

Perbedaan Pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Semasa Covid-19

Natasha Kamtoso^{1*}, Melissa Evelyn Wijaya^{2*}, Juniarti³

^{1,2,3}Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

Corresponding author; Email: ^{1}d12180011@john.petra.ac.id, ^{2*}d12180105@john.petra.ac.id

ABSTRACT

Enterprise Risk Management is an activity and strategy that allows a company to manage various types of risks to increase the value of the company for its stakeholders. This study aims to examine the positive relationship between ERM and firm value, as well as examine the moderating role of the Covid-19 pandemic in the relationship between ERM and firm value in the banking sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The independent variable in this study is Enterprise Risk Management and the dependent variable in the study is firm value as measured by Tobin's Q. This study uses 4 control variables, namely, ROA, leverage, firm size, and cash flow from operating. In addition, the Covid-19 pandemic is used as a moderator between ERM and company value. The sample in this study is the banking sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2018-2021 period, which were selected using the purposive sampling method with the final sample of 26 companies. Based on the results obtained, ERM proved to have a positive effect on firm value. Meanwhile, the Covid-19 pandemic has not proven to strengthen the positive relationship between ERM and firm value.

Keywords: enterprise risk management, firm value, ROA, leverage, cash flow from operating, firm size, covid-19 pandemic

ABSTRAK

Enterprise Risk Management merupakan aktivitas dan strategi yang memungkinkan perusahaan untuk mengelola berbagai jenis risiko untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemangku kepentingannya. Penelitian ini bertujuan menguji hubungan positif antara ERM dan nilai perusahaan, serta menguji peran moderasi pandemi Covid-19 dalam hubungan ERM terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian adalah *Enterprise Risk Management* dan variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan 4 variabel kontrol yaitu, ROA, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *cash flow from operating*. Selain itu, pandemi Covid-19 digunakan sebagai pemoderasi antara ERM dan nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian adalah perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018-2021, yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan hasil sampel akhir berjumlah 26 perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh, ERM terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, pandemi Covid-19 tidak terbukti memperkuat hubungan positif ERM terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *enterprise risk management*, nilai perusahaan, ROA, *leverage*, *cash flow from operating*, ukuran perusahaan, pandemi covid-19

PENDAHULUAN

Kompleksitas perusahaan akibat perkembangan lingkungan usaha membuat perusahaan dihadapkan pada berbagai risiko bisnis [1], atau yang dapat disebut dengan *enterprise risk*. Perusahaan telah melihat risiko sebagai elemen berbahaya yang harus

diminimalkan atau dikurangi sebanyak mungkin, sehingga pengendalian dan manajemen terhadap risiko menjadi hal yang sangat diperlukan untuk keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan tersebut [2]. Maka dari itu, hal yang dapat dilakukan pihak manajemen adalah dengan menerapkan *Enterprise Risk Management* di perusahaan.

Enterprise Risk Management (ERM) adalah suatu proses pengaturan strategi di seluruh perusahaan yang dipengaruhi oleh dewan direksi, manajemen, dan personel lain, yang dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi entitas, serta mengelola risiko untuk memberikan keyakinan dalam pencapaian tujuan entitas [3].

Situasi pandemi Covid-19 di Indonesia yang terjadi sejak tahun 2020 lalu adalah salah satu risiko yang dihadapi para pebisnis. Adanya pandemi Covid-19 ini membuat mayoritas pekerja, usaha, dan pemilik bisnis secara tiba-tiba mengalami guncangan ekonomi di seluruh dunia [4]. Mobilitas para penduduk menurun tajam sebagai akibat dari kebijakan karantina yang menyebabkan daya beli masyarakat melemah dan ekonomi menjadi stagnan [5]. Selain menyebabkan masalah kesehatan global, pandemi Covid-19 juga berdampak terhadap ekonomi khususnya di Indonesia, dimana sektor ekonomi berpotensi tumbuh secara negatif sebesar 0,4% [6]. Oleh sebab itu, perusahaan ditantang untuk mengupayakan respon dan memulihkan ekonomi secara bersamaan [7]. Situasi pandemi Covid-19 ini membuat perusahaan - perusahaan semakin meningkatkan praktik ERM mereka [8].

