

Enterprise Risk Management (ERM), Biaya Modal dan Nilai Perusahaan Perbankan di Indonesia

Amika Putri, Husaini

Program Studi Akuntansi, Universitas Bengkulu
amikaputri748@gmail.com , husaini@unib.ac.id

ABSTRACT

The study aims to test the impact of the application of enterprise risk management (ERM) on the value of a company with capital cost as an intervening variable. The population in this study is a banking company listed on the Indonesian Stock Exchange during 2017-2021. Using purposive sampling methods obtained samples of 43 banks or a bank of 204 observations. The data analysis method used is regression analysis. Based on the results of the test the hypothesis shows that the application of ERM has a positive effect on the value of the company, but the implementation of the ERM does not have an effect on capital costs, nor does the cost of capital have an impact on the company's value, so that the variable of capital costs is not as a mediation of relationship of application ERM and company value.

Keywords: Enterprise Risk Management, Cost of Capital, Fair Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan dengan biaya modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021. Menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel 43 bank atau sebank 204 observasi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penerapan ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun penerapan ERM tidak berpengaruh terhadap biaya modal, demikian juga biaya modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel biaya modal bukan sebagai pemediasi hubungan penerapan ERM dan nilai perusahaan.

Kata kunci: Enterprise Risk Management, Biaya Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Nilai suatu perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruknya manajemen dalam mengelola asetnya. Nilai suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah risiko. (Arifah & Wirajaya, 2018) mengemukakan bahwa risiko akan menimbulkan kerugian yang cukup tinggi,

meningkatkan ketidakpastian, dan bahkan dapat berakibat pada kebangkrutan, sehingga banyak perusahaan menerapkan manajemen risiko, saat ini penerapan manajemen risiko bagi perusahaan sudah menjadi kebutuhan dalam upaya peningkatan nilai, sebagaimana (Hoyt & Liebenberg, 2011) menyatakan bahwa manajemen risiko merupakan strategi dalam suatu organisasi guna untuk andil dalam melindungi perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

Pengungkapan informasi manajemen risiko perusahaan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin banyak informasi yang diungkapkan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Balzano et al., 2019) mendukung bahwa pengungkapan ERM berdampak positif terhadap nilai perusahaan. (Bertinetti et al., 2013); (Hoyt & Liebenberg, 2011) menyatakan bahwa hubungan antara *Enterprise Risk Management* (ERM) dan nilai perusahaan menemukan bahwa penerapan ERM memiliki dampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

Biaya ekuitas merupakan tingkat diskonto pasar yang diterapkan pada arus kas masa depan yang diharapkan perusahaan untuk mencapai harga pasar saham saat ini (Reverte, 2012). Tingkat COEC merupakan faktor penting bagi manajer untuk menentukan kebijakan keuangan perusahaan yang optimal (Cheng et al., 2014). Meskipun COEC memiliki peran sentral, para peneliti belum menemukan konsensus mengenai cara terbaik untuk mengkumnya, karena COEC tidak dapat diamati secara langsung. Faktanya, perhitungan COEC adalah salah satu topik yang paling diperdebatkan dalam literatur keuangan dan akuntansi (Coso, 2014).

Menurut penelitian (Berry-Stölzle & Xu, 2018) adopsi ERM mengurangi biaya modal, dan pengurangan biaya modal memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis ada kemungkinan bahwa dampak positif pengurangan biaya modal terhadap nilai perusahaan diimbangi dengan penurunan nilai opsi jual ekuitas. Penerapan ERM juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ukuran perusahaan, rasio utang terhadap ekuitas dan profitabilitas (Mulyasari et al., 2016). Sebuah penelitian menemukan bahwa penerapan ERM dapat mengurangi biaya modal suatu perusahaan (Iswajuni, Soegeng Soetedjo, 2018).

Enterprise Risk Management (ERM) mewakili perusahaan mendasar dalam cara bisnis mengelola risiko. Melalui pendekatan yang komprehensif, ERM mengidentifikasi dan mengukur berbagai faktor risiko dan mengkoordinasikan aktivitas manajemen risiko di seluruh unit bisnis dalam suatu organisasi, berbeda dengan sistem praktik tradisional dimana setiap unit bisnis menilai risiko tertentu secara terpisah dan memutuskan sendiri bagaimana cara memitigasinya (Lin et al., 2012).

