas dari kepedulian perusahaan akan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan yang dikenal dengan istilah *Corporate Social Responsibility (CSR)*. CSR yang dilakukan oleh perusahaan merupakan wujud kepedulian perusahaan terhadap lingkungan eksternalnya, sehingga dengan melakukan CSR, perusahaan dapat lebih diterima oleh masyarakat sehingga bisnisnya dapat terus berkelanjutan. Perusahaan – perusahaan yang menjalankan CSR secara tidak langsung juga mengindikasikan bahwa perusahaan berkomitmen untuk menjalankan bisnis dalam jangka panjang karena kegiatan CSR akan memberikan hasil dalam jangka panjang. Dan hal ini memberi sinyal positif di mata investor bahwa perusahaan akan tetap berkelanjutan sehingga nilai perusahaan juga jadi meningkat.

Laporan keuangan merupakan salah satu cerminan dari kinerja perusahaan di masa lalu yang dapat dijadikan dasar dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang. Namun perlu disadari bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir atas suatu proses. Selain memperhatikan hasil akhirnya, maka perlu juga diperhatikan bagaimana proses laporan keuangan itu diciptakan, yang tentunya tidak terlepas dari adanya suatu tata kelola perusahaan yang baik. Peran pengawas, salah satunya kepemilikan institusional, dalam tata kelola perusahaan yang baik, sangat diperlukan agar laporan keuangan tidak hanya sekedar dibuat untuk menarik minat investor. Dengan adanya

keberadaan kepemilikan institusional diharapkan dapat menyeimbangkan kepentingan antara pihak *principle* dan *agent* serta menjalankan fungsi *monitoring* dengan lebih efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Hal ini disebabkan kepemilikan institusional umumnya memiliki kepemilikan saham yang cukup signifikan sehingga memiliki hak suara yang cukup “powerful” pada saat pengambilan keputusan. (Tambunan et al., 2017). Proporsi kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan mengurangi perilaku *opportunistic manager* sehingga diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan antara *principle* dan *agent* sehingga pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan semakin besarnya porsi kepemilikan saham oleh pihak institusi maka semakin besar fungsi pengawasan dilakukan sehingga diharapkan dapat menekan kemungkinan penyalahgunaan wewenang yang dilakukan oleh pihak *agent*.

Untuk meningkatkan kepercayaan serta nilai dari perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di mata investor, BEI sebagai salah satu regulator telah mengupayakan agar para emiten menyadari akan pentingnya pengelolaan risiko, kepedulian terhadap lingkungan dan sistem pengawasan atas tata kelola perusahaan. Salah satu cara untuk mendorong perusahaan melakukan hal – hal tersebut diatas, adalah melalui penetapan suatu aturan. Awalnya, mungkin hal ini terlihat sebagai suatu “pemaksaan”, tetapi diharapkan nantinya perusahaan dapat menyadari kebermanfaatannya.

Berbagai regulasi baik yang bersifat wajib maupun sukarela telah ditetapkan oleh regulator yang bertujuan agar setiap perusahaan dapat mematuhi sehingga akan tercipta kesejahteraan bagi semua pihak. Regulasi yang bersifat wajib, salah satunya diatur dalam PSAK 60 (Revisi 2010) dan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP 431/BL/2012, yang mensyaratkan bagi perusahaan publik untuk mengevaluasi sifat dan tingkat risiko yang muncul sebagai akibat dari instrumen keuangan yang dimiliki oleh perusahaan pada tanggal pelaporan. Hasil evaluasi dan tingkat risiko tersebut harus diungkapkan baik melalui informasi kualitatif

maupun kuantitatif dalam laporan tahunan. Dari kedua aturan tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh perusahaan baik itu keuangan maupun nonkeuangan diwajibkan untuk menyampaikan informasi risiko akan tetapi tidak ada pengaturan terkait luas pengungkapan minimum (Devi et al., 2017). Akan tetapi untuk perusahaan sektor jasa keuangan baik bank maupun non-bank diwajibkan untuk mengungkapkan manajemen risikonya. Hal ini diatur dalam POJK No.18/POJK.03/2016 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum dan POJK No.10/POJK.05/2014 tentang penilaian tingkat risiko lembaga jasa keuangan non bank. Selain itu terkait dengan adanya tanggung jawab terhadap CSR diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 pasal 1 ayat 3.

