



PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT*, *RETURN ON ASSET*, *MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *FIRM VALUE*

Oleh

Fenty Fauziah¹, Joko Sabtohad², Syayid Al Manar³, Erwin Ady Surya⁴

^{1,2,3,4}Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

E-mail: ff230@umkt.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *enterprise risk management*, *return on asset*, *managerial ownership* dan *firm size* terhadap *firm value* pada perusahaan pertambangan batubara di Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2019. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode pengamatan mulai tahun 2010 sampai tahun 2019. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data dan pengujian hipotesis dilakukan dengan pendekatan model persamaan struktural menggunakan program *eviews 11*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa efek sebagai perusahaan publik dalam mengambil keputusan investasi memperhatikan keseluruhan faktor yang menentukan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Enterprise Risk Management*, *Return On Asset*, *Managerial Ownership*, *Firm Size* dan *Firm Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dihadapkan pada kondisi tidak pasti yang dapat mempengaruhi berhasil tidaknya pencapaian tujuan. Perkembangan lingkungan eksternal dan internal yang pesat menyebabkan risiko bisnis yang semakin kompleks (Sanjaya dan Linawati, 2015). Untuk menghadapi keadaan yang ada, perusahaan perlu menyediakan alat manajemen yang dapat mengelola risiko (Widjaya dan Sugiarti, 2013). Manajemen risiko yang baik tidak hanya akan meningkatkan kepastian bisnis tetapi juga meningkatkan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan.

Manajemen risiko merupakan komponen yang tidak terpisahkan dari strategi perusahaan dan implementasinya dilakukan sebagai tindakan untuk mencegah dan memitigasi risiko ke tingkat risiko yang terkecil, agar perusahaan dapat bertahan dalam persaingan. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen

risiko dapat dilakukan melalui manajemen risiko terintegrasi, yaitu penerapan *enterprise risk management* (ERM). ERM bertujuan untuk menciptakan sistem atau mekanisme dalam organisasi sehingga risiko yang merugikan dapat diantisipasi dan dikelola dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hoyt dan Liebenberg, 2011). Oleh karena itu salah satu tujuan ERM adalah untuk menciptakan nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan perolehan aset perusahaan, dan juga membandingkan tingkat pengembalian, efisiensi dan kinerja operasional yang dihasilkan dari aset yang dibiayai oleh perusahaan (Kaguri, 2013). Dampak kekuatan pendapatan aset ditunjukkan dari laba yang lebih besar dan penggantian aset yang efisien. Keadaan ini memungkinkan untuk peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang stabil dan meningkat



.....
dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan kinerja perusahaan, sehingga respon positif akan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen *et al.*, 1992).

Kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme potensial untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial juga meningkatkan eksposur manajer terhadap risiko istimewa (spesifik perusahaan), menjadikan portofolio investasi mereka kurang terdiversifikasi, bertentangan dengan prinsip dasar teori dan praktik portofolio modern. Kepemilikan manajerial juga memiliki efek penghancuran nilai dengan mengalihkan risiko ke manajer dan mendorong penggantian risiko (Florackis *et al.*, 2020)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah gambaran kondisi kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Kesejahteraan pemilik dan pemegang saham tercermin melalui harga saham perusahaan. Studi ini menggunakan Tobin's Q dalam mengukur nilai berdasarkan perspektif pasar yang mencerminkan ekspektasi masa depan investor (Lin *et al.*, 2012). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ERM serta dipengaruhi oleh beberapa variabel lain yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas yang diukur melalui ROA dan kepemilikan manajerial yang digunakan sebagai variabel kontrol independen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hasil penelitian yang tidak konsisten, pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan akan dikaji ulang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2019. Perusahaan pertambangan batubara dipilih karena sektor ini merupakan kelompok usaha dengan risiko perdagangan yang lebih besar dibandingkan dengan sektor lainnya.

STUDI PUSTAKA

Beberapa penelitian sebelumnya yang mengaitkan ERM dengan nilai perusahaan telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian oleh Hoyt dan Liebenberg (2011), Iswajuni *et al.* (2018) dan penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Razali (2011) membahas pengaruh ERM dan nilai perusahaan. Iswajuni *et al.* (2018) serta Hoyt dan Liebenberg (2011) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan, sedangkan Tahir dan Razali (2011) menyatakan tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ERM terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang risiko dan nilai perusahaan dilakukan oleh Krause and Tse (2016), dimana penelitian ini meneliti 70 studi literatur *risk management* terbaru. Hasilnya menunjukkan manfaat *risk management* dapat menciptakan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan praktik manajemen risiko yang baik memperoleh penilaian yang lebih tinggi, mencapai kinerja keuangan yang lebih baik, dan mengalami penurunan biaya kesulitan keuangan. González and Yun (2013), penelitian pada perusahaan energi ini menunjukkan bahwa kebijakan manajemen risiko aktif menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Florackis *et al.* (2020) menemukan perusahaan yang menggunakan substitusi risiko menunjukkan kebijakan investasi dan pendanaan yang lebih konservatif. Substitusi risiko dimitigasi sebagian dengan melakukan opsi saham dalam paket kompensasi kepada manajerial.