Dalam beberapa tahun terakhir, metode ERM telah diadopsi oleh sebagian besar perusahaan. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan profil risiko dalam perusahaan (Pagach & Warr, 2011). Teori sinyal menjelaskan bahwa penerapan manajemen dan pengungkapan informasi ERM merupakan salah satu sinyal yang dikirim suatu perusahaan kepada investor dan pemegang saham dalam

menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Aspek lain dari ERM dalam suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan karya (McShane et al., 2011) pada 82 perusahaan asuransi menemukan bahwa nilai-nilai perusahaan berpengaruh positif ketika perusahaan menerapkan ERM.

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Teori Agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Kata kunci untuk memahami teori keagenan adalah hubungan antara *agent* dan *principal*. *Principal* yang dimaksud merupakan pemilik atau pemegang saham dan *agent* merupakan manajer, orang yang diberi kepercayaan dari *principal* untuk mengelola suatu perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Pada perusahaan besar dan *go public*, keberadaan manajer dan pemilik bersifat terpisah, terutama dalam hal operasional bisnis. Pemilik memberikan kekuasaan kepada manajemen berupa wewenang untuk memutuskan syarat-syarat dan kemudian mengelola usahanya sehingga dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk kepentingan kemakmurannya. secara tidak langsung pihak manajemen dianggap sangat berpengetahuan dalam menjalankan tugas bisnis ketika menjalankan kegiatan usaha karena terbatasnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sumber daya.

Pemisahan kepemilikan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan konflik keagenan akibat asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena *agent* mempunyai lebih banyak informasi, karena berhubungan langsung dengan aktivitas perusahaan, dibandingkan *principal* yang hanya mengandalkan informasi dari laporan tahunan perusahaan. Hal ini memaksa para manajer sebagai entitas yang dipercaya untuk mengelola perusahaan yang wajib menyusun laporan keuangan harus berusaha mendahulukan kepentingannya sendiri di atas kepentingan pemegang saham, karena pemisahan kepemilikan tersebut memerlukan adanya komite pengendalian.

Menjadikan informasi mengenai risiko bisnis lebih terbuka merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi mengenai risiko perusahaan sering kali hanya diketahui oleh manajemen perusahaan. Transparansi risiko pengelolaan perusahaan memungkinkan pihak ketiga untuk mengidentifikasi dan menganalisis risiko yang mengancam kepentingannya, sehingga pihak ketiga dapat menentukan keputusan terbaik untuk menghindari kerugian. Untuk meminimalkan perselisihan kantor, teori keagenan berfokus pada pentingnya mekanisme terencana untuk memantau perilaku manajemen perusahaan dalam rangka menerapkan tata kelola yang baik.

Signalling Theory

Teori *Signalling* merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perasaan manajemen terhadap masalah ini perspektif perusahaan. Menurut Brigham

dan Houston (2011), teori *signalling* menjelaskan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang dapat mempengaruhi reaksi calon investor. Perusahaan sinyal berupa informasi yang menjelaskan permasalahan dalam melaksanakan keinginan pemiliknya dan menjadi indikator penting bagi investor dan pedagang untuk mengambil keputusan investasi, melakukan upaya manajemen dalam memenuhi keinginan pemilik adalah perbaikan manajemen. Tata kelola perusahaan dapat meningkatkan kinerja bisnis.

Penelitian ini menggunakan teori sinyal bersumber pada penggunaan variabel dependen yang menggunakan alat ukur Torbin-Q, dimana menggambarkan kondisi pasar perusahaan, dengan tingginya nilai Torbin-Q manajer memberikan sinyal kepada para investor dan memberikan informasi kondisi perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga informasi ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan yang positif terhadap suatu investasi. semakin banyak investor berinvestasi pada perusahaan, maka dapat mendorong terbentuknya kenaikan volume transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut dan akan berakibat pada peningkatan harga pasar saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan dan tercermin pada harga pasar saham perusahaan (Devi et al., 2017). Penciptaan nilai yang sebenarnya adalah ketika perusahaan menciptakan nilai yang melebihi sumber daya yang diinvestasikan (Marcelia & Purnomo, 2016). Pada dasarnya nilai suatu perusahaan dapat diukur melalui banyak aspek, salah satu aspek tersebut adalah Tobin's Q. Rasio ini dianggap memberikan informasi terbaik karena semua faktor hutang dan ekuitas perusahaan diperhitungkan semuanya, bukan hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun semua aset perusahaan.