Penelitian-penelitian sebelumnya [9] [10] [11] [12] [13] mengenai ERM terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa ERM memberikan pengaruh positif kepada nilai perusahaan. Penerapan ERM dikatakan dapat membantu meningkatkan nilai dari perusahaan dengan mengurangi ketidakstabilan pendapatan dan harga saham, mengurangi biaya modal eksternal, meningkatkan efisiensi modal, serta menciptakan integrasi antara aktivitas manajemen risiko yang berbeda-beda [14]. Transparansi dalam pengungkapan manajemen risiko diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan karena memicu peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan [15]. Penelitian sebelumnya [16] membuktikan bahwa perusahaan yang menerapkan program ERM dapat menambahkan nilai perusahaan sebanyak 5,37% dibandingkan dengan yang tidak.

Berbeda dengan kondisi sebelum pandemi, masa pandemi Covid-19 ini membuat risiko-risiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi. Hal ini membuat adanya pengelolaan dan pengungkapan risiko oleh perusahaan pada masa pandemi menjadi lebih penting di mata *user* maupun investor [17]. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama Covid-19.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Signalling theory berbicara mengenai adanya masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menjelaskan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi oleh pihak yang memiliki informasi lebih dengan cara memberikan sinyal kepada pihak lain [18]. Informasi asimetris akan terjadi apabila manajer sebagai pihak internal tidak menyampaikan seluruh informasi yang dimilikinya tentang nilai perusahaan, sehingga mempengaruhi penilaian para investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya [19]. Namun, pihak manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi yang dianggap penting bagi investor dan pemegang saham, terutama terkait informasi yang bagus.

ERM adalah bagian dari manajemen risiko perusahaan yang juga memberikan sinyal kepada investor. Informasi mengenai ERM dalam laporan keuangan perusahaan dapat memberi sinyal kepada investor terkait pengambilan keputusan atas investasi mereka. Adanya sinyal positif akibat pengungkapan ERM dapat meningkatkan nilai dari perusahaan [20].

Enterprise Risk Management

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan aktivitas dan strategi yang memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi, mengukur, mengurangi, memanfaatkan, serta untuk mengontrol dan memonitor berbagai jenis risiko perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai organisasi bagi para pemangku kepentingannya [13]. ERM diimplementasikan untuk mendeteksi segala potensi yang dapat berdampak negatif

terhadap perusahaan dan mengelola risiko pada jumlah *risk/risk appetite* yang direncanakan, sehingga diharapkan terciptanya jaminan dalam proses pencapaian tujuan perusahaan [1]. Bentuk nyata adanya ERM adalah perusahaan yang memiliki *Risk Management Committee* dimana komite tersebut memiliki tanggung jawab dalam pengawasan manajemen risiko [21].

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai aset perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten [22]. Nilai perusahaan sangat penting untuk diketahui karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan [23]. Nilai perusahaan dapat dievaluasi berdasarkan stabilnya harga saham dan kenaikannya pada jangka panjang.

Pandemi Covid-19

Belum ada krisis dalam sejarah baru-baru ini yang mengguncang dunia seperti halnya virus Covid-19 [24]. Pandemi Covid-19 membuat pasar saham di seluruh dunia menurun dan menyebabkan terhentinya dunia bisnis [25]. Pandemi ini juga membuat mayoritas pekerja, usaha, dan pemilik bisnis mengalami goncangan ekonomi di seluruh dunia [4]. Di tingkat pasar saham sendiri, pandemi telah memicu lonjakan tingkat ketidakpastian dan harga ekuitas perusahaan menjadi menurun [26].

Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan

ERM memungkinkan suatu perusahaan untuk mengelola berbagai macam risiko secara terintegrasi di seluruh perusahaan [14]. Perusahaan yang mampu mengungkapkan ERM dengan baik dalam laporan keuangan dapat memberi gambaran bahwa perusahaan mampu menangani risiko yang meningkat dengan program yang diimplementasikan [20]. Informasi tentang ERM ini merupakan sinyal positif bagi para investor. Kurangnya informasi risiko non-keuangan dapat menyesatkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka [27]. Semakin baik perusahaan mengimplementasikan ERM,

maka semakin sedikit pengaruh dari risiko yang akan dihadapi perusahaan, sehingga mampu membantu perusahaan untuk mencapai tujuan bisnis yang meningkatkan nilai perusahaan [28].

H1 : ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun, berbeda dengan kondisi sebelum pandemi, dengan risiko yang meningkat pada masa pandemi Covid-19 ini membuat adanya pengelolaan dan pengungkapan risiko oleh perusahaan menjadi lebih penting di mata *user* maupun investor [17]. Peneliti sebelumnya [29] juga mengatakan bahwa salah satu hal yang terpenting bagi perusahaan adalah menunjukkan kepada calon investor bagaimana risiko tersebut dikelola secara efektif untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya melalui penerapan berbagai strategi manajemen risiko. Terlebih ketidakpastian yang disebabkan oleh pandemi ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Namun, pandemi Covid-19 dapat meningkatkan nilai dari perusahaan akibat adanya kenaikan pengungkapan ERM. Dalam sub sektor perbankan sendiri, kondisi pandemi Covid-19 membuat perusahaan semakin responsif mengenai dampak dari pandemi. Hal ini tercermin dari adanya tambahan pengungkapan manajemen risiko khusus pandemi Covid-19 pada laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, fenomena pandemi Covid-19 dapat memperkuat hubungan positif dari ERM terhadap nilai perusahaan.

H2 : Pandemi Covid-19 memperkuat hubungan positif ERM terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ERM (variabel independen) terhadap nilai perusahaan (variabel dependen) dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, ROA, *leverage*, dan *cash from operating* (CFO). Variabel pandemi Covid-19 digunakan sebagai variabel moderasi antara ERM dengan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat digambarkan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset dan penjualan, maka semakin besar juga ukuran perusahaannya [9] [30]. Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang baik. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA) didefinisikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasional perusahaan secara keseluruhan [31]. ROA memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka investor melihat prospek perusahaan semakin baik. [1] [30].

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar penggunaan dana eksternal oleh perusahaan untuk membiayai ekspansi dan operasional perusahaan [1]. Penggunaan *leverage* ini mampu meningkatkan tingkat produksi untuk mendapatkan laba yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [12]. Namun penelitian lain menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan nilai perusahaan, karena dengan peningkatan hutang dalam struktur modal, nilai perusahaan memiliki kecenderungan untuk menurun [32]. Oleh karena itu, variabel *leverage* dalam sebuah penelitian dapat memberikan pengaruh positif ataupun negatif.

Cash flow from operating (CFO) adalah arus masuk dan keluar kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi, yang merupakan aktivitas penghasil pendapatan utama perusahaan [33]. CFO memberikan informasi yang signifikan kepada investor yang mana hal tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham secara langsung [34]. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa CFO memiliki efek signifikan positif terhadap nilai perusahaan [35].

Berikut merupakan model dalam penelitian ini:

$$Tobin's Q_{it} = \alpha + \beta_1 ERM_{it-1} + \beta_2 ERM_{it-1} * COV + \beta_3 SIZE_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 CFO_{it-1} + \epsilon \quad (3.1)$$

Definisi Operasional Variabel Independen

ERM diukur dengan menjumlahkan *item-item* pengungkapan ERM lalu dibagikan dengan jumlah total *item* ERM, yaitu 108 [36]. Setiap *item* yang diungkapkan dalam laporan akan diberi nilai 1, sementara *item* yang tidak diungkapkan diberi nilai 0.

$$ERM = \frac{\text{Total pengungkapan item ERM}}{108} \quad (3.2)$$

Variabel Dependen

Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Book value of liabilities}}{\text{Book value of assets}} \quad (3.3)$$

Variabel Moderasi

Pandemi Covid-19 diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk masa pandemi Covid-19 dan nilai 0 untuk masa sebelum pandemi Covid-19.