Firm Value

Tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Firm value* (nilai perusahaan) merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Perusahaan dengan prestasi yang lebih baik, akan menikmati harga saham yang lebih tinggi. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi.



Hal tersebut berdasarkan pada harapan untuk mendapatkan hasil yang tinggi juga. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Prinsip teori keagenan adalah hubungan kedua belah pihak antara prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemilik perusahaan atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik (Jehnsen dan Meckling, 1976). Nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013). Sehingga banyak yang mengaitkan tujuan perusahaan dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan indikator *Price Book Value* (PBV).

Price to Earning Ratio (PER) merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham, yang juga merupakan nilai yang diapresiasi oleh investor terhadap perusahaan. PBV diformulasikan sebagai berikut (Ehrhardt dan Brigham, 2011: 101):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Enterprise Risk Management (ERM)

Risiko adalah sesuatu yang tidak dapat dihindari oleh organisasi. Risiko muncul karena ada kondisi yang tidak pasti. Menurut Hanafi (2009), risiko dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Untuk dapat mengelola berbagai risiko yang dihadapi perusahaan, diperlukan perangkat manajemen risiko. Fokus dari manajemen risiko adalah untuk memahami risiko dan mengambil tindakan yang tepat terhadap risiko tersebut. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko dapat dilakukan melalui manajemen risiko terintegrasi, yaitu penerapan ERM. Secara holistik, ERM mengidentifikasi dan menilai

berbagai risiko, mengintegrasikan semua jenis risiko, kemudian mengkoordinasikan kegiatan manajemen risiko ke seluruh unit operasi dalam suatu organisasi. Hal ini bertentangan dengan praktik tradisional, di mana risiko tertentu dinilai secara terpisah oleh setiap unit bisnis dan mereka memutuskan sendiri cara menanganinya (Lin et al., 2012). Menurut COSO, ERM adalah proses yang dipengaruhi oleh manajemen, dewan direksi, dan personel lain yang berjalan dalam penentuan strategi dan mencakup keseluruhan organisasi, dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang mempengaruhi organisasi, mengelola risiko dan juga memberikan kepercayaan yang memadai terkait. untuk pencapaian tujuan organisasi (Moeller, 2009).

Manajemen risiko perusahaan bertujuan untuk menciptakan nilai tambah dalam setiap aktivitas organisasi secara terus menerus (Siahaan, 2009). Secara konseptual, pendekatan konsolidasi ERM dapat menambah nilai perusahaan dengan beberapa cara. Pertama, dengan menilai semua risiko, perusahaan dapat mengembangkan gambaran lengkap tentang portofolio risiko mereka sendiri. Kedua, melalui ERM, perusahaan dapat memprioritaskan faktor risiko sesuai risk appetite mereka sendiri (Lin et al., 2012). Selain itu, penerapan ERM dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan terkait aktivitas yang harus dilakukan untuk menjalankan aktivitas bisnis dengan risiko yang terukur (Widjaya dan Sugiarti, 2013). Oleh karena itu, diperlukan manajemen risiko yang terintegrasi agar perusahaan lebih siap menghadapi risiko tersebut.

Profitability

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan merupakan indikator keberhasilan operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memacu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang begitu pula sebaliknya. Peningkatan profitabilitas berpengaruh positif terhadap



kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan dapat menaikkan harga saham. Rasio profitabilitas dapat direfleksikan dengan return on asset (ROA). Menurut Ross (2007) ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan. ROA merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian aset perusahaan.

Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, seperti direksi dan komisaris atau pihak manapun yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai alat untuk mengurangi konflik dalam perusahaan. Besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris menunjukkan seberapa besar usaha yang mereka lakukan dalam menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham.

Firm Size

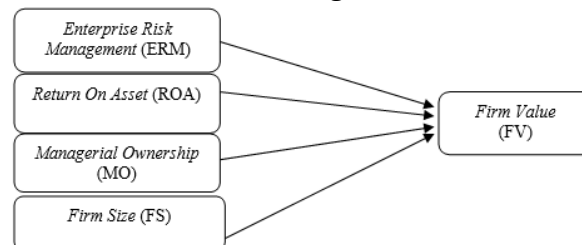
Firm Size (ukuran perusahaan) adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, log size, nilai saham, dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasarnya maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ketiga variabel tersebut dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, misal semakin besar aktiva maka akan semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka akan semakin besar pula perusahaan itu dikenal dalam masyarakat.

Ukuran perusahaan di rumuskan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$$

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian secara keseluruhan disusun sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil penelitian terdahulu, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1. *Enterprise Risk Management (ERM)* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

H2. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

H3. *Managerial Ownership (MO)* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

H4. *Firm Size (FS)* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan batubara yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data perusahaan batubara diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang terbit di Bursa Efek Indonesia, juga diperoleh dari laman (*website*) perusahaan, maupun dari pemberitaan media massa. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis penelitian adalah deskriptif kuantitatif dan bersifat deskriptif eksplanatori, yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan antara variabel melalui pengujian hipotesis (Solimun, 2010:3).



Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2010 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel dengan menetapkan beberapa pertimbangan atau kriteria. Ada 3 (tiga) kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini, yaitu: perusahaan batubara yang terdaftar di BEI sejak tahun 2010 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2019, menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian serta mempunyai informasi yang berkaitan dengan berbagai pengukuran variabel

Variabel Penelitian

Secara ringkas definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian sebagai berikut:

- Price Book Value (PBV)* yaitu rasio yang menunjukkan apakah harga saham diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Data PBV dihitung dengan rumus: harga per lembar saham/nilai buku perlembar saham.
- Enterprise risk management (ERM)*: Pengungkapan ERM yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dilakukan dengan mencari frase yang sama dengan kalimat berikut, “ERM”, “Chief Risk Officer,” “Komite Manajemen Risiko”, “Komite Risiko,” “Manajemen Risiko Strategik”, “Manajemen Risiko Konsolidasi”, “Manajemen Risiko Holistik”, “Manajemen Risiko Terintegrasi”, ERM diukur dengan variabel dummy, nilai 1 untuk perusahaan yang menerapkan ERM dan 0 untuk perusahaan yang tidak menerapkan ERM.
- Firm Size (FS)*: dalam penelitian ini ukuran perusahaan digambarkan dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diukur dengan total aset atau biasa disebut Ln (Aset).
- Return On Asset (ROA)*: ROA adalah rasio antara laba bersih terhadap total aset. Data ROA dihitung dengan rumus: Laba bersih / Total aset.
- Managerial ownership (MO)*: kepemilikan manajerial adalah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh manajemen seperti, direksi dan komisaris atau pihak manapun yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan. Perhitungan kepemilikan manajerial diproses dengan persentase saham yang dimiliki manajemen, seperti direksi dan komisaris:

Pengumpulan data dilakukan dengan mengambil data sekunder yang tersedia dalam laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, keterbukaan informasi publik dari perusahaan, maupun pemberitaan media massa. Studi dokumentasi yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) melalui situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id), situs Bank Indonesia (www.bi.go.id), situs Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), media cetak, dan jurnal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan data antar perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*).

Untuk menjawab permasalahan yang telah ditetapkan, maka dalam menganalisis permasalahan data penulis akan menggunakan metode regresi Data Panel dengan menggunakan program pengolahan data statistik *Eviews*. Data panel (*pool*) yang merupakan gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Oleh karena itu, data panel memiliki gabungan karakteristik yaitu data yang terdiri atas beberapa obyek dan meliputi beberapa waktu (Winarno, 2011). Umumnya pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data *cross section* dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat kecil atau disebut *Ordinary Least Square (OLS)*.

Uji regresi data panel ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel



independen terhadap variabel dependen pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.

Model regresi data panel dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{ti} = \alpha + b_1X_{1ti} + \dots + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen

α = Konstanta

X = Variabel Independen

e = error term

t = waktu

I = perusahaan

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan (Dedi, 2012), antara lain: *Common Effect* atau *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed effect Model* (FEM) dan *Random effect Model* (REM). Untuk menganalisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Uji tersebut yaitu: Uji Chow, Uji Hausman, Uji Asumsi Klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan Pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel harus sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum periode penelitian yaitu tahun 2010 dan perusahaan yang tidak delisting atau keluar dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Fokus penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh *enterprise risk management*, *return on asset*, *managerial ownership* dan *firm size* terhadap *firm value*.

Jumlah perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2019 dengan total 27 perusahaan. Dalam 27 perusahaan pertambangan batu bara yang telah terdaftar ada 15 perusahaan pertambangan yang kriterianya tidak terpenuhi, sehingga jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dan di pilih

berdasarkan kriteria berjumlah 12 perusahaan pertambangan.

Deskripsi Data

Data jenis ini mempunyai keunggulan karena cenderung memiliki sifat *robust* atau kuat terhadap pelanggaran dalam uji asumsi klasik. Hasil statistik deskriptif berdasarkan data penelitian.

