

**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT*, *FIRM SIZE*, *LEVERAGE*,
SALES GROWTH, *PROFITABILITY* TERHADAP *FIRM VALUE***
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2013)

Dina Mulyasari
Miyasto
Harjum Muharam
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Sales Growth, Leverage and profitability on Firm Value in the Indonesian public listed companies. Population of this study is non financial companies that listed in Indonesian stock exchange during 2011 – 2013. The research sample using purposive sampling. Samples were taken from Indonesian Capital Market Directory during the period 2011-2013. The analysis technique used is the analysis of least squares regression equation and hypothesis testing using t-statistic to test the regression coefficient and f-statistic to examine the effect together with the level of significance at 5%. It also made the classic assumption test including normality test, multicollinearity, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

During the period show that the research data were normally distributed. Based on the results of the study did not reveal any divergence classical assumptions, it indicates that the available data are qualified to use a multiple linear regression model. From the regression results show that together Enterprise Risk Management, Firm Size, Sales Growth, Leverage and Profitability affect the Firm value. From the results of the study also note that the implementation of Enterprise Risk Management in the Indonesian Stock Exchange listed companies did not give significant results against firm value. Other variables such as Firm Size, Sales Growth and profitability have positive significant effect on firm value, while Leverage had negative significant effect on firm value.

Keywords : *Enterprise Risk Management, Firm Size, Sales Growth, Leverage, Profitability, Firm Value.*

1. Latar Belakang Masalah

Ketertarikan akan *Enterprise Risk Management* (ERM) terus tumbuh dan berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan jumlah perusahaan yang telah mengimplementasikan atau sedang mempersiapkan program ERM, banyak perusahaan konsultan didirikan dengan spesialisasi dibidang *Enterprise Risk Management* dan berbagai perguruan tinggi telah mengembangkan program-program atau pelatihan terkait *Enterprise Risk Management* (Liebenberg & Hoyt, 2011). Penerapan manajemen risiko berkaitan dengan potensi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko dapat dilakukan melalui manajemen risiko yang terintegrasi (*integrated risk management*) yaitu penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan. (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO], 2004*).

Asosiasi Praktisi Manajemen Risiko (*Association of Risk Management Practitioner/ARMP*) menilai manajemen risiko belum dipandang sebagai kebutuhan mendasar bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Termasuk perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekjen ARMP Deddy Jacobus mengatakan bahwa berdasarkan *AON Global Enterprise Risk Management Survey 2010* menunjukkan level penerapan *Enterprise Risk Management (ERM)* di Indonesia masih terbilang rendah dibanding dengan negara lain (Bangun ; 2011). Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa penerapan ERM memiliki dampak signifikan positif pada nilai perusahaan. penerapan sistem ERM dipandang sebagai *value driver* dan bukan sebagai biaya bagi perusahaan.

2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Firm Value

Firm Value atau nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan (Sujoko;2007 dalam Putu et al;2014).

Firm Value diukur dengan Tobin's Q,. Tobin's Q sebagai salah satu alat penilaian pengukur kinerja perusahaan sudah banyak dipergunakan di dalam berbagai penelitian untuk menentukan nilai perusahaan (Tahir & Razali ; 2011, Bertinetti, Cavezzali & Gardenal ; 2013, Hoyt and Liebenberg ; 2011).

Tobin's Q dirumuskan menjadi :

$$Tobin's Q = \frac{MVS + Debt}{TA}$$

Keterangan :

MVS = *Market value of all outstanding shares*

MVS = *The firm's stock price x Outstanding shares*

Debt = *Inventories + Total Liabilities – Current Assets*

TA = *Firm's Assets*

2.2 Enterprise Risk Management

Enterprise risk management is a process, affected by an entity's board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives (Coso ; 2004)

Dalam penelitian ini, pengungkapan ERM dilihat dari laporan tahunan perusahaan dengan pencarian frase, akronim, serta kata-kata individu yang sama dengan kata berikut, "*Enterprise Risk Management*", "*Chief Risk Officer*", "*Komite risiko (Risk Committee)*", "*Manajemen Resiko Strategis*", "*Manajemen Risiko Konsolidasi*", "*Manajemen Risiko Holistik*", "*Manajemen Risiko Terintegrasi*". (Hoyt & Liebenberg ; 2011).

