

THE EFFECT OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM), COMPANY PERFORMANCE AND SIZE ON FIRMS' VALUE¹

PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM), KINERJA PERUSAHAAN DAN SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Miftakhul Fadhilah, Puji Sucia Sukmaningrum
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
miftakhulfadhilah7@gmail.com*, puji.sucia@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Enterprise Risk Management (ERM), profitabilitas, leverage, Earning per share dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah Regresi Data Panel dengan populasi penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 13 perusahaan dan data dalam penelitian ini diperoleh dari annual report perusahaan dari website Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Earning per Share berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Enterprise Risk Management dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, enterprise risk management, profitabilitas, leverage, earning per share, ukuran perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Enterprise Risk Management (ERM), profitability, leverage, earnings per share and company size on firm value. The method used in this study is the Panel Data Regression with the study population of companies registered in the Jakarta Islamic Index between 2014-2018 period. The sample of this study consists of 13 companies and the data in this study were obtained from the company's annual report from the Indonesia Stock Exchange website. The results showed that profitability and leverage has a positive and significant effect on firm value. And Earning per Share has a negative and significant effect on company value. Meanwhile, Enterprise Risk Management and company size have no significant effect on firm value.

Keywords: firm value, enterprise risk management, profitability, leverage, earning per share, size

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Suatu perusahaan pastinya mempunyai tujuan di masa yang akan datang baik tujuan jangka panjang

maupun tujuan jangka pendek. Salah satu tujuan jangka panjang yang ingin dicapai oleh perusahaan pastinya untuk meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan dengan harapan menambah

Informasi artikel

Diterima: 16-04-2020
Direview: 30-04-2020
Diterbitkan: 18-05-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Miftakhul Fadhilah

Open access under Creative Commons Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence (CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Miftakhul Fadhilah, NIM: 041611433096, yang berjudul, "Pengaruh Enterprise Risk Management, Profitabilitas, Leverage, EPS dan Size Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2018."

kesejahteraan pemilik maupun pemegang saham. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan (Solikhah & Hariyati, 2019). Karena harga saham memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Harga saham yang semakin meningkat membuat *return* yang diterima oleh pemilik dan pemegang saham juga akan meningkat.

Namun, bagi pemilik dan pemegang saham juga harus sadar bahwa risiko selalu mengintai perusahaan. Risiko paling fatal yang dihadapi oleh perusahaan adalah risiko kebangkrutan, tidak sedikit perusahaan besar yang mengalami kebangkrutan misalnya Lehman Brother dan Enron. Pada 15 september 2008 Lehman Brother menyatakan bangkrut dengan total hutang US\$ 613 milyar. Kebangkrutan Lehman brothers disebabkan oleh kredit macet subprime mortgage. Kredit macet dikarenakan The Federal Reserve menaikkan tingkat suku bunga acuan untuk mengendalikan inflasi yang menyebabkan suku bunga kredit naik akibatnya masyarakat tidak mampu membayar cicilan rumah atau KPR (tirto.id). Risiko kebangkrutan ini tidak hanya dialami oleh Lehman Brother tetapi dialami juga oleh perusahaan energi terbesar di Amerika Serikat pada tahun 2001 yaitu Enron yang mengalami kebangkrutan dikarenakan terungkapnya skandal akuntansi yang dilakukan oleh

Enron dan mengalami kerugian sebesar US\$ 31 milyar (Pamungkas, 2019).

Dari beberapa kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan maka hal ini menyebabkan hilangnya kesejahteraan dan ketentraman pemegang saham perusahaan. Kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan diakibatkan oleh kegagalan dalam mengelola manajemen risiko. Maka dari itu penerapan *Enterprise Risk Management* sangat penting diterapkan oleh perusahaan karena dapat membantu dalam mengidentifikasi serta mengelola risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Dan tak hanya itu penerapan *Enterprise Risk Management* juga dapat dijadikan sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan (Solikhah & Hariyati, 2019).