Namun yang menjadi permasalahan adalah apakah dengan melakukan upaya-upaya tersebut diatas yang dituangkan dalam bentuk semakin luasnya pengungkapan ERM dan CSR disertai dengan adanya pengawasan yang efektif dari suatu tata kelola perusahaan melalui kepemilikan institusional mampu memberi nilai lebih di mata investor yang terefleksi dari peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut maka rumusan masalah yang akan diangkat adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah *enterprise risk management*, *corporate social responsibility* serta kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil bukti empiris yang didapatkan nantinya diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk memfokuskan perhatiannya pada hal – hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Stakeholder theory atau teori pemangku kepentingan, memfokuskan pada penciptaan nilai bagi semua pemangku kepentingan yang terlibat. Penciptaan nilai tersebut tidak hanya fokus pada pemberian manfaat pada pemegang saham, namun juga kepada kelompok pemangku kepentingan lainnya baik itu pemangku kepentingan internal maupun eksternal seperti vendor, instansi pajak, bank atau lembaga keuangan lainnya, *customer*, *supplier*, organisasi – organisasi lingkungan hidup (Schaltegger *et al*, 2017). Sopian & Mulya (2018) juga menjelaskan tentang prinsip yang mendasari teori pemangku kepentingan yaitu, bahwa perusahaan tidak dapat menghindari dari tekanan lingkungan sosial (pengaturan sosial). Selain itu perusahaan juga tetap perlu perlu mempertahankan legitimasinya. Untuk itu perusahaan perlu berupaya sedemikian rupa sehingga perusahaan dapat mencari solusi terbaik agar tujuan perusahaan dapat tetap tercapai.

Menurut Tandelilin (2010) dalam Ardianto dan Rivandi (2018) teori sinyal menggambarkan pentingnya informasi yang diterbitkan oleh perusahaan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi merupakan hal krusial bagi investor serta pelaku bisnis lainnya. Hal ini dikarenakan informasi memberikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk kondisi di masa lalu, saat ini maupun kondisi di masa mendatang bagi kelangsungan hidup perusahaan serta dampaknya terhadap pasar. Informasi yang relevan dan *reliable* serta akurat dan juga tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Laporan tahunan (*annual report*) merupakan wadah perusahaan untuk mengungkapkan informasi baik keuangan maupun non keuangan. Verecchia (1983) dalam Devi *et al* (2017) menyatakan bahwa dari sisi ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat mengangkat nilai perusahaan.

Dalam *annual report* di dalamnya antara lain berisi pengungkapan terkait manajemen risiko. *Enterprise Risk Management* (ERM) menurut *Committe of Sponsoring Organizations of the Treadway*

Commission (COSO), didefinisikan sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan ke dalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Konsep ERM pada intinya menekankan pada pengelolaan risiko – risiko secara komprehensif dan koheren, tidak secara terpisah – pisah. Konsep ERM menurut COSO terdiri atas 8 (delapan) komponen yang saling terkait satu sama lain yaitu: lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon terhadap risiko, aktivitas pengendalian, informasi & komunikasi, dan pemantauan. ERM menurut COSO diperlihatkan sebagai proses dan sistem yang bersifat komprehensif, integratif, dan lintas divisional. Tujuan dari ERM lebih bersifat strategis yaitu pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan yang lebih baik dan pada akhirnya menciptakan, menambah, dan atau melindungi nilai perusahaan dengan cara memasukkan proses ERM dalam penetapan strategi perusahaan, mengidentifikasi peluang-peluang yang ada serta mengidentifikasi dan mengelola risiko sampai batasan yang ditetapkan oleh perusahaan. Banyak perusahaan – perusahaan menerapkan proses ERM untuk meningkatkan efektivitas dari aktivitas manajemen risiko perusahaan, dengan tujuan utama akhirnya adalah meningkatkan nilai dari para pemangku kepentingan.

Bagi pihak di luar perusahaan, seperti investor, pengungkapan ERM merupakan suatu informasi yang berguna bagi investor karena mereka dapat mengetahui bagaimana perusahaan mengelola risikonya serta bagaimana dampak dari pengelolaan risiko tersebut terhadap kondisi perusahaan di masa mendatang. Kualitas pengungkapan ERM yang tinggi pada suatu perusahaan akan memberikan nilai positif di sudut pandang para pelaku pasar (Baxter dalam Devi *et al*, 2017).