Variabel Kontrol

- Ukuran perusahaan akan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.
- ROA akan diukur dengan membagi *net income* dengan total aset.
- *Leverage* akan diukur dengan membagi total liabilitas dengan total aset.
- CFO diukur dengan membagi *cash flow from operating* dengan total aset.

Sampel

Penelitian ini dilakukan dalam sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor perbankan dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang aktif beroperasi selama periode penelitian.
2. Perusahaan sub sektor perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan triwulan secara lengkap pada triwulan

IV tahun 2017, triwulan I, II, III, dan IV untuk tahun 2018, 2019, dan tahun 2020, serta triwulan I, II, dan III untuk tahun 2021.

PEMBAHASAN

Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 26 perusahaan selama periode 2018-2021.

Tabel 4.1 Tabel Jumlah Observasi

Kriteria Sampel	Jumlah Pengamatan
Populasi sub sektor perbankan di BEI selama periode 2018-2021	42
Perusahaan yang tidak menerbitkan informasi yang lengkap dalam pengamatan	(16)
Total perusahaan sub sektor perbankan yang memenuhi kriteria	26
Total periode observasi	14
Total sampel yang diobservasi	364

Hasil statistik deskriptif tiap variabel akan disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	Mean	S.D.	Min	Max
TobinsQ	1.07	0.388	0.783	7.16
ERM	0.309	0.0419	0.185	0.398
SIZE	31.5	1.87	28.4	35
ROA	0.00639	0.0089	-0.064	0.0324
LEV	5.42	2.17	0.427	13.6
CFO	0.00401	0.0647	-0.207	0.202

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model terbaik dalam penelitian akan menggunakan *software* GRETL. Pemilihan ini akan dimulai dengan melakukan uji Chow, uji Lagrange Multiplier, dan uji Hausman. Berikut hasil dari uji yang tersaji dalam tabel 4.3:

Tabel 4.3 Hasil Uji Data Panel

	<i>P-value</i>	Keterangan
Uji Chow	5.03217e-011	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier	2.79285e-010	<i>Random Effect Model</i>
Uji Hausman	0.00277891	<i>Fixed Effect Model</i>

Berdasarkan hasil ketiga uji model regresi tersebut, model yang terbaik digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Oleh karena itu, berikutnya dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas menghasilkan *p-value* sebesar 0,000003 yang berarti terjadi heteroskedastisitas. Maka dari itu, pengujian dilanjutkan dengan model *Weighted Least Square* untuk menghilangkan heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk melihat mengenai pengaruh dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan model *Weighted Least Square*. Hipotesis pertama dan hipotesis kedua penelitian akan diterima apabila koefisien β_1 (ERM) dan β_2 (ERM*COV) bernilai positif dan nilai *p-value* kurang dari 0,1.

Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis dengan Menggunakan *Weighted Least Square*

	<i>Coefficient</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	2.42321	6.621	1.39e-10	***
ERM	1.32639	2.294	0.0224	**
ERM*COV	0.183317	1.352	0.1774	
SIZE	-0.0626201	-4.655	4.65e-06	***
ROA	7.09571	2.685	0.0076	***
LEV	0.0262573	2.626	0.0090	***
CFO	-0.217837	-0.6504	0.5159	

Tabel 4.4 memperlihatkan hasil dari uji hipotesis dengan *Weighted Least Square*. Variabel ERM memiliki *p-value* 0,0224 dan koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perbankan. Dengan demikian, hipotesis 1 diterima.

Variabel ERM*COV memiliki nilai koefisien positif dan *p-value* sebesar 0,1774 yang berarti bahwa tingkat signifikansi di atas 10%, maka Covid-19 tidak memperkuat hubungan antara ERM terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 2 ditolak.

