



Vol. 1 • No. 2 • Juni 2021

Page (Hal.) : 141 – 155

ISSN (online) : 2746-4482

ISSN (print) : 2746 - 2250

© LPPM Universitas Pamulang

JL. Surya Kencana No.1 Pamulang, Tangerang Selatan – Banten

Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email : humanisproceedings@gmail.com



Special Issue :

Humanis2021

Humanities, Management and Science
Proceeding 2021

Website.

<http://www.openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNH>

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Enterprise Risk Management* Sebagai Variabel Moderating (Studi kasus pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020)

Anita Nur Azizah¹⁾; Aulia Setyaningrum²⁾; Eka Nurhayati³⁾

Program Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang, Indonesia

E-mail:

^{a)} anitaazizah11@gmail.com, ^{b)} auliasetyaningrum77@gmail.com, ^{c)} ekan2828@gmail.com.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan *enterprise risk management* sebagai variabel moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Pemilihan sampel dari 50 perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 menghasilkan 13 perusahaan yang dapat diterima sebagai sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi linear, uji hipotesis, dan uji MRA dengan pengolahan data menggunakan program statistik EViews (Econometric Views). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesimpulan yang dapat diambil oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Enterprise Risk Management tidak dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, *Enterprise Risk Management*.

Abstract: This study aims to determine the effect of managerial ownership on firm value with enterprise risk management as a moderating variable. The population in this study are industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling method in this study used a purposive sampling technique. The selection of samples from 50 industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020 resulted in 13 companies that could be accepted as samples in this study. The data analysis technique used in this research is descriptive statistical analysis, panel data test, classical assumption test, linear regression analysis, hypothesis testing, and MRA test with data processing using the EViews (Econometric Views) statistical program. The results of this study indicate that the conclusions that can be drawn by researchers are as follows: (1) Managerial ownership has no significant effect on firm value. (2) Enterprise Risk Management cannot moderate the relationship between managerial ownership and firm value.

Keywords: Managerial Ownership, Company Value, Enterprise Risk Management, Reporting, Company Value, Financial Performance

PENGANTAR

Perkembangan bisnis saat ini begitu pesat, sehingga banyak perusahaan yang bersaing secara ketat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Harga pasar saham merupakan salah satu aspek yang dapat menentukan nilai perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Widyaningsih, 2018).

Menurut Dewi dan Sanica (2017) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat meningkat jika terjadi kenaikan harga saham, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaannya cenderung lebih mampu untuk menarik perhatian para investor untuk menanamkan saham di perusahaannya. Untuk itu, para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang – orang yang kompeten di bidangnya seperti manajer dan komisaris.

Ada berbagai kendala dalam rangka mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Salah satu kendalanya adalah muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik tersebut disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan dan informasi asimetris diantara kedua belah pihak. Seorang manajer memiliki tanggungjawab untuk meningkatkan keuntungan pemilik perusahaan, namun terkadang manajer juga memiliki kepentingan pribadi untuk mensejahterakan diri mereka sendiri sehingga mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini yang mengakibatkan munculnya konflik yang biasa disebut agensi konflik. Hal tersebut karena pemegang saham tidak menyukai jika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya. Kepentingan pribadi yang dimiliki oleh manajer tersebut akan menambah biaya perusahaan yang mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham melalui kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Wibowo (2016) Kepemilikan manajerial adalah manajer yang bertindak juga sebagai pemegang saham. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dan tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan, karena manajer akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer. Keputusan yang salah, kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan dapat merugikan pihak manajerial. Sebagai manajer akan kehilangan insentif, sedangkan sebagai pemegang saham akan hilang return bahkan dana yang diinvestasikannya.

Beberapa penelitian terdahulu memberikan hasil yang berbeda. Menurut Widyaningsih (2018), Rivandi (2018), Darmayanti, dkk (2018) dan Nurwahidah, dkk (2019) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sanica (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wibowo (2016) menyimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Suastini, dkk (2016) menyimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut, memungkinkan adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, yaitu penerapan pengelolaan risiko perusahaan (*Enterprise Risk Management*). Pengungkapan ERM merupakan pengungkapan informasi yang berdampak pada masa depan perusahaan. Pengungkapan ERM memberikan informasi baik secara finansial maupun non finansial tentang profil risiko kepada pihak luar (Hoyt dan Liebenberg 2011).