Enterprise risk management yang merupakan informasi non keuangan membeirkan sinyal bagi investor terkait keamanan dana yang diinvestasikan. Investor melihat pengungkapan manajemen risiko sebagai sinyal positif karena investor dapat menilai prospek perusahaan melalui pengungkapan atas pengelolaan risiko tersebut. Selain itu melalui ERM investor

juga dapat diyakini mengenai kemampuan perusahaan dalam memitigasi risiko – risiko yang dihadapinya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Iswajuni *et al.* (2018) dan juga Devi *et al.* (2017) *enterprise risk management* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Arifah & Wirajaya (2018) menunjukkan *enterprise risk management* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ : *Enterprise risk management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori *Stakeholders* yang dinyatakan oleh Freeman (2017), bahwa perusahaan memperhatikan semua pemegang saham dan pemangku kepentingan karena seluruh pemangku kepentingan dapat mempengaruhi aktivitas dan tindakan operasi perusahaan secara langsung dan tidak langsung. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan memperhatikan keseimbangan antara dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup, maka nilai perusahaan pun akan terus berkelanjutan. Kepedulian perusahaan akan ekonomi, sosial dan lingkungan hidup dapat tercermin dalam *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan sebagai wujud tanggung jawab terhadap lingkungan dan kepedulian kepada lingkungan di sekitar perusahaan. Dengan melaksanakan CSR akan meningkatkan kepercayaan serta kredibilitas dimata investor sehingga harga saham pun ikut naik. Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Astika, 2019; Widyasari *et al* (2015) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa melalui pelaksanaan CSR yang informasinya diungkapkan dalam laporan tahunan maupun laporan berkelanjutan merupakan salah satu nilai lebih bagi pertimbangan keputusan investasi oleh investor. Perusahaan yang menjalin dengan baik hubungan sosial dan lingkungan akan menumbuhkan kepercayaan investor sehingga memperoleh respon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:
H₂ : *Corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh penting dalam proses pengawasan kinerja suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Lestari, 2017). Melalui kepemilikan institusional maka pihak manajemen perlu berhati – hati dalam setiap pengambilan keputusan, karena setiap pengambilan keputusan akan ikut diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk pengawasan yang aktif dimana kepemilikan institusional berperan dalam melakukan supervisi serta pengawasan terhadap perusahaan – perusahaan tempat mereka berinvestasi, membantu mengurangi asimetris informasi, memperkecil biaya keagenan serta memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham, menumbuhkan kepercayaan investor akan kinerja dan keberlangsungan hidup perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Tambunan *et al* (2017); Lin & Fu (2017); Poluan & Wicaksono (2019) membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa peranan kepemilikan institusional sebagai pengawas mampu membatasi perilaku oportunistik para manajer. Melalui fungsi pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai lebih dimata investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi atas perusahaan – perusahaan yang terdaftar

dalam index saham LQ-45 periode 2016-2018. Adapun yang menjadi alasan pemilihan sampel LQ45 adalah karena saham – saham di LQ45 adalah saham yang aktif diperdagangkan sehingga dapat terlihat bagaimana respon para investor melalui nilai perusahaan pada perusahaan – perusahaan yang menjalankan pengelolaan risiko, kepedulian terhadap lingkungan serta pengawasan atas tata kelola perusahaan. Kriteria pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria – kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam index LQ 45 sepanjang tahun periode Februari 2016 – Januari 2019 ; (2) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap sepanjang periode 2016-2018 ; (3) perusahaan yang melaporkan laporannya dengan menggunakan mata uang rupiah ; (4) ketersediaan data terkait variabel yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria – kriteria tersebut terpilihlah 23 (dua puluh tiga) perusahaan sepanjang 2016-2018, sehingga menghasilkan 69 data observasi.

Operasional Variabel

Variabel Independen

a. Enterprise Risk Management (ERM)

Berdasarkan *ERM framework* yang dikeluarkan oleh COSO, terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi. Delapan dimensi tersebut yaitu: 1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian risiko; 5) respons atas risiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; dan 8) pemantauan. Kedelapan komponen ini diperlukan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang baik itu yang bersifat strategis, operasional, pelaporan keuangan, maupun kepatuhan terhadap ketentuan perundang-undangan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur ERM adalah *ERM disclosure index*.