Selain itu, variabel SIZE mempunyai *p-value* 4,65e-06 dan koefisien negatif, maka disimpulkan bahwa SIZE memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar SIZE, maka nilai perusahaan akan semakin kecil. Hasil pengujian tidak sesuai dengan perkiraan awal, maka uji hipotesis ditolak.

Variabel ROA memiliki nilai koefisien positif dengan nilai *p-value* sebesar 0,0076, maka dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai ROA, maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya [9] [11], sehingga uji hipotesis ROA diterima.

LEV mempunyai koefisien positif dan nilai *p-value* sebesar 0,0090, sehingga dapat disimpulkan bahwa LEV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, maka nilai perusahaan makin meningkat. Hasil uji hipotesis *leverage* menunjukkan hasil yang mendukung penelitian sebelumnya [12] [37] yang menyebutkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel CFO memiliki koefisien negatif dengan *p-value* 0,5159, maka hal ini membuktikan bahwa variabel CFO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis CFO menunjukkan hasil yang berbeda dengan perkiraan awal, namun hal ini mendukung penelitian [38]. Oleh karena itu, uji hipotesis CFO ditolak.

Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 penelitian dinyatakan diterima karena data menunjukkan bahwa ERM memiliki pengaruh signifikan positif dengan *p-value* 0,0224 dan koefisien positif sebesar 1,32639. Hal tersebut berarti semakin besar pengungkapan ERM, maka semakin tinggi juga nilai dari perusahaan. Namun, hasil penelitian ini hanya terbukti pada sub sektor perbankan di Indonesia dengan menggunakan laporan keuangan triwulan.

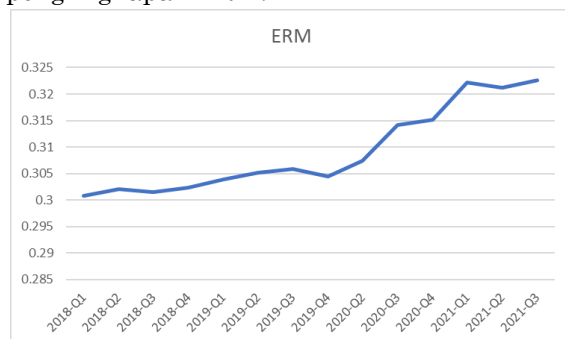
Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya [13] [15] [16] [28] [39] yang menyebutkan bahwa ERM memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Adanya implementasi ERM menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menangani masalah risiko operasionalnya [40]. Transparansi dalam pengungkapan manajemen risiko diprediksi akan meningkatkan nilai dari perusahaan [15]. Semakin baik perusahaan mengimplementasikan ERM, maka pengaruh dari risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin sedikit, sehingga ERM mampu membantu perusahaan untuk mencapai tujuan bisnis yang meningkatkan nilai perusahaan [28]. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* dimana informasi ERM yang ada dalam laporan keuangan dapat memberikan sinyal kepada investor terkait pengambilan keputusan atas investasi mereka.

Pendekatan desentralisasi dalam ERM membuat manajemen lebih waspada dalam mengidentifikasi risiko dan potensi ancaman di masa depan [41]. Selain itu, ERM merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesadaran akan risiko, dan peningkatan kesadaran serta pengetahuan ini memungkinkan adanya pengambilan keputusan yang lebih baik. Koordinasi yang ada dalam ERM ini juga menjadi cara untuk menghindari kerugian karena perusahaan memiliki penanganan yang lebih baik secara keseluruhan atas risikonya [42]. Oleh karena itu, pihak manajemen perlu untuk lebih banyak mengungkapkan praktik ERM perusahaan karena terbukti memiliki dampak yang positif. Peningkatan dalam jumlah pengungkapan ERM dapat memberi sinyal positif kepada investor yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pandemi Covid-19 dalam Hubungan antara ERM terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 ditolak karena ERM*COV memiliki *p-value* sebesar 0,1774 dengan nilai koefisien 0,183317. Dapat disimpulkan bahwa pandemi Covid-19 tidak terbukti memperkuat pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya [17] yang menyebutkan bahwa pandemi Covid-19 ini