Tabel 1 Data Statistik Deskriptif

	FV	ERM	ROA	MO	FS
Mean	2.166250	0.650167	0.329167	0.098763	29.61325
Median	0.915000	0.620000	0.100000	0.000806	30.06000
Maximum	19.75000	0.920000	3.830000	0.662935	32.26000
Minimum	-0.930000	0.310000	-0.740000	0.000000	22.90000
Std. Dev.	3.169601	0.140174	0.742693	0.193416	1.711767
Skewness	2.689643	0.443999	2.647380	2.052070	-1.478283
Kurtosis	11.71045	2.179435	10.72873	5.942323	5.794740
Jarque-Bera	524.0429	7.309342	438.8390	127.5062	82.75926
Probability	0.000000	0.025870	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	259.9500	78.02000	39.50000	11.85161	3553.590
Sum Sq. Dev.	1195.518	2.338197	65.63952	4.451770	348.6874
Observations	120	120	120	120	120

Sumber: Output Eviews

Berikut data deskriptif yang telah diolah: variabel *Firm Value* selama periode pengamatan (2010-2019) memiliki nilai *mean* atau rata-ratanya sebesar 2.166250 dengan standar deviasi sebesar 3.169601 dengan nilai maximum 19.75000 dan minimum -0.930000. Variabel *Enterprise Risk Management* selama periode pengamatan (2010-2019) memiliki nilai *mean* atau rata-ratanya sebesar 0.650167 dengan standar deviasi sebesar 0.140174 dengan nilai maximum 0.920000 dan minimum 0.310000. Variabel ROA selama periode pengamatan (2010-2019) memiliki nilai *mean* atau rata-ratanya sebesar 0.329167 dengan standar deviasi sebesar 0.742693 dengan nilai maximum 3.830000 dan minimum -0.740000. Variabel *Managerial Ownership* selama periode pengamatan (2010-2019) memiliki nilai *mean* atau rata-ratanya sebesar 0.098763 dengan standar deviasi sebesar 0.193416 dengan nilai maximum 0.662935 dan minimum 0.000000. Variabel *Firm Size* selama periode pengamatan (2010-2019) memiliki nilai *mean* atau rata-ratanya sebesar 29.61325 dengan



standar deviasi sebesar 1.711767 dengan nilai maximum 32.26000 dan minimum 22.90000.

Analisis Data

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model regresi dalam data panel menggunakan *e-views* ada tiga macam model regresi yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jenis-jenis model regresi tersebut mempunyai Kriteria yang berbeda dari tiap-tiap model. Model tersebut di pilih salah satu berdasarkan asumsi yang digunakan oleh peneliti dan untuk memenuhi syarat dalam system olah data statistic yang sesuai dengan prosedur statistic. Maka dari itu tahap awal sebelum di lakukannya pengujian model adalah pemilihan model mana yang terbaik digunakan untuk penelitian yang dilakukan dengan uji-uji perbandingan antar model yaitu *uji chow*, *uji hausman*, dan *uji lagrange multiplier*. Adapun hasil *output* dari data panel dengan model regresi *common effect model* adalah sebagai berikut.

Tabel Common Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/20/21 Time: 19:43
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.686495	4.003172	-0.671092	0.5035
ERM	-3.496971	1.804361	-1.938066	0.0551
ROA	1.800343	0.319378	5.637033	0.0000
MO	9.568069	1.255615	7.620228	0.0000
Firm Size	0.188725	0.141931	1.329072	0.1862

Root MSE	2.436006	R-squared	0.404363
Mean dependent var	2.166250	Adjusted R-squared	0.383645
S.D. dependent var	3.169601	S.E. of regression	2.488399
Akaike info criterion	4.701939	Sum squared resid	712.0951
Schwarz criterion	4.818076	Log likelihood	-277.1158
Hannan-Quinn criter.	4.749097	F-statistic	19.51765
Durbin-Watson stat	1.029753	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews

Tabel Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/20/21 Time: 19:45
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.211533	11.01784	-0.836056	0.4050
ERM	-8.417662	3.558997	-2.365178	0.0199
ROA	1.967268	0.438952	4.481778	0.0000
MO	24.74604	16.01231	1.545438	0.1253
Firm Size	0.464626	0.366959	1.266155	0.2083

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	2.101831	R-squared	0.556575
Mean dependent var	2.166250	Adjusted R-squared	0.492619
S.D. dependent var	3.169601	S.E. of regression	2.257729
Akaike info criterion	4.590162	Sum squared resid	530.1233
Schwarz criterion	4.961827	Log likelihood	-259.4097
Hannan-Quinn criter.	4.741097	F-statistic	8.702514
Durbin-Watson stat	1.333972	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews

Tabel diatas menunjukan *output* model regresi *common effect* dan *fixed effect*, maka selanjutnya dilakukan uji chow. Uji chow dilakukan bertujuan untuk menentukan mana model regresib yang tepat untuk digunakan antara kedua model tersebut. Adapun hasil dari uji chow adalah sebagai berikut:

Tabel Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.245396	(11,104)	0.0008
Cross-section Chi-square	35.412208	11	0.0002

Sumber: Output Eviews

Hasil tabel uji chow di atas memperlihatkan nilai dari *probability cross section F* adalah sebesar 0,0008 atau $< 0,05$, artinya H1 di terima. maka dari itu model regresi yang tepat untuk digunakan antara kedua model tersebut adalah *fixed effect model*.



Tahap berikutnya yaitu melakukan regresi dengan model *random effect* untuk melihat hasil dari regresinya dan kemudian di lakukan pengujian yang kedua yaitu uji hausman yang memperbandingkan model mana yang baik antara *fixed effect* dan *random effect model*. Adapun hasil dari model regresi *random effect* dan uji hasuman adalah sebagai berikut.