Dan untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, salah satu kebijakan yang harus diperhatikan adalah kebijakan sumber pendanaan perusahaan apakah menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba ditahan dan depresiasi atau sumber pendanaan eksternal yaitu hutang (*leverage*) dan penerbitan saham. Dalam pemilihan sumber pendanaan harus memperhatikan manfaat serta biaya yang ditimbulkan karena setiap sumber pendanaan memiliki karakteristik finansial dan konsekuensi yang berbeda (Nainggolan & Listiadi, 2014). Sumber pendanaan dari hutang atau *leverage* dianggap dapat meningkatkan keuntungan karena sejalan dengan teori

oleh (Modigliani & Miller, 1963) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) dapat mengurangi pembayaran pajak karena perusahaan harus membayar bunga yang mengakibatkan *Earning After Tax* perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017).

Usaha perusahaan untuk mensejahterakan pemilik dan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar tentunya memiliki kelebihan tersendiri di mata publik karena perusahaan besar dianggap memiliki kekuatan untuk mengelola risiko kompleks yang dihadapi perusahaan (Hoyt & Liebenberg, 2011). Perusahaan besar tentunya memiliki komite manajemen risiko tersendiri untuk mengantisipasi akibat yang ditimbulkan oleh risiko. Hal ini membuat kepercayaan investor dan pemegang saham akan meningkat dan mereka tidak terlalu mengkhawatirkan risiko kebangkrutan yang mungkin terjadi.

Profitabilitas juga dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat mensejahterakan pemilik dan pemegang saham. Profitabilitas disini diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* mencerminkan kinerja akuntansi suatu perusahaan dalam satu periode akuntansi perusahaan itu menjalankan kegiatan operasionalnya (Hoyt & Liebenberg, 2011). Dalam suatu

perusahaan kesuksesan dalam memperoleh laba dicerminkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya. Jika laba perusahaan meningkat maka pemilik dan pemegang saham akan sejahtera karena mereka mendapatkan *return* yang besar sebanding dengan tingkat laba yang dihasilkan yang secara otomatis menjadikan nilai perusahaan semakin baik dimata investor (Solikhah & Hariyati, 2019). Dan penelitian yang dilakukan oleh (Iswajuni, Soetedjo, & Manasikana, 2018) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Earning per Share juga dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan jika *Earning per Share* mengalami peningkatan maka itu akan memberikan sinyal positif kepada investor yang akan membeli saham perusahaan dan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Karena sebelum melakukan investasi seorang investor pasti melihat nilai dari *Earning per Share* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Marlina, 2013);(Kholis, Sumarwati, & Mutmainah, 2018) dan (Ekaprastyana & Anwar, 2017) menyatakan bahwa *Earning per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Pesiwarissa & Simu, 2014) menyatakan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut *Committe of Sponsoring Organization of The Treadway Commission (COSO)*, *Enterprise Risk Management* adalah sebuah proses yang dipengaruhi oleh dewan direksi suatu perusahaan, manajemen dan personil lainnya, yang diterapkan dalam penetapan strategi dan lintas perusahaan, yang dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi perusahaan, dan mengelola risiko, serta menyediakan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan. Bukti bahwa suatu perusahaan telah menerapkan *Enterprise Risk Management* yaitu dengan adanya *Chief Risk Officer* dalam perusahaan (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang juga bisa digambarkan dengan besarnya total penjualan bersih (Iswajuni, Soetedjo, et al., 2018). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan semakin besar. Perusahaan yang semakin besar juga akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak luar karena aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh sumber pendanaan (Suwardika & Mustanda, 2017).

Profitabilitas merupakan ukuran tingkat efektifitas dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan selama kurun waktu tertentu (Solikhah & Hariyati, 2019). Pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilihat dengan membandingkan *Return on Investment* yang diharapkan

dengan return yang diminta oleh investor. Jika return yang diharapkan lebih besar daripada return diminta maka bisa dikatakan investasi yang dilakukan memberikan keuntungan (Tampubolon, 2004:39). Jika rasio lain memberikan penjelasan terkait bagaimana cara perusahaan beroperasi maka rasio profitabilitas menjelaskan tentang tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Weston & Copeland, 1999:8).