Menurut Devi *et al* (2017), Indeks pengungkapan ERM dihitung dengan rumus berikut:

$$ERMDI = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ Aditem}} \dots\dots(1)$$

Keterangan:

ERMDI : ERM Disclosure Index
 $\sum ij \text{ Ditem}$: Total skor item ERM yang diungkapkan
 $\sum ij \text{ Aditem}$: Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

b. Corporate Social Responsibility (CSR)

Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR diukur dengan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI)* berdasarkan indikator Global Reporting Initiatives (GRI) G4. Rumus perhitungan pengungkapan CSR sebagai berikut:

$$CSRDI = \frac{\sum Xij}{Nij} \dots\dots(2)$$

Keterangan :

CSRDI: Corporate Social Responsibility Disclosure Index
 $\sum Xij$: Jumlah pengungkapan CSR perusahaan
 Nij : Jumlah item pengungkapan yang ditetapkan GRI

c. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dipegang oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. Berikut rumus untuk menghitung kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots(3)$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Lang *et al.*, 1989 dalam Sawaia, 2002). Jika nilai Tobin's Q di atas satu, maka hal tersebut menunjukkan aset perusahaan dinilai lebih oleh pasar dibandingkan nilai aset yang dibukukan

dalam laporan keuangan, sedangkan jika di bawah satu adalah sebaliknya.

Menurut Widyasari *et al* (2018) pengukuran Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}} \dots\dots(4)$$

Keterangan:

- Tobin's Q = Nilai perusahaan
- MVE = Nilai pasar ekuitas
- DEBT = Total kewajiban
- TA = Nilai buku dari total aktiva

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda dengan menggunakan *SPSS Statistic 25*. Adapun persamaan model regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ERMDI} + \beta_2 \text{CSRDI} + \beta_3 \text{KI} + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- Tobin's Q = Tobin's Q NilaiPerusahaan
- α = Konstanta persamaan regresi
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- ERMDI = *Enterprise Risk Management Disclosure Index*
- CSRDI = *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*
- KI = Kepemilikan Institusional
- e = Error item

Hasil Dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memaparkan tentang objek penelitian yaitu ERM, CSR, kepemilikan institusional serta nilai perusahaan. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata pengungkapan ERM adalah 54,76% dengan pengungkapan minimum sebesar 36,11% berasal dari Gudang Garam Tbk dan pengungkapan maksimum sebesar 66,67% yang berasal dari Bank Central Asia Tbk. Dari data statistik deskriptif ini dapat disimpulkan bahwa regulasi yang bersifat ketat dan komprehensif untuk perusahaan jasa keuangan benar-benar mendorong perusahaan mengungkapkan manajemen risikonya dengan lebih luas atau lebih baik lagi dibandingkan dengan perusahaan yang non

keuangan. Hal ini terbukti dari nilai pengungkapan tertinggi berasal dari perusahaan keuangan yaitu BCA. Pada tabel 2 menunjukkan bahwa dimensi *Objective Setting* memiliki presentase skor yang paling tinggi yaitu sebesar 82,13%, sedangkan dimensi pengungkapan ERM yang memiliki nilai persentase skor paling rendah adalah dimensi *Risk Response* sebesar 40,75%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan LQ-45 berfokus pada kejadian internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi pencapaian sasaran perusahaan. Sedangkan dalam hal perlakuan risiko masih kurang menjadi perhatian pada perusahaan LQ-45. Sedangkan dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa di sektor LQ-45 industri yang paling baik dalam mengungkapkan seluruh manajemen risiko yaitu sektor *Finance* dengan perolehan rata-rata sebesar 62% dan perusahaan yang masih kurang dalam mengungkapkan manajemen risikonya yaitu sektor *Trade Service and Investment* dengan perolehan rata-rata 39%.

