



P-ISSN : 1978-2853  
E-ISSN : 2302-8890

## MATRIK: JURNAL MANAJEMEN, STRATEGI BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN

Homepage: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/index>

Vol. 13 No. 2, Agustus 2019, 234 - 242



### Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Pemoderasi

Ni Ketut Rasmini

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali

email: tut\_ras@unud.ac.id



SINTA 2

DOI : <https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2019.v13.i02.p11>

#### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) pada hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode 2013-2015 di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling dengan sampel akhir sejumlah 57 amatan. Hipotesis diuji dengan *Moderated Regression Analysis* untuk data panel dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian menunjukkan bahwa ERM disclosure memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Hasil penelitian mengindikasikan dukungan pada *signalling theory*, *agency theory*, dan pentingnya ERM disclosure baik bagi manajemen, investor, kreditor dan regulator terkait hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** ERM disclosure, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan.

#### *The Effect of Managerial Ownership on Firm by Disclosing Enterprise Risk Management As A Moderating Variable*

#### ABSTRACT

This study aims to examine the effect of managerial ownership on the value of the firm with enterprise risk management (ERM) as moderating variable. This research using secondary data that obtain from Manufacturing company that listed on Indonesian Stock Exchange on the period of 2013-2015. The sample was determined by purposive sampling technique with final sample of 57 observations. The hypothesis was tested using Moderated Regression Analysis for panel data by using Fixed Effect Model (FEM). The test results show that ERM disclosure strengthen the effect of managerial ownership on the value of the firm. This result indicating supporting the signaling theory, agency theory, and the importance of ERM disclosure for the management investor, creditor and regulator related to the impact of management ownership on the value of the firm

**Keywords:** ERM disclosure, management ownership, value of the firm.

#### PENDAHULUAN

Setiap perusahaan umumnya akan selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Guna mencapai tujuan tersebut pemegang saham sebagai pihak prinsipal melimpahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer sebagai pihak agen dengan harapan bahwa manajer bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun kenyataannya, pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi dan hal inilah yang mengakibatkan terciptanya konflik keagenan. Salah satu upaya perusahaan untuk mengatasi hal ini adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik melalui

kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu dari mekanisme *good corporate governance* (Nuraina, 2012).

Rachman (2012), Ningsih (2013), Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat. Namun Chilin (2007), Juhandi (2013), Razali dan Tahir (2011) menemukan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Reyna (2012)

menemukan pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut disebabkan oleh kemungkinan ada variabel lain yang mempengaruhi hubungan dari kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, yaitu penerapan pengelolaan risiko perusahaan (*Enterprise Risk Management/ ERM*). ERM dipublikasikan oleh *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* pada tahun 2004. ERM memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan (*COSO*, 2004). Pengungkapan ERM yang diterapkan perusahaan diharapkan dapat memperkuat hubungan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris tentang peran pengungkapan *ERM* dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Penelitian ini penting dilakukan untuk mengkonfirmasi *signalling theory*, *agency theory*, *ERM disclosure*, dan struktur *Corporate Governance*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajemen tentang pentingnya kepemilikan manajerial dan pengungkapan *Enterprise risk management* dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Pengetahuan pasar tentang informasi *good news* berupa *ERM disclosure* akan berdampak pada investor berupa reaksi positif sehingga harga saham dan volume perdagangan saham diharapkan meningkat. Peningkatan ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dan kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini juga diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi regulator mengenai pentingnya informasi *ERM* diungkapkan ke publik, sehingga dapat dijadikan dasar dalam pembuatan regulasi yang berkaitan dengan pelaporan *ERM* guna memperkecil asimetri informasi. Hal ini diharapkan dapat memperluas wawasan investor dalam melakukan analisis yang lebih baik dalam menentukan nilai dan prospek perusahaan, sehingga keputusan yang diambil juga menjadi lebih baik.

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi

pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran tentang keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan mengenai pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto (2015: 392).

Teori agensi dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yaitu teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan agen. Agen akan memiliki informasi lebih banyak dari *principal* karena terlibat dalam operasional perusahaan, sehingga menimbulkan asimetri informasi. Keinginan agen belum tentu selaras dengan keinginan *principal* yang memberi peluang munculnya konflik keagenan. Teori agensi menekankan pentingnya mekanisme yang dirancang untuk memonitor perilaku manajemen perusahaan (Frankforter *et al.*, 2000). Salah satu bentuk utama dari pemantauan adalah adanya transparansi yang dapat dilakukan dengan adanya pengungkapan sukarela (Ho dan Wong, 2001). Pengungkapan sukarela salah satunya berupa pengungkapan *ERM* diharapkan dapat menyediakan suatu informasi terkait bagaimana agen mengelola perusahaan dalam mengendalikan risiko. Kondisi ini diharapkan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan asimetri informasi.