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek (Suwardika & Mustanda, 2017). Rasio *leverage* biasanya digunakan untuk menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas perusahaan (Tampubolon, 2004:37). Penggunaan *leverage* sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki pengaruh terhadap keuangan perusahaan karena perusahaan harus membayar beban bunga. Namun, dengan adanya beban bunga memberikan keuntungan bagi perusahaan karena pembayaran pajak yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi berkurang. *Leverage* sendiri dapat dihitung dengan membagi nilai buku aset dengan nilai buku kewajiban (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Earning per Share atau laba per saham adalah keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan

operasinya (Mindra & Erawati, 2014). Hal ini berarti semakin tinggi *Earning per Share* mengidentifikasi semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan yang tentunya akan mensejahterakan pemilik saham. Karena sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi mereka akan melihat bagaimana track record *Earning per Share* perusahaan. Jika laba per saham terus mengalami peningkatan hal ini tentunya menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar karena dapat memberikan kesejahteraan dan kemakmuran bagi pemilik serta pemegang saham apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Pamungkas, 2019). Dalam perusahaan tujuan utama yang ingin dicapai pasti untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, untuk mencapai tujuan utama suatu perusahaan terkadang terdapat konflik antara pemegang saham dan kreditor atau pemegang obligasi. Karena pasti perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan harga saham namun dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Misalnya, perusahaan akan memperbesar tingkat investasi dan jika berhasil maka akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Namun jika investasi mengalami kegagalan maka jaminan bagi para pemegang obligasi akan terancam yang tentunya tidak

memberikan keuntungan bagi pemegang obligasi (Weston & Copeland, 1999:9).

Hipotesis

Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini yaitu:

1. Parsial
 - H1₁ = *Enterprise Risk Management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
 - H1₂ = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
 - H1₃ = *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
 - H1₄ = *Earning per Share* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
 - H1₅ = *Size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Simultan
 - H1₆ = *Enterprise Risk Management, profitabilitas, leverage dan size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

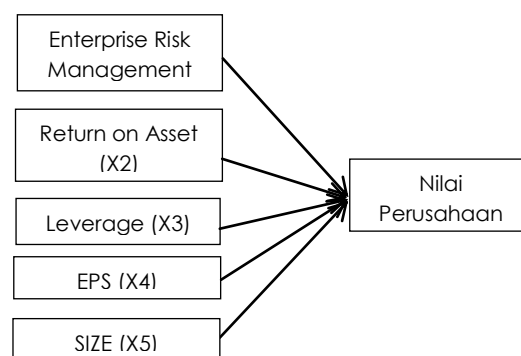
III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis.

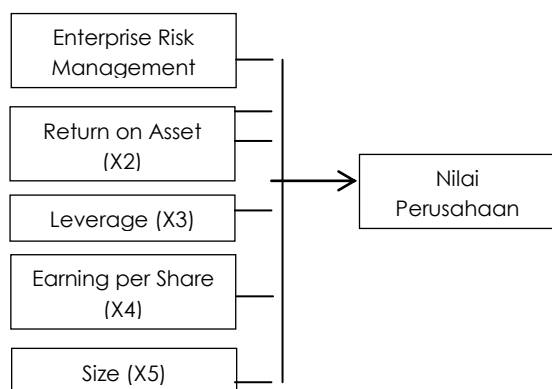
Model Empiris

Model analisis dalam penelitian ini yaitu:



Sumber: Penulis, data diolah

Gambar 1.
Model Analisis Parsial



Sumber: Penulis, data diolah

Gambar 2.
Model Analisis Simultan

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yaitu jenis data nominal. Dan jenis data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang telah di audit dan laporan tahunan (*annual report*) berbahasa Inggris dan berbahasa Indonesia oleh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018. Laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) diperoleh dari website BEI yaitu www.idx.com. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yaitu teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews 9.0. Uji yang dilakukan untuk memilih model regresi data panel yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier.