Pengungkapan ERM diartikan sebagai pengungkapan atas risiko-risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya perusahaan dalam mengendalikan risiko. Berdasarkan ERM *framework* yang dikeluarkan COSO terdapat 108 item ERM *disclosure* yang mencakup delapan dimensi, yaitu: lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Desender, 2007). Untuk mencapai tujuan perusahaan diperlukan delapan dimensi tersebut, tujuan-tujuan perusahaan meliputi tujuan strategis, operasional, pelaporan keuangan, maupun kepatuhan terhadap perundang-undangan. Pengungkapan ERM dijadikan sebagai variabel moderating karena untuk mengetahui interaksi antara variabel pengungkapan ERM dengan variabel independen (kepemilikan manajerial) dapat menguatkan atau melemahkan variabel dependen (nilai perusahaan). Penerapan ERM dapat membantu perusahaan untuk menyusun strategi dalam mengelola risiko perusahaan dan membantu dalam proses evaluasi terhadap pengelolaan risiko tersebut. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, pengetahuan tentang pengungkapan *Enterprise Risk Management* akan berdampak pada investor berupa reaksi positif sehingga harga saham diharapkan meningkat. Peningkatan tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Rasmini (2019) menyimpulkan bahwa pengungkapan ERM mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Enterprise Risk Management* sebagai Variabel Moderating”

Rumusan masalah dalam penelitian ini (1) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah pengungkapan *Enterprise Risk Management* mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?. Tujuan penelitian (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah menambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang akuntansi serta dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan tentang pentingnya kepemilikan manajerial dan pengungkapan *enterprise risk management* dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, serta dapat memberikan informasi bagi perusahaan untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modal.

KERANGKA TEORITIS

Menurut (Jensen dan Meckling 1976), (Godfrey et al., 1997), dan (Scott 2000) di dalam *Midiastuty* [2002] digambarkan bahwa timbulnya hubungan keagenan (*agency relationship*) disebabkan karena adanya kontrak yang ditetapkan *principal* yang menggunakan agen untuk

memberikan suatu jasa yang menjadi kepentingan principal dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) merupakan merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris).

Menurut (Bringham & Houston, 2013) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2000: 392) dalam Wibowo (2016) informasi yang dipublikasikan dalam suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut apakah sebagai signal baik (*good news*) atau sebagai signal buruk (*bad news*) pada waktu informasi telah diumumkan dan diterima oleh semua pelaku pasar.

Menurut Sujoko, Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Rahma, 2014). Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan menjadi batas dari nilai perusahaan. Secara umum, nilai pasar suatu perusahaan yang ditentukan oleh pasar saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Jika nilai PBV lebih dari satu maka perusahaan dapat dikatakan baik (Rustan, dkk., 2014).

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Adanya kepemilikan saham ini, akan membuat manajemen bertindak hati-hati karena atas keputusannya, karena mereka akan menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diprosikan dengan MOWN, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar (Sholekah, 2014).

Enterprise risk management merupakan suatu strategi untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko perusahaan. *Enterprise risk management* merupakan rangkaian untuk meminimalisir tingkat risiko sampai batas yang dapat diterima perusahaan. Oleh karena itu, *enterprise risk management* memiliki peranan penting karena merupakan proses identifikasi, pengukuran dan kontrol keuangan dari sebuah risiko dari sebuah kegiatan yang dapat menimbulkan kerusakan atau kerugian pada perusahaan (Dito dan Etna 2012). Pengungkapan manajemen risiko merupakan salah satu solusi untuk membantu mengembalikan kepercayaan publik dan mengontrol aktivitas manajemen sehingga dapat meminimalisir terjadinya praktik kecurangan pada laporan keuangan. Penerapan manajemen risiko dan pengelolaannya berkaitan erat dengan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, yaitu prinsip transparansi yang menuntut diterapkannya *Enterprise-Wide Risk Management* (Meizaroh dan Lucyanda 2011).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan

manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Perbedaannya terletak pada kualitas pengambilan keputusan oleh manajer serta aktivitas manajer dalam operasi perusahaan (Fella et al. 2018).