Risiko merupakan situasi ketika terdapat ketidakpastian mengenai dampak yang terjadi atas ketidakpastian tersebut, baik bersifat menguntungkan ataupun merugikan (*Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, 2002). Risiko yang dihadapi perusahaan dibagi menjadi risiko keuangan, risiko operasi, risiko teknologi, risiko integritas, dan risiko strategi (Linsley dan Shrives, 2006). *ERM disclosure* dapat diartikan sebagai pengungkapan atas risiko-risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya perusahaan dalam mengendalikan risiko. Berdasarkan *ERM framework* yang dikeluarkan *COSO*, terdapat 108 item *ERM disclosure* yang mencakup delapan dimensi yaitu: (1) lingkungan internal, (2) penetapan tujuan, (3) identifikasi kejadian, (4) penilaian risiko, (5) respon atas risiko, (6) kegiatan pengawasan, (7) informasi dan komunikasi, dan (8) pemantauan (Desender, 2007). Kedelapan

komponen ini diperlukan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang meliputi tujuan strategis, operasional, pelaporan keuangan, maupun kepatuhan terhadap ketentuan perundang-undangan.

*Theory of the firm* menjelaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Jensen dan Meckling, 1976). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Nurlela dan Ishlahuddin (2008) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Salah satu pengukuran nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*. Semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana pihak manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan, yang ditunjukkan dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris yang diungkapkan dalam laporan tahunan (Ramadhani dan Hadiprajitno 2012). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu upaya perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan, yaitu dengan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik (Imanta dan Satwiko, 2011).

Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan prospek perusahaan di masa depan akan semakin baik pula, sehingga kepercayaan investor dan pemegang saham mengenai kemakmuran perusahaan juga akan meningkat. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu *struktur corporate governance* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat. Rachman

(2012), Ningsih (2013), Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) menemukan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan. Namun sebaliknya Chilin (2007), Juhandi (2013), Reyna (2012) menemukan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena struktur kepemilikan memainkan peran ganda pada kinerja (kenaikan atau penurunan nilai perusahaan) yang memiliki proyek-proyek investasi yang menguntungkan.

Inkonsistensi hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan menimbulkan dugaan adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Variabel tersebut adalah pengungkapan pengelolaan risiko perusahaan (*ERM discloser*). Penerapan *ERM* akan sangat membantu perusahaan untuk menyusun strategi dalam mengelola risiko perusahaan dan membantu dalam proses evaluasi terhadap pengelolaan risiko tersebut. *ERM* memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan (COSO, 2004). Risiko harus dapat dikelola dengan baik sehingga risiko yang ada tidak berdampak buruk pada perusahaan, tetapi dapat membantu perusahaan dalam memahami ketidakpastian kondisi ekonomi. Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal (2013) menemukan penerapan *ERM* memiliki dampak positif pada nilai perusahaan, penerapan sistem *ERM* dipandang sebagai *value driver* bukan sebagai biaya bagi perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Liebenberg & Hoyt (2008, 2011). Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi dengan pengungkapan yang lebih luas akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Berdasarkan penjelasan di atas maka diduga:

Ha: Pengungkapan *Enterprise Risk Management* memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada Nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian dilaksanakan dengan mengambil data dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan data kualitatif

dengan menggunakan data sekunder yaitu publikasian Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai Tahun 2015. Populasi penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai dengan Tahun 2015. Sampel dipilih dengan cara *purposive sampling*, dengan kriteria: 1) Perusahaan manufaktur tersebut laporan keuangannya bisa diakses selama tahun obesrvasian; 2) Menyajikan informasi kepemilikan manajerial dalam tahun observasian.

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel dependen berupa nilai perusahaan, variabel independen berupa kepemilikan manajerial, dan pengungkapan *Enterprise Risk Management* sebagai variabel moderasi.

Kepemilikan Manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris yang diungkapkan dalam laporan tahunan sesuai Ramadhani (2012). Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobins'Q* yaitu dengan membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan nilai buku aset perusahaan.