Pengukuran penelitian pada variabel nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q . Metode pengukuran ini merupakan replikasi dari penelitian (Malik et al., 2020). Tobin's Q sudah banyak digunakan dalam mengukur nilai perusahaan terkait ERM karena pengukuran Tobin's Q mengungkapkan harapan atau orientasi pada masa depan nilai perusahaan dan tidak sensitifnya terhadap manajerial serta tidak memerlukan penyesuaian risiko ataupun standarisasi.

Biaya Modal

Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber eksternal (Mungawanah, 2018). Biaya modal dianggap sangat penting dalam keputusan investasi jangka panjang. Biaya utang jangka panjang adalah biaya utang setelah pajak saat ini untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang melalui pinjaman.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya modal, seperti struktur modal, investasi, manajemen laba, dan ketidakpastian. Perusahaan harus memperhatikan biaya modal dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan agar dapat meminimalkan biaya dan meningkatkan nilai perusahaan.

Enterprise Risk Management

Menurut (Berry-Stölzle & Xu, 2018) *Enterprise Risk Management* merupakan proses yang mengelola seluruh risiko secara terpadu dan komprehensif dengan mengendalikan dan mengkoordinasikan setiap risiko secara seimbang di seluruh perusahaan. Perusahaan selalu menghadapi ketidakstabilan dalam pengelolaan bisnis, ketidakstabilan tersebut menimbulkan risiko. Risiko merupakan sesuatu yang tidak pasti, setiap aktivitas yang dilakukan suatu perusahaan akan selalu mempunyai potensi risiko baik kecil maupun besar. Pelaku usaha harus mampu mengelola risiko dengan baik, hal ini agar dapat memberikan manfaat pada kondisi di masa depan.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004) Mendefinisikan *Enterprise Risk Management* merupakan suatu proses yang dimulai oleh individu di seluruh tingkat organisasi, diterapkan dalam pengembangan strategi dan di seluruh perusahaan, untuk mengidentifikasi potensi hal-hal yang dapat mempengaruhi perusahaan dan untuk dapat memberikan kepercayaan kepada manajemen entitas dan dewan direksi serta menyediakan jaminan yang layak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Tujuan manajemen risiko perusahaan adalah untuk menciptakan nilai tambah dalam setiap aktivitas organisasi secara terus menerus. Secara konseptual, pendekatan konsolidasi ERM dapat menambah nilai perusahaan dalam beberapa cara. Pertama, dengan menilai seluruh risiko, perusahaan dapat mengembangkan gambaran lengkap mengenai portofolio risikonya. Kedua, melalui ERM, perusahaan dapat memprioritaskan faktor risiko sesuai dengan selera risiko mereka sendiri (Lin et al., 2012). Selain itu penerapan ERM dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan terkait aktivitas bisnis dengan risiko yang terukur (Widjaya & Sugiarti, 2013). Oleh karena itu, diperlukan manajemen risiko yang terintegrasi agar suatu perusahaan lebih siap menghadapi risiko-risiko tersebut.

Perhitungan *Enterprise Risk Management* akan melihat pada kriteria 20 pengungkapan berdasarkan lima komponen yang dikembangkan oleh COSO (2017) yaitu *governance and culture, strategy and objective setting, performance, review and revision, dan information, communication, and reporting*. perhitungan setiap item ERM yang digunakan maka akan diberi nilai 1 dan 0 apabila tidak diungkapkan.