membuat adanya pengelolaan dan pengungkapan risiko oleh perusahaan menjadi lebih penting di mata *user* maupun investor. Tidak adanya perbedaan pengaruh ERM ini disebabkan oleh kewajiban perusahaan untuk melakukan pengawasan, mengevaluasi, dan meninjau ulang pelaksanaan operasional proses ERM secara berkala [43] [44]. Hal ini juga didukung oleh POJK Nomor 18 Tahun 2016 dan PBI Nomor 5/8/PBI/2003 yang berisikan bahwa salah satu wewenang dan tanggung jawab direksi adalah melaksanakan kaji ulang secara berkala atas manajemen risiko untuk memastikan keakuratan metodologi penilaian risiko serta kecukupan atas implementasi sistem informasi manajemen risiko, dan ketepatan kebijakan, prosedur, serta penetapan limit risiko [45] [46]. Hasil penelitian ini juga terbukti dan dapat dilihat pada gambar 4.1 bahwa data pengungkapan ERM sebelum dan semasa pandemi Covid-19 menunjukkan peningkatan secara berkala. Adanya peraturan dalam sub sektor perbankan tersebut mengakibatkan penambahan ERM semasa pandemi tidak mempunyai nilai lebih di mata investor, sehingga besarnya pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan tetap sama. Selain itu, jumlah pengungkapan ERM semasa pandemi Covid-19 juga tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pandemi Covid-19 tidak terbukti memperkuat hubungan positif ERM terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak terdapat perbedaan besarnya pengaruh ERM pada nilai perusahaan sebelum dan semasa Covid-19. Walaupun demikian, pihak manajemen tetap perlu untuk mempertahankan kualitas penerapan dan pengungkapan ERM.



Gambar 4.1 Grafik Data Pengungkapan ERM

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan, serta memeriksa peran moderasi pandemi Covid-19 pada pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada sub sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 dengan menggunakan data triwulan. Berdasarkan pengelolaan data, maka hasil yang didapat yaitu:

1. ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa implementasi ERM dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu menangani masalah risiko operasionalnya serta meminimalisir pengaruh risiko yang akan dihadapi untuk mencapai tujuan bisnis yang meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pandemi Covid-19 tidak terbukti memperkuat dalam hubungan positif ERM terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan perbankan memiliki peraturan tertulis yang mengharuskan perusahaan untuk mengkaji ulang penerapan ERM secara berkala, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan besarnya pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan sebelum dan semasa Covid-19.

Saran dan Keterbatasan

Saran yang dapat diberikan kepada pihak manajemen adalah perusahaan dapat terus mengembangkan dan meningkatkan penerapan ERM di perusahaan karena telah terbukti bahwa ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, meskipun pandemi Covid-19 tidak terbukti memperkuat pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan tetap mempertahankan kualitas dari penerapan dan pengungkapan ERM.

Bagi investor, dalam mengambil keputusan berinvestasi dapat menggunakan ERM untuk menilai seberapa bagus perusahaan mengelola risiko yang ada di perusahaan. Dengan penerapan ERM yang baik, investor dapat mendapat kepastian akan prospek dari perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya melakukan penelitian dengan sampel yang lebih luas dari sektor lain, sehingga sampel penelitian yang didapat lebih banyak. Hal ini disebabkan karena terdapat sektor lain yang dapat diteliti dan terdampak Covid-19. Selain itu, peneliti juga dapat menggunakan variabel moderasi lainnya dan menggunakan laporan keuangan tahunan agar mendapat pengungkapan ERM yang lebih lengkap dan akurat.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya dilakukan dalam 1 sub sektor, yaitu sub sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, sehingga penggunaan sampel perusahaan tergolong sedikit. Hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan yang tidak mengunggah laporan keuangan triwulan secara lengkap dalam periode penelitian. Selain itu, jumlah pengungkapan ERM dalam laporan keuangan triwulan tidak selengkap apabila dibandingkan dengan laporan tahunan perusahaan.