Menurut Widyaningdyah (2001) dalam Agus dan bahana (2017), *agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Pihak principal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Agent termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Dewi (2018) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian nurwahidah, dkk (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berlawanan ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan Soni (2016) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Enterprise Risk Management (ERM) dapat dikatakan sebagai bentuk strategi perusahaan dalam mempertahankan bisnisnya di tengah kondisi persaingan usaha yang kompetitif, seperti kinerja dan tingkat profitabilitas. ERM menjadi bentuk kesadaran perusahaan untuk menghadapi suatu bencana dan kegagalan bisnis yang tidak terduga sebelumnya (Desy dan Hariyati, 2018).

Menurut COSO (2004) dalam Ni Ketut (2019), Penerapan *Enterprise Risk Management (ERM)* akan sangat membantu perusahaan untuk menyusun strategi dalam mengelola risiko perusahaan dan membantu dalam proses evaluasi terhadap pengelolaan risiko. ERM memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan.

Bukti empiris mengenai pengungkapan *enterprise risk management* memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan ditunjukkan dalam Penelitian Ni Ketut (2019) yang membuktikan bahwa Pengungkapan *Enterprise Risk Management* mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Dengan adanya pengungkapan *enterprise risk management* akan memaksa manajemen untuk menetapkan strategi pengelolaan risiko yang baik yang lebih mengutamakan pencapaian tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Pengungkapan Enterprise Risk Management memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif kasual dengan pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2013:6). Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung dari sumber utama. Peneliti menggunakan data yang diperoleh dari media internet yang

di unduh melalui website Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel, yaitu 1 variabel dependen, 1 variabel independen, dan 1 variabel moderating. Variabel dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, yang dihitung dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Jika nilai PBV lebih dari satu maka perusahaan dapat dikatakan baik (Rustan, dkk., 2014).

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, yang diproksikan dengan MOWN, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar (Sholekah, 2014).

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel moderating dalam penelitian ini yaitu Enterprise Risk Manajemen (ERM), yang diproksikan dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{ERM} = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{108}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 – 2020. Jumlah perusahaan industri yang terdaftar di BEI adalah sebanyak 50 perusahaan. Sehingga populasi pada penelitian ini berjumlah 50 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan yaitu peneliti tidak terlibat dalam pengumpulan data tetapi hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2014:13). Pengumpulan data dilakukan dengan mencatat data dalam laporan tahunan pada masing-masing perusahaan industri yang menjadi sampel selama tahun 2018-2020. Metode Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan alat bantu program statistik EViews (*Econometric Views*).

UJI DATA PANEL

Hal pertama yang perlu dilakukan adalah menentukan model yang tepat. Penentuan model bertujuan untuk menentukan uji apakah yang sesuai dengan model data yang ada. Terdapat tiga model uji data panel yang dilakukan sebelum melakukan analisis regresi data, yaitu:

1. Uji Chow (CEM dan FEM)

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan apakah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang lebih tepat untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow sebagai berikut :

H0 : *Common Effect Model*

H1: *Fixed Effect Model*

Jika hasil probabilitas *Chi-Square* > 0,05 maka H0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, jika hasil probabilitas *ChiSquare* < 0,05 maka H0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *fixed effect*.

2. Uji Hausman (REM dan FEM)

Uji Hausman adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut :

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Jika hasil probabilitas *Chi-Square* > 0,05 maka H0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *random effect*. Sebaliknya, jika hasil probabilitas *Chi-Square* < 0,05 maka H0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect*.

3. Uji Lagrange multiplier (CEM dan REM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) memiliki tujuan untuk membandingkan antara metode *common effects* dengan metode *random effect*.

Hipotesis dalam uji lagrange multiplier sebagai berikut :

H0: *Common Effect Model*

H1: *Random Effect Model*

Jika nilai probabilitas *Chi-Square* > 0,05 maka H0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *random effect*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas dalam *Chi-Square* < 0,05 maka H0 ditolak, sehingga model yang dipilih *common effect*.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas dengan menggunakan pendekatan uji *Jarque-Bera*. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan data residual e. Hipotesis nol menyatakan error berdistribusi normal, sedangkan hipotesis alternatif menyatakan error tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dalam penelitian digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi (hubungan kuat) antar variabel bebas dengan variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas atau tidak terjadi gejala multikolinearitas. Adapun dasar pengambilan keputusan pada uji multikolinearitas dengan nilai VIF adalah sebagai berikut:

Jika nilai VIF < dari nilai 10,00 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi

Jika nilai VIF > dari nilai 10,00 maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser.