*ERM disclosure* merupakan pengungkapan atas risiko-risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya perusahaan dalam mengendalikan risiko. Mengacu pada *ERM framework* dari *COSO* terdapat 108 item *ERM disclosure* yang mencakup delapan dimensi yaitu: (1) lingkungan internal, (2) penetapan tujuan, (3) identifikasi kejadian, (4) penilaian risiko, (5) respon atas risiko, (6) kegiatan pengawasan, (7) informasi dan komunikasi, dan (8) pemantauan (Desender, 2007). Kedelapan dimensi ini diperlukan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang

meliputi tujuan strategis, operasional, pelaporan keuangan, maupun kepatuhan terhadap ketentuan perundang-undangan. Pengukuran pengungkapan ERM dilakukan dengan *content analysis* yaitu memberi skor 1 jika item ERM diungkapkan, dan sebaliknya nol. Perhitungan indeks pengungkapan ERM yaitu dengan membandingkan jumlah skor item pengungkapan ERM oleh setiap emiten sampel dengan jumlah skor item pengungkapan yang seharusnya dilakukan sesuai Meizaroh, dan Lucyanda (2011).

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sesuai syarat uji regresi maka sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian akan dilakukan uji asumsi klasik dan uji kelayakan model. Adapaun model penelitian ini:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 ERMd + \beta_3 KI * ERMd + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- NP : Nilai Perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien
- KI : Kepemilikan Manajerial
- ERMd : Pengungkapan *Enterprise Risk Management*
- $\epsilon$  : *Standard Error*

Hipotesis dalam penelitian diterima jika koefisien interaksi  $KI * ERMd$  positif dan lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ .

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan berikut dalam Tabel 1. disajikan proses seleksi sampel.

**Tabel 1. Seleksi Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI selama periode 2013-2015	147
2	Perusahaan Manufaktur yang laporan Keuangannya tidak bisa diakses selama periode 2013-2015	(11)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2013-2015	(117)
	Jumlah perusahaan sampel	19
	Jumlah observasian	57

Sumber : Data diolah (2019)

Hasil uji statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

	KM	ERMDI	NP
<i>Mean</i>	0,09	0,38	1,07
<i>Maximum</i>	0,74	0,51	6,64
<i>Minimum</i>	0,00	0,23	0,10
<i>Std. Dev.</i>	0,18	0,08	1,35
<i>Observations</i>	57	57	57

KM = kepemilikan Manajerial

ERMDI = Enterprise risk management disclosure index

NP = Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 2 di atas *ERM disclosure* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,38. Nilai tertinggi dari *ERM disclosure* adalah 0,51 sedangkan nilai terendah adalah 0,23, dengan nilai simpangan baku sebesar 0,08. Nilai simpangan baku yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa *ERM disclosure* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang kecil. *Kepemilikan Manajerial* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,09. Nilai tertinggi dari sebesar 0,74, sedangkan nilai terendah adalah 0,00, dengan nilai simpangan baku sebesar 0,18. Nilai simpangan baku yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa *kepemilikan manajerial* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang besar. Rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *Tobin's Q* adalah sebesar 1,07, dengan nilai tertinggi sebesar 6,64, dan nilai terendah sebesar 0,1, dengan nilai simpangan baku sebesar 1,35. Nilai simpangan baku yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang besar.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk model regresi data panel. Regresi data panel mempunyai tiga model pendekatan yaitu metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method=PLS)*, metode *Fixed Effect Model (FEM)*, dan metode *Random Effect Model (REM)*. Dari ketiga model tersebut akan ditentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel melalui tiga pengujian sebagai berikut ini.

Uji *Chow* atau *Likelihood Test Ratio* digunakan untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dibandingkan model PLS. Untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dibandingkan model PLS dapat dilakukan dengan melihat signifikansi model FEM dapat dilakukan dengan uji statistik F. Jika nilai probabilitas untuk *Cross-section F* lebih besar dari 0,05, maka model FEM lebih baik dari model regresi data panel dengan PLS. Hasil uji chow atau likelihood test ratio disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Chow atau Likelihood Test Ratio**

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: FEM</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	21,30	-18,36	0,00
<i>Cross-section Chi-square</i>	139,96	18,00	0,00

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji *chow* menunjukkan nilai *Cross-section* F sebesar  $0,00 < 0,05$  maka model yang dipilih adalah model FEM

Pengujian ini dilakukan untuk pemilihan antara model PLS dengan model REM. Jika hasil probabilitas *Breusch-Pagan* lebih kecil dari 0,05, berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel

adalah metode REM. Hasil uji Lagrange multiplier (LM) disajikan pada Tabel 4.

Hasil uji *lagrange multiplier* (LM) menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,00 (pada kolom ketiga yaitu *Both*)  $< 0,05$ , maka model yang dipilih adalah model REM.

**Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

<i>Lagrange multiplier (LM) test for panel data</i>			
<i>Sample: 2013 2015</i>			
<i>Total panel observations: 57</i>			
<i>Probability in ( )</i>			
<i>Null (no rand. effect)</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Period</i>	<i>Both</i>
<i>Alternative</i>	<i>One-sided</i>	<i>One-sided</i>	
<i>Breusch-Pagan</i>	3,99	1,38	4,13
	0,00	-0,24	0,00

Sumber: Data diolah (2019)

Uji *Hausman* dilakukan untuk pemilihan antara model FEM dengan model REM. Jika probabilitas *Cross-section random* memiliki nilai lebih besar dari

0,05, maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah model REM. Hasil uji Hausman disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5. Hasil Uji Hausman**

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Equation: REM</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3,47	2,00	0,18

Sumber: Data diolah, (2019)

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar  $0,18 > 0,05$ , maka model yang dipilih adalah model REM.

Berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut maka model yang dipilih yaitu model REM, yang dapat dilihat dalam Tabel 6 dan Tabel 7 berikut ini.

**Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel**

<i>Uji Model Regresi Data Panel</i>			
<i>Uji Chow (PLS vs REM)</i>	<i>Uji LM (PLS vs REM)</i>	<i>Uji Hausman (FEM vs REM)</i>	<i>Model yang dipilih</i>
FEM	REM	REM	REM

Sumber: Data diolah, (2019)

**Tabel 7. Kriteria Pemilihan Model Regresi Data Panel**

<i>Kriteria</i>	<i>PLS</i>	<i>FEM</i>	<i>REM</i>
<i>Uji F</i>	Tidak Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan
<i>Determinan</i>	0%	87%	1%
<i>Uji t</i>	Tidak Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah dengan aplikasi **EViews**® 8 2017

Hasil pengujian pemilihan model regresi data panel menunjukkan model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel adalah

model REM. Namun hasil uji F dan Uji t regresi data panel yang disajikan pada Tabel di atas dengan model PLS dan REM tidak signifikan tetapi

signifikan dengan menggunakan model FEM. Determinan dengan menggunakan model REM hanya sebesar 1 persen dan dengan PLS bernilai 0 persen, tetapi dengan menggunakan model FEM nilai

determinannya sebesar 87 persen sehingga model yang dipilih adalah model FEM.

Hasil uji dengan menggunakan analisis regresi disajikan pada Tabel 8.

**Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Dengan Model FEM**

*Dependent Variable: NP*

*Method: Panel Least Squares*

*Periods included: 3*

*Cross-sections included: 19*

*Total panel (balanced) observations: 57*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0,67	0,48	1,40	0,17
<i>KM</i>	-9,41	6,69	-1,41	0,17
<i>KM * ERMDI</i>	34,10	15,11	2,26	0,03
<i>Effects Specification</i>				
<i>R-squared</i>		0,92		
<i>Adjusted R-squared</i>		0,87		
<i>F-statistic</i>		2,01		
<i>Prob(F-statistic)</i>		0,00		

*Sumber:* Data diolah dengan aplikasi **EViews**® 8 2017

Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan model regresi data panel model FEM menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$NP = 0,67 - 9,41 KM + 34,10 KM*ERMDI + \varepsilon \dots(2)$$

Variabel independen *ERM disclosure* yang dimasukkan ke dalam model sebagai variabel pemoderasi memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,03 berada di bawah signifikansi yang ditetapkan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *ERM disclosure* memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

*ERM disclosure* yang dilakukan oleh manajemen dimaksudkan memberi sinyal positif kepada investor ataupun calon investor potensial bahwa perusahaan mampu melakukan pengelolaan risiko dengan baik. Hoyt dan Liebenberg (2011) menyatakan bahwa luasnya tingkat *ERM disclosure* yang dilakukan perusahaan disamping akan direspon positif oleh para calon investor, perusahaan juga dinilai mampu menunjukkan komitmen yang lebih baik dalam mengelola risiko usahanya. Hasil penelitian ini mengindikasikan dukungan pada *Signalling Theory*.