Tabel Random Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/20/21 Time: 21:02

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 120

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.685500	6.418257	-0.574221	0.5669
.ERM	-5.449203	2.537429	-2.147529	0.0339
ROA	1.973583	0.378383	5.215853	0.0000
MO	10.23159	2.325765	4.399236	0.0000
Firm Size	0.261184	0.224280	1.164543	0.2466

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.333108	0.2585
Idiosyncratic random	2.257729	0.7415

Weighted Statistics

Root MSE	2.193687	R-squared	0.286858
Mean dependent var	1.022717	Adjusted R-squared	0.262053
S.D. dependent var	2.608577	S.E. of regression	2.240868
Sum squared resid	577.4713	F-statistic	11.56455
Durbin-Watson stat	1.250331	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Views

Tabel Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.288760	4	0.6828

Sumber: Output Views

Berdasarkan tabel uji hausman menunjukkan probabilitas *Cross-section random* yaitu senilai $0.6828 > 0.05$, artinya H_0 diterima sehingga antara model *fixed effect* dan *random*

effect maka lebih baik *random effect*, kemudian pengujian selanjutnya untuk menguji model mana yang baik di gunakan untuk penelitian ini antara *random effect* dengan *common effect* dengan menggunakan uji *lagrange multiplier*.

Tabel Lagrange Multiplier

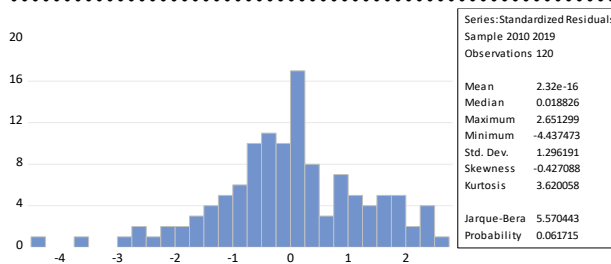
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-...
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	12.22693 (0.0005)	0.038842 (0.8438)	12.26577 (0.0005)
Honda	3.496703 (0.0002)	-0.197085 (0.5781)	2.333182 (0.0098)
King-Wu	3.496703 (0.0002)	-0.197085 (0.5781)	2.199498 (0.0139)
Standardized Honda	5.257233 (0.0000)	0.000749 (0.4997)	-0.491399 (0.6884)
Standardized King-Wu	5.257233 (0.0000)	0.000749 (0.4997)	-0.651723 (0.7427)
Gourieroux, et al.	--	--	12.22693 (0.0008)

Dalam uji *lagrange multiplier* pada penelitian ini menggunakan nilai dari probability dari *breusch-pagan* yaitu $0.0005 < 0.05$ yang berarti H_1 di terima dan H_0 di tolak. Berdasarkan estimasi pemilihan model regresi di atas maka yang terbaik digunakan dalam penelitian yaitu *Random Effect Model*.

2. Uji Asumsi Klasik

Tujuan dilakukannya uji asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kejelasan bahwasanya persamaan regresi ini didapatkan dan mempunyai estimasi yang tepat, konsisten dan tidak bias. Uji Normalitas yang digunakan yaitu pengukuran dari nilai *probability Jarque-Bera* yang mana pada histogram tersebut menunjukkan probabilitas $0,061715 > 0,05$ maka bisa di simpulkan data berdistribusi dengan normal.



Sumber: Output Eviews

Gambar Histogram Uji Normalitas

Tabel Hasil Uji Multikolonieritas

ERM	ROA	MO	Firm Size
1.000000	0.160996	0.245530	0.300487
0.160996	1.000000	-0.160570	0.155619
0.160996	-0.160570	1.000000	-0.069429
0.300487	0.155619	-0.069429	1.000000

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel output diatas menunjukkan nilai koefisien korelasi, variabel ERM dan variabel kontrol ROA, *Managerial Ownership*, *Firm Size* memiliki nilai koefisien korelasi < 0.9 , yang artinya tidak mengalami masalah multikolinieritas. Untuk lebih meyakinkan maka di lakukan uji multikolinieritas juga dengan pengukuran dari *variance inflation factors* yang mana jika nilai $VIF < 10$ maka data tidak mengalami gejala multikolinieritas.

Tabel Hasil Uji Multikolinieritas dengan pengukuran VIF

Variance Inflation Factors
Date: 08/20/21 Time: 21:30
Sample: 1 120
Included observations: 120

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	16.02538	310.5629	NA
ERM	3.255719	27.90027	1.229385
ROA	0.102002	1.295452	1.081271
MO	1.576568	1.431478	1.133458
Firm Size	0.020144	343.4803	1.134353

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel *output* diatas memperlihatkan nilai *centered* VIF seluruhnya < 10 maka dapat di pastikan data tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas kali ini menggunakan ukuran dari uji glejser. uji glejser ini adalah bentuk regresi variabel independen dengan nilai residual absolute. Uji glejser berguna untuk mengetahui suatu persamaan mengalami gejala heteroskedastisitas atau tidak dengan cara melihat nilai dari signifikansi atau probabilitasnya apabila lebih besar dari 0.05 maka dapat dikatakan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. “Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolute residualnya” (Fairuz, 2017).