Model Regresi

Model regresi dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q}_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ER}_{Mit} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{EPS}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Definisi Operasional

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Tobins'Q* yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus dari (Endri & Fathony, 2020) sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Liabilitas}}{\text{Total Assets}}$$

Enterprise Risk Management

Dalam penelitian ini untuk mengetahui perusahaan telah menerapkan dan mengungkapkan *Enterprise Risk Management* dilakukan dengan pencarian frasa, yang sama dengan kata berikut ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Hoyt & Liebenberg, 2011) dan (Iswajuni, Soetedjo, et al., 2018) yaitu: "*Enterprise Risk Management*", "*Chief Risk Officer*", "*Risk Committee*", "*Strategic Risk Management*", "*Consolidated Risk Management*", "*Holistic Risk Management*", dan "*Integrated Risk Management*". Pencarian pengungkapan *Enterprise Risk Management* oleh perusahaan dilihat dalam laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang berbahasa Inggris. Variabel *Enterprise Risk Management* diukur dengan menggunakan *dummy variable* yaitu nilai 1 = bagi perusahaan di JII periode 2014 - 2018 yang telah menerapkan dan mengungkapkan *Enterprise Risk*

Management. Nilai 0 = bagi perusahaan yang tidak mengimplementasikan serta mengungkapkan *Enterprise Risk Management*. Dalam penelitian ini *dummy variabel* yang diberi nilai 1 jika memenuhi satu frasa dari frasa yang dijelaskan diatas.

Size

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus oleh (Iswajuni, Soetedjo, et al., 2018) sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln(\text{Asset})$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus dari (Brigham & Houston, 2003:88) sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage

Dalam penelitian ini leverage dihitung menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* oleh (Harmono, 2009:112) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Earning per Share

Dalam penelitian ini *Earning per Share* dihitung menggunakan rumus oleh (Brigham & Houston, 2004:41) sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Estimasi

Dalam penelitian ini berikut model regresi data panel yang lebih baik

Tabel 1.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section F	0,0000	H0 ditolak

Berdasarkan tabel 1 diatas hasil *p-value* pada *Cross section F* sebesar 0,0000, dimana *p-value* kurang dari taraf sigifikasi ($\alpha=0,05$) maka H0 ditolak. Sehingga model yang lebih baik digunakan yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*.

Tabel 2.
Hasil Uji Hausman

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section random	1,0000	H0 diterima

Berdasarkan tabel 2 diatas hasil *p-value* pada *Cross-section random* sebesar 1,0000, dimana *p-value* lebih dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka H0 diterima. Sehingga model yang lebih baik yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 3.
Hasil Uji Langrange Multiplier

Effects Test	Prob	Keterangan
Breusch-Pagan	0,6957	H0 diterima

Berdasarkan tabel 3 diatas hasil *p-value* pada *Cross-section* sebesar 0,6957, dimana *p-value* lebih dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) maka H0 diterima. Sehingga model yang lebih baik yaitu *Common Effect Model (CEM)*.

Setelah melakukan *uji chow*, *uji hausman* dan *uji langrange multiplier* maka model yang lebih baik digunakan yaitu *Common Effect Model (CEM)*. Dalam penelitian ini tidak menggunakan uji asumsi klasik. Karena sesuai dengan (Gujarati & Porter, 2013:237) menyatakan bahwa dengan menggabungkan antara observasi *time-series* dan *cross-section* (data panel) maka dapat memberi lebih banyak informasi, lebih banyak variasi,

sedikit kolinearitas antarvariabel, lebih banyak *degree of freedom*, lebih efisien dan dapat mengatasi masalah heterogenitas. Dengan keunggulan yang dimiliki oleh regresi data panel maka uji asumsi klasik tidak diperlukan.