Hasil statistik deskriptif terkait luas pengungkapan CSR juga dapat dilihat pada tabel 1. Tabel 1 menunjukkan nilai rata – rata pengungkapan CSR sebesar 32,28% dengan pengungkapan minimum sebesar 8,79% berasal dari Gudang Garam Tbk dan pengungkapan maksimal sebesar 85,71% yang berasal dari Aneka Tambang Persero Tbk. Hasil ini juga semakin mempertegas bahwa pengungkapan akan dilakukan lebih luas disaat regulasi diberlakukan secara *mandatory*. Hal ini terbukti dari perusahaan Aneka Tambang Persero yang masuk kategori perusahaan yang mengambil kekayaan alam dan diwajibkan untuk melakukan kegiatan CSR. Dari tabel 4 juga terlihat bahwa dimensi kategori ekonomi (EC) memiliki persentase skor paling tinggi yaitu sebesar 54,59%, sedangkan dimensi pengungkapan CSR yang memiliki nilai rendah adalah dimensi kategori lingkungan sebesar 26,21%. Pada tabel 5 juga terlihat bahwa dari ke 8 (delapan) sektor yang memiliki persentase rata-rata skor tertinggi adalah sektor *mining* dengan skor sebesar 70% dan yang memiliki presentase rata-rata terendah adalah *Consumer Goods Industry* dengan skor sebesar 16%. Menunjukkan bahwa sektor mining sudah memperhatikan aspek-aspek yang berkaitan dengan *triple bottom line*, hal ini juga dikarenakan sektor

mining berhubungan langsung dengan sumberdaya alam.

Sedangkan untuk kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 95,33% dengan nilai minimum sebesar 82,13% dan nilai maksimum sebesar 99,95%. Sedangkan untuk rata – rata nilai perusahaan adalah sebesar 1,574332 dengan nilai

minimum sebesar 0.6063 berasal dari Lippo Karawaci Tbk dan nilai maksimum sebesar 3,8853 berasal dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Pada gambar 1 menunjukkan adanya penurunan nilai perusahaan sepanjang periode pengamatan yang memperoleh nilai Tobin's Q dibawah 1 (satu).

Tabel 1
 Statistik Deskriptif

	Min	Maks	Mean	Std
ERMDI	,3611	,6667	,547638	,0729987
CSRDI	,0879	,8571	,322822	,1668813
KI	,8213	,9999	,953308	,0387704
Tobin's	,6063	3,8853	1,57433	,7704603

Sumber : hasil olahan penulis

Tabel 2
 Pengungkapan ERM per Dimensi
 2016-2018

No	Dimensi Pengungkapan ERM	%
1	Internal Environment (13 item)	79,60%
2	Objective Setting (6 item)	82,13%
3	Event Identification (25 item)	58,96%
4	Risk Assessment (25 item)	44,12%
5	Risk Response (26 item)	40,75%
6	Control Activities (7 item)	48,86%
7	Information and Communication (3 item)	69,57%
8	Monitoring (3 item)	66,67%

Sumber : hasil olahan penulis

Tabel 3
 Pengungkapan ERM per Industri
 2016-2018

	IE	OS	EI	RA	RR	CA	IC	M	Averag
Mining	83%	92%	63%	46%	52%	64%	33%	67%	60%
Basic Industry and Chemicals	77%	72%	58%	39%	46%	43%	67%	67%	53%
Miscellaneous Industry	82%	83%	64%	52%	35%	57%	67%	67%	57%
Consumer Goods Industry	73%	80%	47%	36%	34%	19%	37%	67%	45%
Property, Real Estate and Building Construction	76%	82%	55%	38%	39%	69%	80%	67%	53%
Infrastructure, Utilities & Transportation	77%	75%	51%	51%	52%	31%	67%	67%	55%
Finance	86%	83%	71%	56%	42%	57%	87%	67%	62%
Trade Service and Investment	56%	56%	45%	30%	29%	30%	44%	44%	39%

Sumber : hasil olahan penulis

Tabel 4
 Pengungkapan CSR per Kategori
 2016-2018

No	Dimensi Pengungkapan CSR	%
1	Kategori Ekonomi (EC)	54,59%
2	Kategori Lingkungan (EN)	26,21%
3	Kategori Sosial (SO)	32,40%

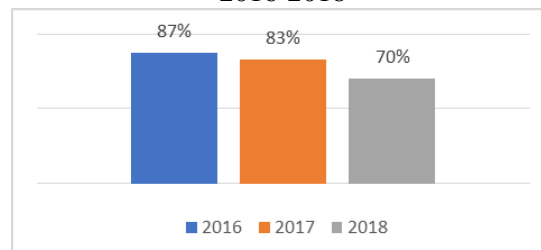
Sumber : hasil olahan penulis

Tabel 5
 Pengungkapan CSR per Industri
 2016-2016

	EC	EN	SO	Average
Mining	67%	65%	75%	70%
Basic Industry and Chemicals	59%	52%	23%	38%
Miscellaneous Industry	44%	31%	21%	27%
Consumer Goods Industry	28%	12%	17%	16%
Property, Real Estate and Building Construction	51%	12%	23%	22%
Infrastructure, Utilities & Transportation	67%	17%	30%	28%
Finance	60%	28%	41%	37%
Trade Service and Investment	44%	18%	25%	24%