4. Uji autokorelasi

Untuk menguji variabel-variabel yang diteliti, apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat digunakan dengan uji Durbin Watson yaitu dengan cara membandingkan nilai Durbin Watson yang dihitung dengan dL dan dU.



ANALISIS REGRESI LINEAR

Regresi linier adalah metode statistika yang digunakan untuk membentuk model atau hubungan antara satu atau lebih variabel bebas X dengan sebuah variabel respon Y. Analisis regresi dengan satu variabel bebas disebut sebagai regresi linier sederhana, sedangkan jika terdapat lebih dari satu variabel bebas X, disebut sebagai regresi linier berganda (Kurniawan, 2008). Persamaan umum dalam regresi linier sederhana adalah sebagai berikut: $y=a+bx$

Uji Hipotesis

a. Uji T

Uji t merupakan uji statistik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara individual (parsial) terhadap variabel terikat. *Output* uji t pada EViews dapat dilihat pada *point 2*, yaitu **t-Statistic** dan **Prob.**

b. Uji F

Uji F merupakan uji statistik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel bebas secara bersama-sama (Simultan) terhadap variabel terikat.

Uji Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Pengujian Variabel Moderasi

Menurut ghozali (2013: 229) moderated regression analysis (MRA) adalah pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan	<i>Enterprise Risk Management</i>
Mean	0.055243	0.535138	2.324916
Median	0.002738	0.537037	1.712385
Maximum	0.373277	0.694444	9.041987
Minimum	0.000000	0.305556	0.287448
Std. Dev.	0.105031	0.089550	2.101149
Skewness	2.270023	-0.171825	1.526191
Kurtosis	7.013172	2.770107	4.921815



Jarque-Bera	59.66604	0.277788	21.14192
Probability	0.000000	0.870320	0.000026
Sum	2.154460	20.87037	90.67172
Sum Sq. Dev.	0.419194	0.304729	167.7634
Observations	39	39	39

Informasi yang didapat berdasarkan tabel 1 diatas adalah sebagai berikut :

- 1) Data berjumlah (n) 39, dengan rincian jumlah sampel yang diuji sebanyak 13 perusahaan dengan periode 3 tahun ($13 \times 3 = 39$).
- 2) Kinerja manajerial (X) memiliki rata-rata sebesar 0.055243 dengan standar deviasi sebesar 0.105031; nilai maksimum sebesar 0.373277 dan nilai minimum sebesar 0.000000.
- 3) Nilai perusahaan (Y) memiliki rata-rata sebesar 0.535138 dengan standar deviasi sebesar 0.089550; nilai maksimum sebesar 0.694444 dan nilai minimum sebesar 0.305556.
- 4) *Enterprise Risk Management* (Z) memiliki rata-rata sebesar 2.324916 dengan standar deviasi sebesar 2.101149; nilai maksimum sebesar 9.041987 dan nilai minimum sebesar 0.287448.

HASIL UJI DATA PANEL

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.051059	(12,24)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.032472	12	0.0000

Dalam uji chow dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai Prob. Cross Section Chi Square $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah Fixed Effect, dan sebaliknya jika nilai Prob. Cross Section Chi Square $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah Common Effect. Berdasarkan hasil pengujian statistic diperoleh nilai Prob. Cross Section Chi Square sebesar 0,00 dimana nilai 0,00 lebih kecil dari nilai 0,05 sehingga Fixed Effect merupakan model yang lebih baik daripada model Common Effect.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.215983	2	0.8976



Dalam uji hausman dasar pengambilan keputusannya adalah jika p value < 0,05 maka model yang dipilih adalah Fixed Effect, dan sebaliknya jika p value > 0,05 maka model yang dipilih adalah Random Effect. Berdasarkan hasil pengujian statistic diperoleh p value sebesar 0,89 dimana nilai 0,89 lebih besar dari nilai 0,05 sehingga Random Effect merupakan model yang lebih baik daripada model Fixed Effect.