Peningkatan persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan mampu meningkatkan motivasi manajemen dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan yang telah

ditetapkan. Mekanisme kepemilikan manajerial dibuat untuk meminimalisir konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajer sehingga diharapkan mampu mengurangi terjadinya konflik keagenanan, sehingga manajemen mau bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan sesuai konsep efisien kontrakting.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ERM disclosure* mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan walaupun kepemilikan manajerial berkurang. Adanya *ERM disclosure* akan memaksa manajemen untuk menetapkan strategi pengelolaan risiko yang baik yang lebih mengutamakan pencapaian tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sunitha Devi dkk (2017) bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Putri (2013) menemukan rendahnya persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan menjadi penyebab kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Anwar (2012) menemukan bahwa rendahnya tingkat persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan yang masih didominasi pihak keluarga menyebabkan kepemilikan manajerial gagal sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Larasati (2011), Samisi (2013), Primady (2015), Wiryani (2016), dan Pratama (2016).

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa *ERM disclosure* memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah terbatasnya waktu observasian yang hanya tiga tahun dan tidak mempertimbangkan siklus hidup perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel siklus hidup perusahaan sesuai Anthony dan Ramesh (1992), Hastiti (2011) dan Restuti (2015) ataupun menggunakan indikator siklus hidup perusahaan sesuai Pashley dan Philippatos (1990), menggunakan variabel moderasi lainnya kedalam model penelitian seperti misalnya kepemilikan institusional.

## REFERENSI

- Abbas, Asad. 2013. Impact of Large Ownership on Firm Performance: A Case of non Financial Listed Companies of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 21 (8), pp: 1141-1152.
- Abdolmanafi, Saeed. 2013. The Effect of Managerial Stock Ownership on The Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Advances in Environmental Biology*, 7(8), pp: 1612-1615.
- Bertinetti, Giorgio Stefano., Cavezzali, Elisa. Gardenal, Gloria. 2013. The Effect the Enterprise Risk Management Implementation On the Firm value of European Companies. *Departement of ManagementUniversita' Ca' Foscari Venezia*. Working Paper No. 10/2013.
- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. *Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*, pp: 698-704.
- COSO. 2004. Enterprise risk management–integrated framework. Committee of Sponsoring Organizations. [www.coso.org/Publications/ERM/COSO\\_ERM\\_Executive\\_Summary.pdf](http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_Executive_Summary.pdf).
- Devi, Sunitha. 2016. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Intellectual Capital Disclosure Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juni 2017, Vol. 14, No. 1, hal 20 – 45.
- Desender, Kurt. 2007. On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation. *Information Resources Management Association Annual Meeting Paper*.
- Frankforter, Steven., Berman, Shawn., Jone, Thomas, M. 2000. Boards of Directors and Shark Repellents: Assessing the value of an Agency Theory perspective. *Journal of Management studies*. Vol 37 (3).
- Hoyt, Robert E., Dudley L. Moore, and Jr. Chair of Insurance Andre P. Liebenberg. 2008. The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from The U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.26: 519-532.
- Hoyt, R.E., and Liebenberg, A.P. 2011. The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, Vol 78 (4): 795-822.
- Imanta, Dea. 2011. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1), h: 67-80.
- Ho, Simon and Wong, Kar Shun. 2001. A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structure and The Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*. Vol 10 (2):139-156.
- Imanta, Dea dan Satwiko, Rutji 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.13, No.1, April 2011: 67-80
- Jensen, Michael C and Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Juhandi, Nendi. 2013. The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11), pp: 6-18.
- Linsley, Philip M., and Philip J. Shrivs. 2006. Risk Reporting: A Study of Risk Disclosure in the Annual Reports of UK Companies. *The Bristish Accounting Review*, Vol. 38, pp: 387-404.
- Meizaroh, dan Lucyanda, J. 2011. Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise



- Risk Management. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. hal:1-30.
- Ningsih, Hana Ratna. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia*.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19 (2) h: 110-125.
- Nurlela, Rika, dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*.
- Putri, Enesti Eka. 2013. Pengaruh Komisaris Independen, Komite Manajemen Risiko, Reputasi Auditor dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap *Enterprise Risk Management* (Dimensi *COSO ERM Framework*): Studi Empiris Pada Perusahaan *Nonfinancial* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011. Institutional Repository UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Rachman, Achmad Arif. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya*.
- Ramadhani, Laras Surya, dan Hadiprajitno, B. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol 8, no 2:178-189.
- Razali, Ahmad Rizal, dan Tahir, Izah Mohd. 2011. *The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. International of Economics and Management Sciences*, Vol. 1: 32-41.
- Restuti, MI Mitha Dwi dan Luluk Widyaningrum. 2015. Perbedaan *earnings management* berdasarkan pada tahapan *life cycle* perusahaan yang terdaftar di be. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.18 No.3. ISSN 1979 – 6471.
- Reyna, Juan M. San Martin. 2012. Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, 8 (13), pp: 35-57.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8 (1): 1-25.
- Wahyudi, Untung, dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.