REFERENSI

- [1] Faisal, M., & Hasan, N. N. (2020). Enterprise risk management and firm value: the case in emerging market. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 272-286.
- [2] Cervantes-Cabrera, O., & Turrent, G. (2018). The importance of risk management assessment: a proposal of an index for listed companies. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 1, 122-137. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v1i2.11747>
- [3] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2004). *Enterprise risk management — integrated framework*. <https://www.coso.org/pages/erm-integrate-dframework.aspx>
- [4] Ikram, M., Shen, Y., Ferasso, M., & D'Adamo, I. (2021). Intensifying effects of COVID-19 on economic growth, logistics performance, environmental sustainability and quality management: evidence from Asian countries. *Journal of Asia Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2021-0316>
- [5] Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213-2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- [6] Susilawati, S., Falefi, R., & Purwoko, A. (2020). Impact of COVID-19's pandemic on the economy of Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(2), 1147-1156. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.954>
- [7] Salunkhe, U., Rajan, B., & Kumar, V. (2021). Understanding firm survival in a global crisis. *International Marketing Review*. <https://doi.org/10.1108/IMR-05-2021-0175>
- [8] American Productivity & Quality Center. (2021). *How COVID-19 changed enterprise risk management*. <https://www.apqc.org/resource-library/resource-listing/how-covid-19-changed-enterprise-risk-management>
- [9] Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224-235. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0006>
- [10] Lechner, P., & Gatzert, N. (2017). Determinants and value of enterprise risk management: Empirical evidence from germany. *The European Journal of Finance*, 24(10), 867-887. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2017.1347100>
- [11] Phan, T., Dang, T., Nguyen, T., Ngo, T., & Hoang, T. (2020). The effect of enterprise risk management on firm value: evidence from Vietnam industry listed enterprises. *Accounting*, 6(4), 473-480.
- [12] Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management dan pengungkapan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20-45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- [13] Sprčić, D. M., Kožul, A., & Pecina, E. (2015). State and perspectives of enterprise risk management system development - the case of Croatian companies. *Procedia Economics and Finance*, 30, 768-779.

- [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01326-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01326-x)
- [14] Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2015). Evidence of the value of enterprise risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(1), 41-47. <https://doi.org/10.1111/jacf.12103>
- [15] Mottoh, D. D., & Sutrisno, P. (2020). The impact of enterprise risk management, earnings volatility, firm characteristics to firm value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 181-191.
- [16] Chen, Y. L., Chuang, Y. W., Huang, H. G., & Shih, J. Y. (2019). The value of implementing enterprise risk management: evidence from Taiwan's financial industry. *North American Journal of Economics and Finance*, 54, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.02.004>
- [17] Pagach, D., & Wiczorek-Kosmala, M. (2020). The challenges and opportunities for ERM post-covid-19: agendas for future research. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm13120323>
- [18] Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- [19] Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66-77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- [20] Agustina, L., & Baroroh, N. (2016). The relationship between enterprise risk management (ERM) and firm value mediated through the financial performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), 128-138.
- [21] Marhaeni, T., & Yanto, H. (2015). Determinan pengungkapan enterprise risk management (ERM) pada perusahaan manufaktur. *Accounting Analysis Journal*, 4(4).
- [22] Lisa, O. (2017). Company value determinants study on manufacturing company listed in Indonesia stock exchange. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 14(2), 111-119.
- [23] Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The effect of firm size, profitability, and liquidity on the firm value moderated by carbon emission disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 240-257. <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- [24] Bapuji, H., Frank, Brown, J. A., Higgins, C., Rehbein, K., & Spicer, A. (2020). Business and society research in times of the corona crisis. *Business & Society*, 59(6), 1067-1078. <https://doi.org/10.1177/0007650320921172>
- [25] Kumar, M. P., & Kumara, N. V. M. (2021). Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37, 2553-2557. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>
- [26] Fernandez-Perez, A., Gilbert, A., Indriawan, I., & Nguyen, N. H. (2021). COVID-19 pandemic and stock market response: A culture effect. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100454.
- [27] Abdullah, M., Shukor, Z. A., Mohamed, Z. M., & Ahmad, A. (2015). Risk management disclosure: a study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 400-432. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0106>
- [28] Faisal, Abidin, Z., & Haryanto. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: the mediating role of investment decisions. *Cogent Economics & Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>
- [29] Al-Dubai, S. A. A., & Abdelhalim, A. M. M. (2021). The relationship between risk disclosure and firm performance: empirical evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 255-266. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.n06.0255>
- [30] Fadhilah, M., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh enterprise risk management (ERM), kinerja perusahaan