Pengaruh Penerapan *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan manajemen risiko perusahaan dapat lebih mempersiapkan perusahaan dalam menghadapi dan memitigasi risiko yang dihadapi. Memungkinkan perusahaan mengambil keputusan strategis terkait bisnis yang dijalankannya, sehingga memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja

keuangan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat karena investor akan lebih bersedia berinvestasi pada perusahaan yang kinerja keuangannya baik.

ERM juga sebagai informasi non-keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor tentang jaminan keamanan dan dana investasi. Semakin jelas dan akurat ERM yang diungkapkan perusahaan dalam laporannya, semakin yakin investor akan keamanan dana yang diinvestasikan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Bertinetti et al., 2013); (Li et al., 2014) menemukan hubungan positif dan signifikan secara statistik antara adopsi ERM dan Nilai Perusahaan. Penelitian (Husaini & Rafika, 2021) juga menemukan bahwa ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Penerapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Penerapan *Enterprise Risk Management* Terhadap Biaya Modal

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya modal, seperti struktur modal, investasi, manajemen laba, dan ketidakpastian. Perusahaan harus memperhatikan biaya modal dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan agar dapat meminimalkan biaya dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam Penelitian yang dilakukan (Shad et al., 2022) menunjukkan bahwa implementasi ERM dapat mengurangi biaya modal, dimana perusahaan dengan ERM yang lebih maju memiliki *Cost Of Equity*, *Cost Of Debt* dan WACC yang lebih rendah. Penelitian (Berry-Stölzle & Xu, 2018) juga menemukan bahwa adopsi ERM secara signifikan dapat mengurangi *Cost Of Equity Capital*

H2 : Penerapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

Penerapan Biaya Modal Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Biaya Modal penting bagi perusahaan hal ini juga didukung oleh (Frank & Shen, 2016) menyatakan bahwa biaya modal pada saat ini mencerminkan pergerakan perusahaan melalui investasi yang optimal. Selain itu, Frank & Shen juga menjelaskan ketika biaya modal ekuitas lebih besar dibandingkan biaya utang, maka biaya modal secara keseluruhan akan berdampak positif terhadap investasi perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dan juga sebaliknya jika biaya modal hutang lebih besar dari biaya modal ekuitas.

(Puwanenthiren et al., 2018) meneliti tentang Pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan pada negara Australia, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Biaya Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan di negara Australia. (Shadab & Sattar, 2015) juga meneliti bahwa Biaya Modal secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan di negara Pakistan ketika menggunakan *Proxy Capital Asset Pricing Model* dalam mengukur biaya modal ekuitasnya.

H3 : Penerapan Biaya Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan melalui Biaya Modal

Hubungan antara *Enterprise Risk Management* dan Nilai Perusahaan merupakan penerapan ERM yang efektif dapat memberikan kontribusi positif terhadap perusahaan. ERM membantu perusahaan mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko yang mungkin berdampak pada tujuan dan kinerja perusahaan. Dengan mengurangi risiko yang dapat menyebabkan kerugian atau ketidakstabilan, manajemen risiko perusahaan dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan persepsi investor, mengurangi biaya keuangan, dan memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih baik.

Hasil penelitian (Hoyt & Liebenberg, 2011) menyatakan bahwa manajemen risiko merupakan strategi dalam suatu organisasi guna untuk andil dalam melindungi perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. (Alejos, 2017) menunjukkan bahwa biaya modal dapat memediasi hubungan antara *Enterprise Risk Management* dan Nilai Perusahaan. Penelitian (Krisnando & Novitasari, 2021) menunjukkan bahwa biaya modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui *tax shield effect* dan biaya rata-rata tertimbang. (Shadab & Sattar, 2015) juga meneliti bahwa biaya modal mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

H4 : *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Biaya Modal

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Penelitian yang dipakai merupakan metode penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan, tahunan perusahaan dan data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi penelitian ini adalah Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data keuangan Perusahaan selama lima tahun dari tahun 2017 sampai 2021. Penelitian ini dalam menentukan sampel berdasarkan purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini yaitu Bank umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bank Umum Konvensional yang beroperasi hingga 2021, dan Bank Umum Konvensional yang telah mempublikasikan Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan pada periode 2017-2021. Berdasarkan kriteria itu, maka penelitian memperoleh sampel perusahaan sebanyak 43 observasi.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini *Enterprise Risk Management* (ERM) sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Biaya Modal sebagai variabel Mediasi.