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Data Panel-Common Effect Model

Var	Koef	Std. Error	t-stat	Prob.
C	3.271976	6.052184	0.540	0.5908
ERM	-0.347005	0.444532	-0.780	0.4382
ROA	0.439790	0.022813	19.27	0.0000
DER	1.210474	0.265738	4.555	0.0000
EPS	-0.000510	0.000174	-2.938	0.0047
LN_SIZE	-0.171273	0.202355	-0.846	0.4008
R ²	0.942421			
Obs	65			
Prob>F	0,0000			

Berdasarkan tabel 4 diatas dari kelima variabel terdapat dua variabel yaitu *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan *Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Enterprise Risk Management* dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan jika dilihat prob>F sebesar 0,0000 yang berarti pengaruh variabel *Enterprise Risk Management*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *size* dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan nilai R² sebesar 94% yang artinya variabel independen yang terdiri dari *Enterprise Risk Management*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *size* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2014-2018 sebesar 94% dan sisanya sebesar 6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hubungan ERM terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aditya & Naomi, 2017) yang menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti tahun 2012-2014. (Aditya & Naomi, 2017) menjelaskan bahwa *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan penerapan *Enterprise Risk Management* di Indonesia masih baru dan penerapan *Enterprise Risk Management* hanya sebatas untuk memenuhi regulasi yang telah ditetapkan. Dan hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Li, Wu, Ojiako, Marshall, & Chipulu, 2014);(Mulyasari, Miyasto, & Muharam, 2013);a(Ali, Hamid, & Ghani, 2019).

Namun, hasil dari penelitian ini berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Iswajuni, Soetedjo, et al., 2018) yang menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor Manufaktur di Indonesia tahun 2010 sampai 2013. Dalam penelitian ini

Enterprise Risk Management tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan oleh berbagai penyebab. Penyebab yang pertama yaitu penerapan *Enterprise Risk Management* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index masih belum menyeluruh yaitu sebesar 54% dari 13 sampel perusahaan pada tahun 2014, sebesar 54% dari 13 perusahaan tahun 2015, sebesar 62% dari 13 perusahaan tahun 2016, sebesar 62% dari 13 perusahaan tahun 2017 dan sebesar 62% dari 13 perusahaan tahun 2018. Jika dilihat peningkatan pada penerapan standar manajemen risiko COSO-*Enterprise Risk Management* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama tahun penelitian yaitu 2014-2018 hanya sebesar 8% yang berarti kecil sekali dan penerapan ERM juga belum menyeluruh pada semua perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2014-2018, hal inilah yang menyebabkan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penyebab kedua yaitu dikarenakan dampak dari penerapan *Enterprise Risk Management* terhadap perusahaan baru dapat diketahui setelah diterapkan dalam jangka panjang (Sanjaya & Linawati, 2015) namun penelitian ini hanya 5 periode dan belum dapat dikatakan sudah masuk dalam jangka panjang. Dan jika *Enterprise Risk Management* sudah diterapkan dalam jangka panjang maka perusahaan dapat menilai perubahan apa yang terjadi dari

sebelum dan sesudah menerapkan *Enterprise Risk Management*, apakah kepercayaan investor lebih kuat jika perusahaan mampu mengelola manajemen risiko dengan baik yang tentunya akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor.

Dan penyebab yang ketiga yaitu mengapa *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2014-2018 dikarenakan investor tidak terlalu memperhatikan informasi perusahaan yang berbentuk kualitatif dalam hal ini penerapan *Enterprise Risk Management* (Agustina & Baroroh, 2016) Investor lebih memperhatikan informasi perusahaan yang berbentuk kuantitatif misalnya informasi rasio keuangan (ROA dan DER) dan membandingkannya dengan rasio keuangan perusahaan yang lain baru memutuskan untuk melakukan investasi atau tidak.