- dan size terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 926. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp926-939>
- [31] Sabrin, Sarita, B., Syaifuddin, D. T., & Sujono. (2016). The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia stock exchange. *The International Journal of Engineering and Science*, 5(10), 81-89.
- [32] Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). Impact of financial leverage on the value of firm: evidence from some NSE listed companies. *The BESC Journal of Commerce and Management*, 4, 42-52.
- [33] Nany, M. (2013). Analisis kemampuan prediksi arus kas operasi (studi pada bursa efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(1), 35-46.
- [34] Zobi, M. K. A., & Al-Dhaimesh, O. H. (2021). The impact of cash flow statement components on stock volatility: evidence from Qatar. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(2), 365-373. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18\(2\).2021.29](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18(2).2021.29)
- [35] Itan, I., & Riana, W. (2021). The impact of cash flow statement on firm value in Indonesia. *Forum Ekonomi*, 23(3), 442-453.
- [36] Desender, K. A., & Lafuente, E. (2009). The influence of board composition, audit fees and ownership concentration on enterprise risk management. *SSRN Electronic Journal*.
- [37] Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69. <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- [38] Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 280-290. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.004>
- [39] Pamungkas, A. (2019). Pengaruh penerapan enterprise risk management (COSO) terhadap nilai perusahaan: studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 11(1), 12-21. <https://doi.org/10.28932/jam.v11i1.1539>
- [40] Khan, M. J., Hussain, D., & Mehmood, W. (2016). Why do firms adopt enterprise risk management (ERM)? Empirical evidence from France. *Management Decision*, 54(8), 1886-1907. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2015-0400>
- [41] Naik, S., & Prasad, C. V. V. S. N. V. (2021). Benefits of enterprise risk management: a systematic review of literature. *Journal of Finance and Banking Review*, 5(4), 28-35. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2021.5.4\(3\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2021.5.4(3))
- [42] Kleffner, A. E., Lee, R. B., & McGannon, B. (2003). The effect of corporate governance on the use of enterprise risk management: Evidence from Canada. *Risk Management and Insurance Review*, 6(1), 53-73. <https://doi.org/10.1111/1098-1616.00020>
- [43] Lyons, S. (2016). Enterprise risk management and the five lines of corporate defense. *The Journal of Enterprise Risk Management*, 1(1), 72-97.
- [44] Shivashankarappa, A. N., Ramalingam, D., Smalov, L., Anbazhagan, N. (2011). An exploratory study of ERM perception in Oman and proposing a maturity model for risk optimization. *9th Australian Information Security Management Conference*. <https://doi.org/10.4225/75/57b549eccd8ca>
- [45] Otoritas Jasa Keuangan (2016). Peraturan otoritas jasa keuangan nomor 18 /poj.03/2016 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Download/135043/POJK%20Nomor%2018%20Tahun%202016.pdf>
- [46] Bank Indonesia. (2003). Peraturan bank indonesia nomor 5/8/PBI/2003 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/137775/peraturan-bi-no-58pbi2003>