Tabel 1. Identifikasi dan Pengukuran variabel

| Jenis Variabel | Nama Variabel | Simbol | Perhitungan | Sumber |
|----------------|----------------------------|--------|--|--------------------------|
| Independen | Enterprise Risk Management | ER M | Implementasi ERM | (COSO, 2017) |
| Dependen | Nilai Perusahaan | TO BIN | Tobin's Q = $\frac{MVE+D}{TA}$ | (Mediyanti et al., 2021) |
| Media si | Biaya Modal | WA CC | WACC = $(E/V * Re) + (D/V * Rd * (1 - T))$ | (Bozec et al., 2014) |

Model Pengujian Hipotesis

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Untuk mengetahui gambaran pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan dan apakah Biaya Modal mampu memediasi pengaruh penerapan ERM terhadap Nilai perusahaan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

HASIL DAN PEMBAHASAN

Descriptive Statistics

Deskriptif statistik penelitian ini disajikan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Descriptive Statistics

| VARIABEL | MINIMUM | MAXIMUM | MEAN | STD.DEVIATION |
|----------|---------|---------|--------|---------------|
| ERM | 0,70 | 1,00 | 0,8875 | 0,09313 |
| WACC | -0,12 | 0,49 | 0,0484 | 0,05102 |
| TOBIN | -0,72 | 21,85 | 1,4251 | 2,28670 |

Sumber: data diolah, 2023

Hasil analisis deskriptif dari ERM sebagai variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan ERM adalah 0,8875. Nilai Tertinggi dari pengungkapan ERM adalah 1,00, sedangkan Nilai terendahnya adalah 0,70 dengan nilai standar deviasi senilai 0,09313 lebih kecil dari pada nilai rata-rata

pengungkapan ERM yang artinya bahwa perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang kecil.

Hasil analisis statistik deskriptif di atas menunjukkan Biaya Modal yang diproksikan dengan WACC mempunyai nilai rata-rata senilai 0,0484. Nilai tertinggi dari pengungkapan WACC adalah 0,05102 sedangkan nilai terendahnya adalah -0,12. Standar Deviasi pada variabel ini lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu 0,05102 dibandingkan dengan 0,0484, yang artinya bahwa terjadi fluktuasi yang relatif besar pada perusahaan perbankan.

Hasil analisis statistik deskriptif di atas menunjukkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,4251. Nilai tertinggi dari Tobin Q adalah 21,85 sedangkan nilai terendahnya adalah -0,72. Standar Deviasi pada variabel ini lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu 2,28670 dibandingkan dengan 1,4251, yang artinya bahwa terjadi fluktuasi yang relatif besar pada perusahaan perbankan.

Hypothesis Test

Pengujian hipotesis pertama

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hypothesis Test Result

| Variabel | Coefficients | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|-------|
| (Constant) | | -1,933 | 0,055 |
| ERM | 0,200 | 2,980 | 0,003 |
| F | 8,877 | | |
| Sig. | 0,003 | | |

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas nilai statistik F dalam model regresi sebesar 8,877 dengan hasil signifikansi 0,003 artinya $< 0,05$, hal ini dapat disimpulkan bahwa model persamaan fit dan dapat digunakan. Pada hasil pengujian hipotesis 1 yaitu pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel di atas diperoleh koefisien B variabel ERM menunjukkan sebesar 0,200 arah positif dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis 1 pengaruh *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa semakin baik perusahaan menerapkan ERM maka nilai perusahaannya akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Bertinetti et al., 2013); (Li et al., 2014); (Husaini & Rafika, 2021) yang menemukan bahwa ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh ERM terhadap biaya modal. Hasil pengujian disajikan pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hypothesis Test Result

| Variabel | Coefficients | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|-------|
| (Constant) | -0,032 | -1,002 | 0,318 |
| ERM | 0,171 | 2,527 | 0,012 |
| F | 6,386 | | |
| Sig. | 0,012 | | |