Sumber : hasil olahan penulis

Gambar 1
 Grafik Nilai Perusahaan
 2016-2018



Sumber : hasil olahan penulis

Hasil Analisis Regresi

Hasil Analisis regresi disajikan dalam tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
 Hasil Regresi

Variabel	Coefficient	Prob.	Hasil
(Constant)	-1,591	0,487	
ERMDI	-4,814	0,001	H ₁ diterima
CSRDI	1,641	0,014	H ₂ diterima
KI	5,530	0,023	H ₃ diterima
R-Squared	0,179		
Adj R-Squared	0,141		
F-Sig	0,005		

Sumber : olahan data SPSS 25

Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, nilai signifikansi *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) terhadap nilai perusahaan yaitu $0,001 < 0,05$, dengan nilai koefisien $- 4,814$. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima yang berarti ERM berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdullah *et al.* (2017) dan Arifah & Wirajaya (2018), yang menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi informasi yang diungkapkan terkait manajemen risiko (ERM), justru menyebabkan nilai perusahaan menurun. *Signalling Theory* menggaris bawahi akan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Jika informasi yang diberikan adalah positif (*good news*) maka investor akan merespon dengan sangat baik, begitu sebaliknya jika informasi adalah negatif (*bad news*) maka investor akan merespon tidak baik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin luas informasi ERM yang diungkapkan, nilai perusahaan turun, hal ini disebabkan luasnya informasi yang diungkapkan perusahaan tentang pengelolaan ERM ditangkap sebagai berita negatif (*bad news*) oleh investor karena informasi terkait risiko yang diungkapkan dalam laporan keuangan belum sepenuhnya diikuti juga oleh informasi-informasi yang lengkap terkait cara perusahaan mengantisipasi/memitigasi risiko tersebut. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor sehingga menurunkan nilai perusahaan. Kurangnya informasi mengenai pengungkapan *risk assessment* dan *risk respond* atau *risk mitigate* dalam laporan tahunan perusahaan akan ditangkap oleh investor sebagai kelemahan perusahaan dalam mengelola risikonya. Meskipun mungkin saja perusahaan tidak mengungkapkannya karena ada beberapa alasan, diantaranya adanya ketakutan bahwa strategi pengelolaan risiko mereka akan diketahui oleh pesaingnya.

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, nilai signifikansi dari variabel *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) terhadap nilai perusahaan yaitu $0,014 < 0,05$

dengan nilai koefisien 1,641, untuk itu dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima yang berarti bahwa CSRDI berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyasari (2015) dan Putra dan Astika (2019). CSR yang dilakukan perusahaan, merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap dampak dari kegiatan usaha terhadap lingkungan dan alam sekitarnya. Berdasarkan teori yang di kemukakan dalam *stakeholder theory* bahwa, perusahaan perlu memperhatikan semua *stakeholders* bukan hanya investor dan *shareholder* karena dikatakan bahwa bisnis perusahaan dapat mempengaruhi *stakeholder*. Dengan demikian, dukungan para *stakeholders* sangat mempengaruhi eksistensi suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu memberikan kesejahteraan maksimal bagi para *stakeholders* maka akan timbul kepuasan bagi *stakeholders* sehingga nilai perusahaan ikut terangkat. Sehingga pengungkapan CSR lengkap dalam *annual report* dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata *stakeholder*. Untuk itu perlu adanya upaya yang optimal agar pengungkapan kegiatan CSR dilakukan secara konsisten.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan yaitu $0,023 < 0,05$ dengan nilai koefisien 5,530, untuk itu dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lin & Fu (2017), Tambunan *et al* (2017), dan Poluan & Wicaksono (2019). Teori keagenan merupakan alasan dasar untuk memahami pentingnya *good corporate governance*. Dalam teori keagenan principle (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut *agents*) yang lebih kompeten dalam menjalankan kegiatan operasional sehari-hari. Peran dari kepemilikan institusional, sebagai salah satu bagian dari GCG diharapkan mampu membatasi perilaku oportunistik para manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional, pihak institusi dapat melakukan

monitoring untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan mencerminkan perusahaan dikelola dengan baik, yang nantinya ikut meningkatkan nilai perusahaan.

Simpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM), melalui pengungkapan ERM menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya informasi terkait manajemen risiko (ERM) justru menyebabkan nilai perusahaan turun. Penurunan nilai tersebut disebabkan karena kurangnya pengungkapan informasi yang terkait dengan *risk assessment* dan *risk respond* atau *risk mitigate* dari perusahaan ditangkap sebagai *bad news* oleh investor, karena investor menganggap perusahaan belum mampu mencari solusi terhadap risiko – risiko yang dihadapinya.

Hasil pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan ekonomi, lingkungan dan sosial dengan lebih luas dan lebih baik memberikan sinyal positif dimata investor karena komitmen keberlanjutan usaha perusahaan semakin meningkat. Sinyal positif inilah yang kemudian direspon oleh investor melalui peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari sudut pandang pengawasan yang aktif, peran kepemilikan institusional yang melakukan supervisi serta pengawasan terhadap perusahaan – perusahaan tempat mereka berinvestasi, membantu mengurangi asimetris informasi, memperkecil biaya keagenan serta memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham, menumbuhkan kepercayaan investor akan kinerja dan keberlangsungan hidup perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Enterprise Risk Management dan *Corporate Social Responsibility* menggunakan pengukuran dengan menggunakan *dummy variable* dimana pengukuran ini bersifat subjektif dan masih belum meninjau kualitas dari pengungkapan.

Selain itu komponen – komponen yang dijadikan acuan dalam menilai pengungkapan menggunakan standarisasi internasional yang ada kemungkinan belum tentu sesuai dengan kondisi di Indonesia sehingga berdampak terhadap hasil penelitian. Untuk itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran *content analysis* yang lebih melihat pada kualitas dari pengungkapan dan komponen- komponen pengungkapan dapat disesuaikan dengan yang sesuai dengan kondisi di Indonesia.

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak pembuat kebijakan untuk lebih mendorong perusahaan dalam mengungkapkan *risk mitigate* secara umum sehingga investor dapat diyakini akan kemampuan perusahaan dalam mengatasi risiko – risiko tersebut sehingga diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga pihak regulator dapat terus mengawasi perkembangan pelaksanaan ERM dan CSR dan peran dari kepemilikan institusional dalam meningkatkan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan dapat ikut meningkat.

Daftar Pustaka

- Abdullah, H. S., Janor, H., Hamid, M. A., & Yatim, P. (2017). The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value: Evidence from Malaysian Technology Firms. *Jurnal Pengurusan* 49.
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita, Vol.11 No.2*.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. (2018). Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.25*, 1607-1633.
- COSO. (2004, September). *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*. Diambil kembali dari <https://www.coso.org/>

- <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf>
- Devi, S., Budiasih, I. G., & Badera, I. D. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 14, hal 20 - 45.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting*, pp. 224-235.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Lestari. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol 2, 293-306.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence From China. *International Review of Economics and Finance*, 17-57.
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur*, Vol. 7 No. 2.
- Poluan, S. J., & Wicaksono, A. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *JIM UPB*, Vol 7 No.2.
- Sauaia, A. C. (2002). Is The Tobin's Q a Good Indicator of a Company's Performance? *Developments in Business Simulation and Experiential Learning* Vol. 29, 301-307.
- Schaltegger, S., Hörisch, J., & Freeman, R. E. (2017). Business Cases for Sustainability: A Stakeholder Theory Perspective. *SAGE Publications*, 1-22.
- Sopian, A., & Mulya, H. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *International Journal of Scientific Research and Management*, 813-823.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tambunan, M. C., Saifi, M., & Hidayat, R. R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 53 No. 1.
- Wibisono, Y. (2007). *Membedah Konsep & Aplikasi CSR (Corporate Social Responsibility)*. Jakarta: PT Gramedia.
- Widyasari, N. A., Suhadak, & Husaini, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 26, No. 1.

www.idx.co.id
www.globalreporting.org