Tabel Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.342536	2.264631	-0.592828	0.5545
ERM	-0.743114	0.860206	-0.863879	0.3895
ROA	0.140818	0.122912	1.145680	0.2543
MO	1.640840	0.895518	1.832280	0.0695
FS	0.087465	0.078676	1.111715	0.2686

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan kedua variabel independen terbebas masalah heterokedastisitas yaitu variabel X *Enterprise Risk Management* dengan nilai probabilitasnya $0.3895 > 0.05$ yang berarti tidak terdapat masalah heterokedastisitas, dan variabel kontrol ROA (0.2543), *Managerial Ownership* (0.695), *Firm Size* (0.2686) > 0.05 yang berarti tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

Tabel Hasil Uji Durbin Watson

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.685500	6.418257	-0.574221	0.5669
.ERM	-5.449203	2.537429	-2.147529	0.0339
ROA	1.973583	0.378383	5.215853	0.0000
MOA	10.23159	2.325765	4.399236	0.0000
Firm Size	0.261184	0.224280	1.164543	0.2466

Effects Specification

S.D. Rho



Cross-section random	1.333108	0.2585
Idiosyncratic random	2.257729	0.7415

Weighted Statistics			
Root MSE	2.193687	R-squared	0.286858
Mean dependent var	1.022717	Adjusted R-squared	0.262053
S.D. dependent var	2.608577	S.E. of regression	2.240868
Sum squared resid	577.4713	F-statistic	11.56455
Durbin-Watson stat	1.250331	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews

Tabel di atas berdasarkan estimasi model yang di pilih yaitu *random effect model* yang menunjukan nilai *durbin watson* $1.250331 < dL$ yakni, $1.6339 < (4-d) \ 4-1.25033 = 2.7496 > dU$ yang bearti $dL < (4-d) > dU$ ($1.6339 < 2.7496 > 1.7715$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi).

3. Analisis dan Interpretasi Persamaan Regresi

Pada penelitian ini persamaan regresi bergandanya adalah sebagai berikut:

$$Y_{ti} = \alpha + \beta_1 X_{1ti} + \beta_2 X_{2ti} + \beta_3 X_{3ti} + \beta_4 X_{4ti} + \beta_5 X_{5ti} + e$$

Tabel Coefficient dalam Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.685500	6.418257	-0.574221	0.5669
ERM	-5.449203	2.537429	-2.147529	0.0339
ROA	1.973583	0.378383	5.215853	0.0000
MO	10.23159	2.325765	4.399236	0.0000
Firm Size	0.261184	0.224280	1.164543	0.2466

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel *Coefficient* dalam *Random Effect Model* bentuk persamaan regresi yaitu sebagai berikut:

$$Y = -3.685500 - 5.449203 \text{ ERM} + 1.973583 \text{ ROA} + 10.23159 \text{ MO} + 0.261184 \text{ FS} + e$$

Dari persamaan regresi di atas di simpulkan sebagai berikut: konstanta (α) senilai -3.685500 berarti jika X (ERM) dan variabel kontrol ROA, MO, dan FS sebesar 0 maka Y (*firm value*) senilai -3.685500. Koefisien regresi variabel independen ERM sebesar -5.449203 yang memiliki pengaruh negatif terhadap *Firm Value* yang berarti tidak searah, artinya dengan setiap peningkatan 1% pada X

(ERM) maka akan berdampak menurunnya Y (*firm value*) senilai -5.449203. Koefisien regresi ROA senilai 1.973583 yang mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value* yang berarti searah, jadi dengan setiap peningkatan 1% pada ROA maka akan berdampak meningkat Y (*firm value*) senilai 1.973583. Koefisien regresi *Managerial Ownership* senilai 10.23159 yang mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value* yang berarti searah, jadi dengan setiap peningkatan 1% pada *Managerial Ownership* maka akan berdampak meningkat Y (*firm value*) senilai 10.23159. Koefisien regresi *Firm Size* senilai 0.261184 yang mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value* yang berarti searah, jadi dengan setiap peningkatan 1% pada *Firm Size* maka akan berdampak meningkat Y (*firm value*) senilai 0.261184.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini untuk mengetahui kebenaran hipotesis, uji parsial (Uji-t) dan uji simultan (Uji-F) digunakan peneliti yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.685500	6.418257	-0.574221	0.5669
ERM	-5.449203	2.537429	-2.147529	0.0339
ROA	1.973583	0.378383	5.215853	0.0000
MO	10.23159	2.325765	4.399236	0.0000
Firm Size	0.261184	0.224280	1.164543	0.2466