Hubungan ROA terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018. Hal ini berarti setiap peningkatan satu satuan pada *Return on Asset* akan secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan sebesar 43,97%. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Endri & Fathony, 2020);(Tahu & Susilo, 2017); (Iswajuni, Manasikana, & Soetedjo, 2018);(Mindra & Erawati, 2014);(Suwardika & Mustanda, 2017) dan (Rizqia, Aisjah, &

Sumiati, 2013). Namun berkebalikan dengan penelitian oleh (Endri, 2019) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena profitabilitas merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset perusahaan yang dimiliki. Jika profitabilitas suatu perusahaan mengalami peningkatan maka otomatis laba dan kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat yang menyebabkan harga saham naik sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hubungan DER terhdap Nilai Perusahaan

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil uji menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2015. Hal ini berarti setiap penambahan satu satuan pada *Debt to Equity Ratio* akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 121,04%. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suwardika & Mustanda, 2017);(Rizqia et al., 2013);(Obradivich & Gill, 2012);(Iswajuni, Manasikana, et al., 2018);(Li et al., 2014) dan (Cheng & Tzeng, 2011) yang

menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Endri & Fathony, 2020) dan (Novari & Lestari, 2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini sesuai dengan teori (Modigliani & Miller, 1963) yang menyatakan bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan penggunaan hutang maka dapat menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi penghasilan kena pajak sehingga penghematan dalam pembayaran pajak. Hal ini mengakibatkan laba bersih perusahaan mengalami peningkatan yang nantinya akan meningkatkan laba yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibatnya kesejahteraan pemegang saham semakin meningkat sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Artinya, dalam teori (Modigliani & Miller, 1963) semakin besar hutang akan mengakibatkan semakin tinggi nilai perusahaan. Dan pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index kuat artinya hutang yang digunakan untuk mengelola bisnis perusahaan mengalami

keuntungan yang besar yang nantinya dapat meningkatkan laba yang diterima pemegang saham sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hubungan EPS terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini *Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2014-2018. Hal ini berarti setiap penambahan satu satuan pada *Earning per Share* akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.000510. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ayuningsih, Sunarya, & Norisanti, 2019);(Pangaribuan, Sihombing, Hasugian, & Purba, 2019);(Erradiana, Ratih, & Ruwanti, 2015) dan (Onggita, 2018) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mindra & Erawati, 2014) dan (Pesiwarissa & Simu, 2014) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini berpengaruh negatif signifikan menjelaskan bahwa semakin tinggi *Earning per Share* perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018 maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ekspektasi investor terhadap laba yang dihasilkan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2018 terlalu tinggi. Dan saat laba yang mampu

dihasilkan oleh perusahaan tidak sesuai dengan laba yang diharapkan oleh investor maka investor akan menganggap hal ini sebagai berita yang buruk karena tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Jika semua investor berekspektasi tinggi terhadap laba perusahaan dan menganggap laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan merupakan berita yang buruk maka otomatis permintaan saham perusahaan menjadi berkurang karena *Earning per Share* perusahaan tidak sesuai ekspektasi investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi menurun karena permintaan saham menurun yang juga akan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Hubungan Size terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa sebesar apapun aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmantio, Saifi, & Nurlaily, 2018);(Noviana & Nellyana, 2017);(Rahmawati, Topowijono, & Sulasmiyati, 2015);(Kayobi & Anggraeni, 2015) dan (Suwardika & Mustanda, 2017). Namun, penelitian ini berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Iswajuni, Manasikana, et al., 2018) dan (Li et al., 2014).