2.3 Firm Size

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian seberapa besar atau kecil perusahaan yang diwakili oleh aset, penjualan jumlah, total penjualan rata-rata dan total aset rata-rata (Putu et.al ; 2014) *Firm Size* diukur dengan logaritma natural dari *total asset* (Hoyt & Liebenberg ; 2011, Bertinetti, Cavezzali & Gardenal ; 2013).

$$Firm Size = Ln(Total Assets)$$

Keterangan :

Firm Size = Ukuran Perusahaan

$\ln(\text{Total Assets})$ = Logaritma Natural dari Total Aset

2.4 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara besarnya hutang dengan modal sendiri. Teori ini menjelaskan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Hoyt and Liebenberg ; 2011, Bertinetti, Cavezzali & Gardenal ; 2013). *Debt to Equity Ratio (DER)* dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholders' equity}}$$

Keterangan :

DER = *Debt To Equity Ratio*

Total Debt = Total Kewajiban

Shareholder's Equity = Ekuitas Pemilik Saham

2.5 Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham & Houston ; 2010).

Profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan antara profit terhadap penjualan dan investasi (Van Horne ; 2008). ROE (*Return on Equity*) adalah rasio yang paling penting dalam pengembalian atas ekuitas yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh (Brigham & Houston ; 2010).

Return on Equity (ROE) dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan :

ROE = *Return On Equity*

Net Profit After Taxes = Laba setelah pajak

Shareholder's Equity = Ekuitas pemilik saham

2.6 Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2011) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Perusahaan yang profitable memberikan signal tentang perusahaannya yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari financial distress, dibanding perusahaan yang kurang profitable.

Signaling theory dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar pemikiran yang menjelaskan hubungan antara variable mengenai *Enterprise Risk Management, leverage, firm size, profitability* terhadap *firm value*. Kebijakan manajemen yang menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan diharapkan dapat menjadi sinyal yang positif yang akan ditangkap oleh para investor terhadap adanya return atau pengembalian dari suatu investasi.

2.7 Agency Theory

Pada *agency theory* yang disebut dengan *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyatannya, sering terjadi *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Teori agensi ini pada awalnya digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen atau pengelola perusahaan. Pihak investor yang telah menanamkan sahamnya pasti mengharapkan return dimasa yang akan datang dengan prinsip bahwa dana yang ditanamkan harus aman, cepat kembali dan menguntungkan.

Di dalam mengelola Perusahaan manajemen berkepentingan untuk memperbesar ukuran perusahaan yang biasanya mengorbankan laba jangka pendek untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan dan laba jangka panjang. Dengan demikian terdapat perbedaan kepentingan antara investor sebagai pemilik pekerjaan atau agent dengan pihak manajemen sebagai yang melaksanakan pekerjaan atau principal. Perbedaan keentingan antara *principal* dan *agent* akan menimbulkan konflik diantara kedua pihak, dan konflik ini dikenal dengan konflik keagenan atau *agency problem* (Jensen dan Meckling,1976).

2.8 Trade Off Theory

Menurut Brigham & Houston (2010) *trade off theory* merupakan teori mengenai struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Model ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut. Esensinya adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul karena adanya hutang. Jika manfaatnya lebih besar, penambahan hutang masih dapat diperkenankan. Jika pengorbanan karena penggunaan hutang membesar, maka penambahan hutang sebaiknya tidak dilakukan.

2.9 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh *Enterprise Risk Management, Firm Size, Sales Growth, Leverage, Profitability* terhadap *Firm Value* pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2011 - 2013. Sesuai dengan penjelasan teoritis, maka ada lima hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini, lima hipotesis tersebut adalah:

- H1 : *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh Positif terhadap *Firm Value*
- H2 : *Firm Size* berpengaruh Positif terhadap *Firm Value*

- H3 : *Sales Growth* berpengaruh Positif terhadap *Firm Value*
- H4 : *Leverage* berpengaruh Positif terhadap *Firm Value*
- H5 : *Profitability* Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value*

3. Metode Penelitian

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Annual Report* dari perusahaan – perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2013. Cara pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa *annual report* perusahaan - perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Konstruksi dan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu dengan criteria tertentu.