Sumber: Output Eviews

Tabel di atas di ambil dari estimasi model regresi yang terpilih yaitu *Random Effect Model*, berdasarkan tabel diatas maka dapat dijelaskan: Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap *Firm Value* menunjukkan nilai probabilitasnya $0.0339 < 0,05$ yang berarti bahwa *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Firm Value* menunjukkan nilai probabilitasnya $0.000 < 0,05$ yang berarti bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value*



menunjukkan nilai probabilitas $0.000 < 0,05$ yang berarti bahwa *Managerial Ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pengaruh *firm size* terhadap *Firm Value* menunjukkan nilai probabilitas $0.2466 > 0,05$ yang berarti bahwa *firm size* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil output *Eviews* nampak bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama satu variabel independen ERM, *Return On Asset*, *Managerial Ownership* dan *Firm Size* terhadap *Firm Value* seperti ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel Hasil Uji F

Root MSE	2.193687	R-squared	0.286858
Mean dependent var	1.022717	Adjusted R-squared	0.262053
S.D. dependent var	2.608577	S.E. of regression	2.240868
Sum squared resid	577.4713	F-statistic	11.56455
Durbin-Watson stat	1.250331	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews

Tabel di atas diambil dari estimasi model regresi yang terpilih yaitu *random Effect Model*. Berdasarkan tabel dari REM diatas menunjukkan nilai probabilitasnya adalah senilai $0.0000 < 0.05$ artinya hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya secara bersama-sama terdapat pengaruh variabel indenpen *Enterprise Risk Management* dan variabel kontrol yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Managerial Ownership* dan *Firm Size* terhadap *firm value*.

Berdasarkan Tabel Hasil Uji F diatas memperlihatkan nilai dari *Adjuste R-Square* adalah senilai 0.262053, artinya 26,2% hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 26,2% sedangkan 73,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

PEMBAHASAN

1. *Enterprise Risk Management* dan *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan *enterprise risk management* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dalam teori signal

menyatakan bahwa informasi merupakan unsur penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. *Enterprise risk management* merupakan suatu pendekatan yang sangat penting untuk mengidentifikasi, menganalisa, dan memonitor risiko ataupun peluang di dalam maupun di luar lingkungan yang dihadapi perusahaan. Investor melihat *Entreprise risk management* merupakan sinyal positif karena melalui informasi *enterprise risk management* maka investor dapat menilai prospek perusahaan Hoyt & Liebenberg (2011). *Enterprise risk management* pada perusahaan sangatlah memegang peranan penting dalam menjamin tingkat stabilitas perusahaan. Tingginya *enterprise risk management* menandakan jika perusahaan telah memiliki tata kelola risiko dan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga dengan baik. Tingginya kualitas Pengungkapan *enterprise risk management* akan berdampak positif terhadap persepsi pelaku pasar (Stulz, 2015).

Hal tersebut dapat memberikan dorongan kepada pelaku pasar untuk memberi harga yang tinggi pada perusahaan yang kemudian menyebabkan terjadi peningkatan pada *firm value*. Investor melihat informasi tentang *Enterprise Risk Management* dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Kebijakan investor dalam mengambil keputusan dengan melihat informasi tentang manajemen risiko. Pengungkapan manajemen risiko didalam laporan tahunan perusahaan pertabangan di Bursa Efek Indonesia sudah cukup baik didalam pengungkapan risiko yang dapat memberikan gambaran bagi stakeholder dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, namun kenyataannya investor tidak cukup melihat informasi manajemen resiko dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang membuktikan bahwasannya *enterprise risk management* tidak signifikan terhadap *Firm Value*.

2. *Return On Asset* dan *Firm Value*

Return On Asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa



investor dalam mengambil keputusan investasi memandang tingkat profitabilitas dari kemampuannya mengelola asset sehingga diperoleh laba maksimal. Kemampuan mengelola asset sehingga menghasilkan laba mengindikasikan bahwa manajemen mampu melihat peluang untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (Sucuahi dan Cambarihan, 2016; Pranata and Pujiati, 2015)

3. *Managerial Ownership* dan *Firm Value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang dilihat dari *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan manajemen harus lebih transparan. Semakin kecil kepemilikan oleh manajemen memberikan gambaran bahwa pasar akan semakin menilai bahwa perusahaan dapat memperoleh pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu dari *net profit margin*, berupa laba ditahan. Ketika kepemilikan saham oleh manajemen tinggi, maka manajemen akan berusaha mengelola perusahaan sebaik-baiknya untuk menciptakan laba maksimal dan akan menaikkan nilai perusahaan serta pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan pemegang saham termasuk pemegang saham yang dimiliki manajemen melalui dividen yang dibagikan nantinya.