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas nilai statistik F dalam model regresi sebesar 6,386 dengan hasil signifikansi 0,012 artinya $< 0,05$, hal ini dapat disimpulkan bahwa model persamaan fit dan dapat digunakan. Pada hasil pengujian hipotesis 2 yaitu pengaruh Enterprise Risk Management berpengaruh terhadap Biaya Modal. Pada tabel di atas diperoleh koefisien B variabel ERM menunjukkan sebesar -0,032 arah negatif dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis pengaruh Enterprise Risk Management berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal, yang berarti bahwa semakin baik perusahaan menerapkan ERM maka biaya modal akan semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Shad et al., 2022) yang menemukan bahwa ERM dapat mengurangi Biaya Modal.

Pengujian hipotesis ketiga dan keempat

Pengujian hipotesis ketiga dan keempat dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh biaya modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal memediasi hubungan antara ERM terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian disajikan pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hypothesis Test Resul

| | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|---------------------------|-------|-------|
| | Beta | | |
| (Constant) | 0,416 | 1,445 | 0,150 |
| ERM | 0,438 | 1,413 | 0,159 |
| WACC | 0,105 | 1,883 | 0,061 |
| F | 3,241 | | |
| Sig. | 0,041 | | |

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas nilai statistik F dalam model regresi sebesar 3,241 dengan hasil signifikansi 0,041 artinya $< 0,05$, hal ini dapat disimpulkan bahwa model persamaan dapat digunakan. Pada hasil pengujian hipotesis 3 yaitu pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel di atas diperoleh koefisien B variabel ERM menunjukkan sebesar 0,105 arah positif dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,061 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa

pengujian hipotesis pengaruh Biaya Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Abdul Malik Syadri, 2010) yang menemukan bahwa Biaya Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pada hasil pengujian hipotesis 4 yaitu pengaruh biaya modal dalam memediasi hubungan ERM dan nilai perusahaan. Pada tabel di atas diperoleh koefisien B variabel ERM menunjukkan sebesar 0,438 arah positif dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,159 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal tidak memiliki pengaruh mediasi dalam hubungan ERM dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas nilai statistik F dalam model regresi sebesar 3,241 dengan hasil signifikansi 0,041 artinya $< 0,05$, hal ini dapat disimpulkan bahwa model persamaan fit dan dapat digunakan. Pada hasil pengujian hipotesis 4 yaitu *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Biaya Modal. Pada tabel di atas diperoleh koefisien B variabel ERM menunjukkan sebesar 0,438 arah positif dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,159 > 0,05$, koefisien B variabel WACC menunjukkan sebesar 0,105 arah positif dan memiliki nilai signifikansi $0,061 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis Biaya Modal tidak bisa memediasi *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Subagio & Saraswati, 2022) yang menemukan bahwa Biaya Modal tidak bisa memediasi *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh penerapan *enterprise risk management* terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Enterprise risk management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan mengelola risiko secara efektif, perusahaan dapat menghindari biaya tambahan yang terkait dengan insiden risiko. Penerapan biaya modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena Biaya modal juga mempengaruhi harga saham perusahaan. Jika biaya modal naik, investor mungkin mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Penerapan *enterprise risk management* berpengaruh negatif terhadap biaya modal karena implementasi ERM tidak dilakukan dengan baik dan tidak mampu mengidentifikasi atau mengelola risiko dengan efektif. Biaya Modal tidak bisa memediasi *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan karena Biaya modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar, tingkat suku bunga, dan persepsi investor terhadap ekonomi secara keseluruhan.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama belum banyaknya penelitian yang meneliti pengaruh penerapan *enterprise risk management* terhadap biaya modal dan nilai perusahaan sehingga menyebabkan sulitnya memperoleh informasi. Kedua, penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor perbankan di Indonesia sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel pada sektor lainnya.