Untuk menganalisis pengaruh variable-variabel independen terhadap variable dependen dalam model penelitian empiris tersebut, maka digunakan model persamaan regresi linier berganda dengan hubungan *Firm Value* dengan variabel-variabel yang disusun dalam fungsi atau persamaan sebagai berikut :

$$ROA = a_0 + b_1 ERM + b_2 Size + b_3 Growth + b_4 Leverage + b_5 Profitability + e$$

dimana :

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅ = koefisien regresi dari ERM, Firm Size, Sales Growth, *Leverage*, *Profitability*

e = error term

4. Pembahasan

4.1 Analisis Regresi

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik, maka data memenuhi unsur-unsur tersebut. Diaman data berdistribusi normal dan terbebas dari persoalan autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas. Sehingga analisis dapat dilanjutkan kejenjang berikutnya, yaitu analisis regresi dan pengujian *goodness of fit*.

Analisis pengaruh ERM, *firm size*, *sales growth*, *leverage* dan *profitability* terhadap *firm value* pada perusahaan non keuangan di BEI periode Tahun 2011-2013 dapat dilihat dari hasil analisis regresi berganda. Pengujian koefisien regresi bertujuan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel ndependen dengan variabel-variabel independen baik secara bersama-sama (dengan uji F) maupun secara individual (dengan uji t) serta dengan uji koefisien determinasi. Dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan meliputi; uji koefisien determinasi (R²), pengaruh simultan (F-test) dan uji parsial (t-test).

4.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Pada intinya, koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model daam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai adjusted R². Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R² dapat dilihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.470 ^a	.221	.213	.69154

a. Predictors: (Constant), Ln_Profitability, Ln_Leverage, ERM, Ln_Growth, Size

Nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,213 atau 21,3% hal ini berarti 21,3% variasi *firm value* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu ERM, *firm size*, *sales growth*, *leverage* dan *profitability* sedangkan sisanya sebesar 78,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

4.1.2 Uji Kelayakan Model (F-Test)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah pemodelan yang dibangun memenuhi *criteria fit* atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat profitabilitas F statistic lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (ERM, *firm size*, *sales growth*, *leverage* dan *profitability*) terhadap *firm value* seperti ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Perhitungan Regresi Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71.632	5	14.326	29.957	.000 ^b
	Residual	252.986	529	.478		
	Total	324.618	534			

a. Dependent Variable: Ln_Value

b. Predictors: (Constant), Ln_Profitability, Ln_Leverage, ERM, Ln_Growth, Size

Nilai F sebesar 29.993 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung (29.957) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,000 maka Ho ditolak dan HA diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel ERM, *firm size*, *sales growth*, *leverage* dan *profitability* secara bersama-sama terhadap variabel *firm value*.

4.1.3 Uji t

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial empat variabel independen tersebut (ERM, *firm size*, *sales growth*, *leverage*) terhadap *firm value* seperti ditunjukkan pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Perhitungan Regresi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.113	.291		-7.257	.000
ERM	-.009	.097	-.004	-.093	.926
Size	.093	.020	.198	4.683	.000
Ln_Growth	.066	.032	.082	2.086	.037
Ln_Leverage	-.263	.036	-.288	-7.373	.000
Ln_Profitability	.213	.027	.308	7.888	.000

a. Dependent Variable: Ln_Value

Dari Tabel 4.10 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
Firm Value = -0.004 ERM + 0,198 Size + 0,082 SG - 0,288 DER + 0,308 ROE