4. Pengaruh *Firm Size* dan *Firm Value*

Ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki. Jumlah harta yang besar bagi perusahaan manufaktur akan menimbulkan beban jika harta yang besar itu tidak dimanfaatkan untuk meningkatkan jumlah pendapatan. Perusahaan pertambangan batubara memerlukan ketelitian dalam mengelolanya asetnya. Investor memandang jika jumlah asset yang besar namun menganggur dan tidak digunakan untuk memaksimalkan laba, maka mengindikasikan bahwa manajemen tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik. Besarnya ukuran

perusahaan tidak mampu menaikkan nilai perusahaan di pasar

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *Enterprise risk management*, *return on asset*, *managerial ownership*, dan *firm size* terhadap *Firm Value* pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel independen menggunakan *enterprise risk management*, *return on asset*, *managerial ownership*, dan *firm size*, variabel dependen menggunakan *firm value*. Penelitian dilakukan pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan investor dalam mengambil keputusan adalah melihat informasi tentang manajemen risiko, *return on asset*, *managerial ownership*. Keseluruhan variabel yang digunakan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Pengungkapan manajemen risiko yang diungkapkan didalam laporan tahunan perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia sudah cukup baik sehingga dapat memberikan gambaran bagi stakeholder dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan untuk dijadikan masukan dan bahan pertimbangan yang berguna bagi pihak yang berkepentingan, antara lain: perusahaan sebaiknya menyediakan informasi terkait pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko dan menyediakan lebih banyak informasi terkait berbagai sumber daya pengetahuan dan pengalaman, keahlian dan kemampuan, hubungan yang baik dengan pelanggan, dan kapasitas teknologi yang dimiliki perusahaan sehingga menambah keyakinan stakeholder untuk menjadi pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi dan bagi investor atau calon



investor agar dalam menilai perusahaan memperhatikan informasi-informasi yang tidak hanya bersifat keuangan namun yang nonkeuangan juga.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Brigham, E.F., and Houston, J.F. 2011. *Fundamental of Financial Management, 13th Edition*. New York: Thomson South Western McGraw-Hill.
- [2] Ehrhardt, M. C., & Eugene F. Brigham, 2011. *Financial Management: Theory and Practice*. Thirteenth Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.
- [3] Florackis, C., A. Kanas, A. Kostakis and S. Sainani. 2020. [Idiosyncratic risk, risk-taking incentives and the relation between managerial ownership and firm value](#). *European Journal of Operational Research*. 283 (21), 748-766
- [4] González, F. P. and H. Yun. 2013. Risk management and firm value: evidence from weather derivatives. *The Journal of Finance*. 68(5), 2143-2176.
- [5] Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. 2011. The value of enterprise risk management”, *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795-822.
- [6] Indahningrum, R.P. and Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3), 189-207.
- [7] Iswajuni, Manasikana., A and 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 Research*. 3 (2), 224-235
- [8] Jensen, and Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- [9] Li, Q., Wu, Y., Marshall, A., Chipulu, M., Ojiako, U. and Chipulu, M. (2014), “Enterprise risk management and firm value within China’s insurance industry”, *Acta Commercii*, Vol. 14 No. 1, pp. 1-10.
- [10] Lin, Y., Wen, M.-M. and Yu, J. (2012), “Enterprise risk management: strategic antecedents, risk integration, and performance”, *North American Actuarial Journal*, Vol. 16 No. 1, pp. 1-28.
- [11] Modigliani F, and Miller M.H, 1958. The Cost Of Capital, Corporation finance and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, Volume XLVIII, June 1958.
- [12] Moeller, R.R. (2009), *Brink’s Modern Internal Auditing: A Common Body of Knowledge*, John Wiley & Sons, New York, NY.
- [13] Pranata, D. & D. Pujiati. (2015). The Effect of Liquidity, Profitability, Sales Growth, and Dividend Policy on Stock Prices After the Implementation of IFRS. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 169–178.
- [14] Ross, W. (2007), *Pengantar keuangan perusahaan*, 8th ed., Salemba Empat, Jakarta.
- [15] Sanjaya, C.K. and Linawati, N. (2015), “Pengaruh Penerapan enterprise risk management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan”, *Finesta*, Vol. 3 No. 1, pp. 52-57.
- [16] Siahaan, H. (2009), *Manajemen Risiko pada Perusahaan dan Birokrasi*, PT Gramedia, Jakarta.
- [17] Solimun. 2010. *Analisis Multivariat, Pemodelan Struktural, Metode Partial Least Square-PLS*. Malang: Citra Malang.
- [18] Sucuahi, W. & J. M. Cambarihan. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the



- Philippines. *Accounting and Finance Research*. 5(2), 149-153.
- [19] Stulz, R. M. (2015). Risk-Taking and Risk Management by Banks. *Jornal of Applied Corporate Finance*. 27(1), 8-18
- [20] Tahir, I.M. and Razali, A.R. (2011), "The relationship between enterprise risk management (ERM) and firm value: evidence from Malaysian public listed companies", *Management*, Vol. 1 No. 2, pp. 32-41.
- [21] Widjaya, P.E. and Sugiarti, Y. (2013), "Penerapan Risk Management Untuk Meningkatkan Non-Financial Firm Performance Di Perusahaan Murni Jaya", *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 1.