Uji Lagrange Multiple

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiple

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	23.89716 (0.0000)	0.730117 (0.3928)	24.62727 (0.0000)
Honda	4.888472 (0.0000)	-0.854469 (0.8036)	2.852471 (0.0022)
King-Wu	4.888472 (0.0000)	-0.854469 (0.8036)	1.056584 (0.1454)
GHM	--	--	23.89716 (0.0000)

Dalam uji LM dasar pengambilan keputusannya adalah jika p value > 0,05 maka model yang dipilih adalah Common Effect, dan sebaliknya jika p value < 0,05 maka model yang dipilih adalah Random Effect.

Berdasarkan hasil pengujian statistic diperoleh p value sebesar 0,00 dimana nilai 0,00 lebih kecil dari nilai 0,05 sehingga Random Effect merupakan model yang lebih baik daripada model Common Effect.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 5. Pemilihan Model Regresi 1

Uji Model Regresi Data Panel

Uji Chow (PLS vs REM)	Uji Hausman (FEM vs REM)	Uji LM (PLS vs REM).	Model yang dipilih
FEM	REM	REM	REM

Berdasarkan tabel 5, dapat disimpulkan bahwa REM atau Random Effect Model merupakan model yang sesuai untuk data di dalam penelitian ini.



ANALISIS REGRESI LINEAR SEDERHANA

Tabel 9. Regresi Linear Sederhana

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.026717	0.629068	3.221778	0.0027
X1	5.397991	5.275891	1.023143	0.3129
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.937696	0.8143
Idiosyncratic random			0.925451	0.1857
Weighted Statistics				
R-squared	0.028234	Mean dependent var	0.618018	
Adjusted R-squared	0.001970	S.D. dependent var	0.914132	
S.E. of regression	0.913231	Sum squared resid	30.85763	
F-statistic	1.075026	Durbin-Watson stat	1.922255	
Prob(F-statistic)	0.306542			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.077422	Mean dependent var	2.324916	
Sum squared resid	154.7749	Durbin-Watson stat	0.383242	

Dari hasil regresi di atas dapat kita tulis persamaan :

$$Y = 2.026717 + 5.397991x$$

Persamaan $Y = 2.026717 + 5.397991x$ dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 2.026717 hal ini berarti jika variabel kinerja manajerial bernilai nol, maka prediksi nilai perusahaan sebesar 5.397991.
2. Koefisien variabel x sebesar 5.397991 hal ini berarti jika variabel kinerja manajerial ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka prediksi nilai perusahaan meningkat sebesar 5.397991 satuan, begitu pula sebaliknya jika variabel kinerja manajerial diturunkan sebesar 1 satuan, maka, maka prediksi nilai perusahaan akan menurun sebesar 5.397991 satuan.

Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji t

Tabel 10. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.026717	0.629068	3.221778	0.0027



Pada tabel xxx, diketahui nilai t hitung sebesar 1,023143 dan t tabel yang dilihat dari tabel t sebesar 2.02619, sehingga t-hitung < t-tabel yang berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Begitu pula jika menggunakan p-value, nilai probabilitas sebesar 0,319 sehingga **p-value** > α , maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan kepemilikan manajerial sebagai variable bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variable terikat.

2. Hasil Uji F

Tabel 11. Hasil Uji F 1

R-squared	0.028234	Mean dependent var	0.618018
Adjusted R-squared	0.001970	S.D. dependent var	0.914132
S.E. of regression	0.913231	Sum squared resid	30.85763
F-statistic	1.075026	Durbin-Watson stat	1.922255
Prob(F-statistic)	0.306542		

Pada tabel xxx, diketahui nilai F sebesar 1,075026 dengan p value sebesar 0,306542 dimana lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas tidak mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel terikat.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.028234	Mean dependent var	0.618018
Adjusted R-squared	0.001970	S.D. dependent var	0.914132
S.E. of regression	0.913231	Sum squared resid	30.85763
F-statistic	1.075026	Durbin-Watson stat	1.922255
Prob(F-statistic)	0.306542		

Berdasarkan tabel 12 besarnya nilai koefisien determinasi (Adjusted R-square) sebesar 0.001970 atau sama dengan 0,2%. Nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X) memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y), namun karena nilainya yang sangat kecil, maka pengaruh yang dapat dirasakan pun sangat kecil yaitu sebesar 0,2%.