4.2 Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 : menyatakan bahwa hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-0.093) dengan nilai signifikansi sebesar 0,926. Karena nilai t hitung (-0.093) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 92,6% maka hipotesis 1 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel ERM dengan variabel *firm value*. Penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap *firm value* di Indonesia adalah tidak signifikan atau tidak ada pengaruh. Makna strategis yang terkandung dalam penelitian ini adalah bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* di Indonesia masih rendah. Dari data yang berhasil dihimpun baru 14% perusahaan yang menerapkan *Enterprise Risk Management*. Selain itu, penerapan *Enterprise Risk Management* belum menjadi hal yang penting bagi investor. Investor lebih melihat rasio-rasio keuangan di dalam berinvestasi dibanding dengan penerapan Manajemen Risiko. Selain itu sama halnya dengan hasil yang ditemukan oleh Tahir & Razali (2011) yang melakukan penelitian tentang *Enterprise Risk Management* dan *firm value* di Malaysia mengatakan bahwa pengetahuan atau manfaat akan praktik *Enterprise Risk Management* bagi perusahaan di Malaysia masih terbatas. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu (2014) yang melakukan penelitian tentang *Enterprise Risk Management* dan *firm value* pada Industri Asuransi di China yang menyatakan bahwa akan praktik *Enterprise Risk Management* belum memberikan dampak yang signifikan terhadap *firm value*.

Hipotesis 2 : menyatakan bahwa hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (4.683) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (4.683) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai

signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,00% menunjukkan adanya pengaruh signifikan, maka hipotesis 2 diterima, sehingga *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Besar kecilnya asset perusahaan yang menunjukkan *firm size* mempengaruhi besarnya nilai perusahaan di masa mendatang. Makna strategis yang diberikan adalah perusahaan dengan asset yang besar mempunyai keuntungan dalam memasuki pasar yang lebih mudah karena mempunyai jaminan yang besar, dengan *asset* yang besar perusahaan mempunyai kemungkinan yang besar dalam memperoleh laba, hal tersebut memberikan value yang tinggi di masa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuli (2014) dan Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu, (2014), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Hipotesis 3 : menyatakan bahwa hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2.086) dengan nilai signifikansi sebesar 0,037 Karena nilai t hitung (2.086) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,7% maka hipotesis 3 diterima berarti terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel *sales growth* dengan variabel *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Myers (1977) dalam Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu, 2014 yang telah menunjukkan bahwa *sales growth* telah menjadi variabel lain yang dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya *Sales Growth* akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Di dalam pasar modal, investor cenderung lebih melihat pada profitabilitas suatu perusahaan, sehingga peningkatan pendapatan tidak menjadi salah satu faktor di dalam menilai perusahaan. Karena hal ini terkait juga dengan masalah internal perusahaan yang terjadi di dalam perusahaan tersebut yang mana setiap adanya peningkatan penjualan juga diimbangi dengan peningkatan biaya operasional. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bertinetti, Cavezzali & Gardenal (2013), yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hipotesis 4 : menyatakan bahwa hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-7.373) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (-7.373) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0.00% menunjukkan adanya pengaruh signifikan, maka hipotesis 4 diterima, sehingga perubahan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan teori sinyal, yakni semakin tinggi DER diharapkan dapat member sinyal negatif kepada para investor sehingga nilai perusahaan juga semakin tinggi. Hal tersebut juga terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan pasar, yakni hanya sebagian informasi yang diketahui oleh pasar. Makna strategis yang diberikan adalah peningkatan DER tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, hal ini dikarenakan hutang yang dilakukan manajemen perusahaan digunakan untuk meningkatkan operasional perusahaan, namun tidak dalam jangka panjang sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hoyt & Liebenberg (2011) dan Bertinetti, Cavezzali & Gardenal (2013), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*.

Hipotesis 5 : menyatakan bahwa hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (7.888) dengan nilai signifikansi sebesar 0,00. Karena nilai t hitung (7.888) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,0% menunjukkan adanya pengaruh signifikan, maka hipotesis 5 diterima, sehingga perubahan *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Perusahaan yang *profitable* menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai sinyal positif atas pengorbanannya sehingga kesempatan untuk mendapatkan nilai yang tinggi di masa mendatang. Hasil penelitian ini didukung oleh Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power asset* perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran asset dan semakin tinggi profit margin

yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hoyt dan Liebenberg (2011) dan Mahendra, Artini, & Suarjaya (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

5. Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan tersebut di atas, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel ERM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel *firm value* sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *firm value*, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *firm value* sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel *firm value* sehingga hipotesis 4 diterima.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh signifikan terhadap variabel *firm value* sehingga hipotesis 5 diterima.