Berdasarkan hasil regresi dari penelitian ini bahwa ukuran perusahaan

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti investor yang hendak menanamkan modalnya kepada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2014-2015 tidak melihat seberapa besar dan kecil aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan mampu mengelola aset lancar maupun aset tetap yang dimiliki secara optimal dalam kegiatan operasi perusahaan sehingga menimbulkan keuntungan dan penjualan produk perusahaan stabil bahkan mengalami kenaikan maka secara otomatis investor akan dengan sendirinya membeli saham perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan dan sejalan dengan kenaikan nilai perusahaan. Jadi, dalam keputusan investor untuk melakukan investasi pada setiap perusahaan tidak hanya dipertimbangkan pada satu aspek misal ukuran perusahaan namun investor tentu akan melihat bagaimana kinerja perusahaan dimasa sekarang dan prospek perusahaan di masa yang akan datang apakah perusahaan akan mengalami keuntungan atau malah mengalami kerugian karena itu semua akan menentukan return yang akan diterima oleh investor dimasa mendatang.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan *Earning per Share* berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Namun, *Enterprise Risk Management* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, O., & Naomi, P. (2017). Penerapan manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan di sektor konstruksi dan properti. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 167–180. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4981>
- 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.
- Ali, M. M., Hamid, N. S. A., & Ghani, E. K. (2019). Examining the relationship between enterprise risk management and firm performance in Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 239–251. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p239>
- Ayuningsih, S. D., Sunarya, E., & Norisanti, N. (2019). Analisis keterkaitan return on equity dan earning per share terhadap nilai perusahaan pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 65–71.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2003). *Fundamentals of financial management (Concise Fo)*. Florida: South-Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of financial management (Tenth)*. Mason: Elm Street Publishing Service, Inc.
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- COSO. (2004). Enterprise risk management-integrated framework executive summary.
- Ekaprastyana, D., & Anwar, S. (2017). The effect of earning per share and debt to asset ratio on firm's value:

- Case study on food and beverage corporation listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 120–127.
- Endri. (2019). Determinant of firm's value: Evidence of manufacturing sectors listed in Indonesia Shariah Stock Index. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(3), 3995–3999. <https://doi.org/10.35940/ijrte.C5258.098319>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinant of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Erradiana, R., Ratih, A. E., & Ruwanti, S. (2015). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, earning per share, return on asset dan dividen payout ratio terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar ekonometrika, buku 2, edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harmono. (2009). *Manajemen keuangan: Berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- 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>
- Iswajuni, Soetedjo, S., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275–281. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.942>
- Kayobi, I. gusti M. A., & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Aset (DTA), dividen tunai dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 100–120.
- Kholis, N., Sumarwati, E. D., & Mutmainah, H. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 19–25.
- 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), 1–10. <https://doi.org/10.4102/ac.v14i1.198>
- Marlina, T. (2013). Pengaruh earning per share, return on equity, debt to equity ratio dan size terhadap price to book value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1(1), 59–72.
- Mindra, S., & Erawati, T. (2014). Pengaruh Earning per Share (EPS), ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 2(2), 10–22.
- Modigliani, M., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mulyasari, D., Miyasto, & Muharam, H. (2013). Pengaruh enterprise risk management, firm size, leverage, sales growth, profitabilitas terhadap firm value. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. 5(9), 5671–5694.
- Noviana, C. K., & Nellyana. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(3), 168–176.

- <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.416>
- Obradivich, J., & Gill, A. (2012). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of american firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, (91), 1–14. <https://doi.org/10.12816/0034973>
- Onggita, T. (2018). Pengaruh *earning per share*, struktur modal, struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
- 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>
- Pangaribuan, L. R. M., Sihombing, Y. R., Hasugian, S. S., & Purba, D. L. (2019). Pengaruh struktur modal, net profit margin, *earning per share* dan firm size terhadap price to book value pada perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange pada tahun 2014-2017. *Jurnal Akrab Juara*, 4(2), 39–49.
- Peswarissa, P., & Simu, N. (2014). Analisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS) terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Studi Pembangunan*, 13(2), 48–59.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, return on asset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 151–159.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 1–7.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Financing Accounting*, 4(11), 120–130.
- Sanjaya, C. K., & Linawati, N. (2015). Pengaruh penerapan enterprise risk management dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan. *FINESTA*, 3(1), 52–57.
- Solikhah, D. R., & Hariyati. (2019). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 6(3), 1–21.
- Swardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Syafina, Dea Chadiza. (2018). Kebangkrutan Lehman Brother Memicu Krisis Ekonomi Global. <https://tirto.id/kebangkrutan-lehman-brothers-yang-memicu-krisis-ekonomi-global-cYjM>
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of liquidity, leverage and profitability to the firm value (dividend policy as moderating variable) in manufacturing company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Tampubolon, M. P. (2004). *Manajemen keuangan (finance management): Konseptual, problem, & studi kasus*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1999). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.