Saran menyajikan hal-hal yang akan dilakukan terkait dengan gagasan selanjutnya dari penelitian tersebut. Kesimpulan dan saran ditulis dalam bentuk paragraf, bukan nomor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Malik Syadri. (2010). Pengaruh Struktur Modal Dan Biaya Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Bakrie University*, 3(2), 1-2.
- Alejos, H. (2017). EFEK MEDIASI NILAI PERUSAHAAN PADA PENGARUH BIAYA MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DI INDONESIA. *Universitas Nusantara PGRI Kediri*, 01, 1-7.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 25, 1607. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i02.p30>
- Balzano, H., Seto, A., & Rohman, A. (2019). PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1-11.
- Berry-Stölzle, T. R., & Xu, J. (2018). Enterprise Risk Management and the Cost of Capital. *Journal of Risk and Insurance*, 85(1), 159–201. <https://doi.org/10.1111/jori.12152>
- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the Firm Value of European Companies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2326195>
- Bozec, Y., Laurin, C., & Meier, I. (2014). The relation between excess control and cost of capital. *International Journal of Managerial Finance*, 10(1), 93–114. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2010-0095>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Coso. (2014). The relationship between corporate governance and the cost of equity capital. Evidence from the Italian stock exchange. *Journal of Management and*

Governance, 18(2), 419–448. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9230-9>

- 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>
- Frank, M. Z., & Shen, T. (2016). Investment and the weighted average cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 119(2), 300–315. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.09.001>
- 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>
- Husaini, H., & Rafika, I. (2021). Corporate Governance, Enterprise Risk Management Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fairness*, 4(1), 23–36. <https://doi.org/10.33369/fairness.v4i1.15298>
- Iswajuni, Soegeng Soetedjo, A. M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan 1 Sekretaris Badan Pengawas Internal Universitas Airlangga. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 6(1), 67–73.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360.
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- 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>
- Lin, Y., Wen, M. M., & Yu, J. (2012). *Enterprise Risk Management: Strategic Antecedents, Risk Integration, and Performance*. 16(1), 1–28. <https://doi.org/10.1080/10920277.2012.10590630>
- Malik, M. F., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(1), 100178. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100178>
- Marcelia, E., & Purnomo, B. S. (2016). Pengaruh Nilai Tambah Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 8(1), 29. <https://doi.org/10.17509/jaset.v8i1.4019>

- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 26(4), 641-658. <https://doi.org/10.1177/0148558X11409160>
- Mediyanti, S., Kadriyani, E., Sartika, F., Astuti, I. N., Eliana, E., & Wardayani, W. (2021). Tobin's Q Ratio Sebagai Alat Ukur Nilai Perusahaan Bank Syariah. *JUPIIS: Jurnal Pendidikan Ilmu-Ilmu Sosial*, 13(1), 242. <https://doi.org/10.24114/jupiis.v13i1.24193>
- Mulyasari, D., Miyasto, & Muharam, H. (2016). Pengaruh Enterprise Risk Management, Firm Size, Leverage, Sales Growth, Profitability Terhadap Firm Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Universitas Diponegoro*, 1(1), 1-12.
- Mungawanah, U. R. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(2).
- Pagach, D., & Warr, R. (2011). The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185-211. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2010.01378.x>
- Puwanenthiren, P., Thirunavukarasu, V., & ... (2018). An Empirical Analysis on Capital Budgeting Models, Uncertainty Tools, Cost of Capital and Firm Performance: A Comparison between Australia and Sri Lanka. *European Journal of ...*, 4(2), 128-146.
- Reverte, C. (2012). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253-272. <https://doi.org/10.1002/csr.273>
- Shad, M. K., Mcshane, M., & Dominion, T. U. (2022). *Hubungan Antara Manajemen Risiko Perusahaan dan Biaya Modal*. 27, 79-103.
- Shadab, M., & Sattar, A. (2015). Cost of Capital – The Effect to the Firm Value and Profitability; Empirical Evidences in Case of Personal Goods (Textile) Sector of KSE 100 Index. *Journal of Poverty Journal*, 17(1), 24-28.
- Subagio, I. S., & Saraswati, E. (2022). the Role of Financial Performance in Mediation of Enterprise Risk Management and Corporate Value. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 55-62. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17448>
- Widjaya, P. E., & Sugiarti, Y. (2013). Penerapan Risk Management Untuk Meningkatkan Non-Financial Firm Performance Di Perusahaan Murni Jaya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1-18.