5.2 Implikasi Teoritis

- Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Tahir & Razali (2011) dan Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu (2014) yang menyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* tidak memiliki dampak terhadap *firm value*. Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bertinetti, Cavezzali dan Gardenal (2013) dan Hoyt and Liebenberg (2011) yang menyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* akan meningkatkan nilai perusahaan.
- Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuli (2014) dan Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu, (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal, yaitu dengan meningkatnya *firm size* perusahaan akan menjadi sinyal positif yang diberikan kepada pasar, sehingga *firm value* akan meningkat.
- Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bertinetti, Cavezzali & Gardenal (2013). Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal, yaitu dengan meningkatnya penjualan perusahaan akan menjadi sinyal positif yang diberikan kepada pasar, sehingga *firm value* akan meningkat.
- Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hoyt & Liebenberg (2011) dan Bertinetti, Cavezzali & Gardenal (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal, yaitu dengan meningkatnya *leverage* perusahaan akan menjadi sinyal negatif yang diberikan kepada pasar, sehingga *firm value* akan menurun.
- Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hoyt and Liebenberg (2011) dan Mahendra,

Artini, & Suarjaya (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal, yaitu dengan meningkatnya ROE perusahaan akan menjadi sinyal positif yang diberikan kepada pasar, sehingga *firm value* akan meningkat.

5.3 Implikasi Kebijakan

- Di masa mendatang, manajemen harus terus berusaha meningkatkan keuntungan bersihnya. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan *firm value* juga meningkat. Dari hasil regresi dapat terlihat bahwa *profitability* memiliki pengaruh paling besar terhadap *firm value* dibandingkan dengan *independent variable* lainnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai *standardized coefficients profitability* sebesar 0.308. Manajemen Perusahaan perlu meningkatkan besarnya *profitability*, dimana semakin mampu perusahaan menghasilkan laba maka *firm value* meningkat. Perusahaan perlu memperbaiki factor-faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi *profitability* perusahaan. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui laba yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value*.
- Manajemen perlu meningkatkan kinerjanya dalam mengelola kebijakan hutangnya agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan *firm value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *standardized coefficients leverage* sebesar 0,215. Di masa mendatang, manajemen harus meningkatkan kapabilitasnya dalam mengelola kebijakan hutangnya sehingga struktur modal perusahaan tidak sampai melewati titik optimalnya. Dengan kata lain, manajemen harus selalu menjaga komposisi antara total hutang dengan total kepemilikan ekuitas oleh para pemegang sahamnya.
- Manajemen perlu meningkatkan kinerjanya dalam mengelola kuantitas aktivasnya sebagai ukuran indikator perusahaan (*firm size*) agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan *firm value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *standardized coefficients firm size* sebesar 0,160. Perusahaan yang memiliki aset yang besar akan menjadi poin penting bagi investor di dalam berinvestasi karena memberikan jaminan bahwa investasinya tidak akan sia-sia. Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih besar dapat meningkatkan ukuran sekarang dengan sangat cepat dibandingkan kinerja sebelumnya dan hal ini berhubungan dengan nilai perusahaan.
- Manajemen perlu meningkatkan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun sebagai *indicator* agar dapat meningkatkan *firm value*. Besarnya pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* yang dilihat dari nilai *standardized coefficients firm size* sebesar 0,084. Pertumbuhan penjualan yang meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik serta mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mencapai hasil yang optimal.
- Manajemen perlu memperbaiki system manajemen risiko di perusahaannya. Meskipun melalui hasil penelitian dinyatakan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* dengan nilai *beta standard* sebesar -0,004. Namun penerapan *Enterprise Risk Management* perlu dioptimalkan bagi perusahaan itu sendiri. Manajemen risiko yang terintegrasi dapat membantu peningkatan kinerja keuangan perusahaan agar perusahaan dapat memiliki posisi sebagai perusahaan yang unggul. Karena dengan mengelola risiko, perusahaan dapat lebih siap dalam menghadapi maupun melakukan mitigasi risiko.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan diantaranya adalah sebagai berikut:

- Hasil koefisien determinasi (*adjusted R square*) persamaan diperoleh dari hasil analisis sebesar 0,213 yang menunjukkan bahwa sebesar 21,3% variasi firm value pada perusahaan sector non keuangan yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel ERM, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Leverage*, *profitability*. Sedangkan sisanya sebesar 78,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Oleh karena itu, diperlukan adanya penambahan variable-variabel lainnya pada penelitian mendatang.
- Penggunaan dummy variabel di dalam mengukur praktik penerapan *Enterprise Risk Management* juga menjadi keterbatasan dalam penelitian ini sehingga berpotensi kurang akurat.
- Penelitian selanjutnya juga perlu mencoba cara pengukuran lain untuk mengukur *firm value*. Meskipun hasil perhitungan Tobin's Q sangat bermanfaat bagi para analis keuangan, namun dalam melakukan proses perhitungannya diperlukan data dalam jumlah besar yang sulit diperoleh, dan memerlukan waktu dan tenaga ekstra karena perhitungannya sangat rumit. Dengan demikian, rumus atau konsep asli dari Tobin's Q menjadi suatu rasio yang tidak aplikatif dalam kehidupan sehari-hari untuk mendukung proses pengambilan keputusan yang cepat. Ini merupakan kelemahan Q ratio yang paling mendasar.
- Penggunaan tahun yaitu tahun 2011 – 2013 sebagai periode pengamatan penelitian juga menjadi keterbatasan peneliti. Periode pengamatan relative pendek yaitu hanya selama tiga tahun, sehingga kurang menggambarkan kondisi *firm value* yang terdaftar di BEI.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Beberapa hal yang dapat disarankan untuk agenda penelitian mendatang antara lain :

- Penelitian mendatang perlu menambah variabel lain lain seperti: *Insider ownership*, kebijakan dividen, yang mempengaruhi *firm value* agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai *adjusted R square* menjadi lebih besar.
- Periode pengamatan diperlebar misalnya menjadi lima tahun pengamatan atau lebih, sehingga diharapkan hasil penelitiannya menjadi lebih baik.

Daftar Pustaka

- Bangun, A. K. (2011, April 19). Penerapan Manajemen Risiko Di Perusahaan Publik Masih Rendah. <http://investasi.kontan.co.id/news/penerapan-manajemen-risiko-di-perusahaan-publik-masih-rendah-1>.
- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value of European Companies. *Working Paper Series n.10*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 2). Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 1). Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management, Vol.23 No.3*, 70-74.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2004). Enterprise Risk Management – Integrated Framework, (September). New York
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy, Vol.88, No.2*, 288-307.

- Ghazali, Z., & Manab, N. A. (2013). Enterprise Risk Management and Value Creation : Initial Findings Amongst Non-Financial Public Listed Companies in Malaysian Bourse. *Asian Economic and Financial Review* , 913-922.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (7 ed.). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hestinoviana, V., Suhadak, & Handayani, S. R. (2013). The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Asset Growth Toward Firm Value. *Journal of Faculty of Administrative Science Brawijaya University Vol.4 No.1* .
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance* , 78 (4), 795-822.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics* , 3 (4), 305-360.
- Kountour, R. (2009). *Metode Penelitian Untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*. Jakarta: PPM.
- Li, Q., Wu, Y., Ojiako, U., Marshall, A., & Chipulu, M. (2014). Enterprise Risk Management and Firm Value Within China's Insurance Industry. *Acta Commercii 14(1)*, Art. #198, 10 pages.
- Limbago, E., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Industri Properti dan Real Estate. *Jurnal Akutandi Bisnis Universitas Kristen Petra* .
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's Q and Industrial Organization. *The Journal of Business* , 54 (1), 1-32.
- Mahendra, A., Artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No.2* .
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2010). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value. *ournal of Accounting, Auditing and Finance* .
- Nickmanesh, S., Zohoori, M., Musram, H. A., & Akbari, A. (2013). Enterprise Risk Management and Performance in Malaysia. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business* , 5 (1), 670-707.
- Putu, N. N., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention* , 35-44.
- Setiadewi, K. A., & Purbawangsa, I. B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayaa Bali Indonesia Vol.4 No.2* , 596-609.
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value : Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences* , 1 (2), 32-41.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Thirteenth edition*. England: Pearson Education.