Pengujian Variabel Moderating (Uji MRA)

Tabel 13. Uji Variabel Moderating

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.454768	2.608862	0.940934	0.3532
X1	96.10716	71.73388	1.339774	0.1890
Z	-0.665796	4.618326	-0.144164	0.8862
M1	-188.7392	148.0321	-1.274989	0.2107



Berdasarkan tabel diperoleh persamaan moderasi uji interaksi sebagai berikut :

$$ILK = 2.454768 + 96.10716X_1 - 0.665796Z - 188.7392M_1 + e$$

Nilai koefisien dari M_1 adalah -188.7392 yakni bernilai negatif. Nilai tersebut dapat diinterpretasi bahwa Enterprise Risk Management tidak mampu memperkuat Pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Diketahui nilai probability dari $M_1(X_1*Z)$ adalah $0.2107 > 0.05$, maka Enterprise Risk Management dianggap tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, maka kesimpulan yang dapat diambil oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Enterprise Risk Management tidak dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Saran

1. Bagi perusahaan, diharapkan untuk terus meningkatkan pengungkapan ERM. Dengan pengungkapan ERM dapat menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi risiko kegagalan, sehingga dapat meminimalisasi terjadinya kerugian dan manipulasi dalam laporan keuangan.
2. Bagi regulator (pemerintah), diharapkan untuk membuat ERM Framework yang berlaku umum bagi perusahaan publik di Indonesia. Hal ini akan bermanfaat bagi penelitian-penelitian pengungkapan ERM yang akan datang, karena untuk pengukuran pengungkapan ERM dapat menggunakan ketentuan yang dikeluarkan di Indonesia sendiri.
3. Bagi penelitian selanjutnya:
 - a. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan mempertimbangkan variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
 - b. Disarankan untuk meneliti perusahaan sektor lain jika ingin melakukan penelitian dengan variabel yang sama dengan penelitian ini.
 - c. Disarankan untuk menambahkam periode sampel penelitian agar data sampel yang digunakan tidak terlalu sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Anasta, Lawe. 2021. Pengaruh Sakes Growth, Profitabilitas Dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Gema Ekonomi*. 11(1).
- Anggraeni, F. N. (2020). DETERMINAN MOTIVASI INTERNAL TERHADAP KINERJA. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 3(2), 161-170.
- Anggraeni, F. N. (2020). SURVEY MOTIVASI KERJA DRIVER OJEK ONLINE GRAB. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 3(3), 251-260.
- Anggrane, F. N. (2020). REALITAS KOMPETENSI GURU PASCA SERTIFIKASI. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 3(4), 331-340.
- Darmayanti, Fella Eka. dkk. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 11(1).
- Devi, Sunitha. dkk. 2017. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 14(1).
- Febriyanti, F. D., Sugiyanto, S., & Fitria, J. R. (2020). Green Intellectual Capital Conservatism Earning Management, To Future Stock Return As Moderating Stock Return (Study Of Mining Companies In Indonesia Listed On Idx For The Period Of 2014-2019). *The Accounting Journal Of Binaniaga*, 5(2), 141-154.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148.
- Harras, H., Sugiarti, E., & Wahyudi, W. (2020). Kajian Manajemen Sumber Daya Manusia Untuk Mahasiswa.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Mukrodi, M. (2019). Membangun Motivasi Kerja. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 2(4), 431-440.
- Mukrodi, M., & Wahyudi, M. (2018). PENGARUH KEPEMIMPINAN DAN BUDAYA ORGANISASI TERHADAP MOTIVASI KERJA SERTA IMPLIKASINYA PADA KOMITMEN PEGAWAI DI KANTOR-KANTOR KEMENTERIAN AGAMA SE PROPINSI BANTEN. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 1(1).
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Nurwahidah. dkk. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Magister Manajemen*. 8(4).

- Rasmini, Ni Ketut. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Enterprise Risk Management Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 13(2).
- Rivandi, Muhammad. 2018. Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Research of Management, Accounting, and Economics*. 2(1).
- Rusilowati, U., & Wahyudi, W. (2020, March). The Significance of Educator Certification in Developing Pedagogy, Personality, Social and Professional Competencies. In *2nd Social and Humaniora Research Symposium (SoRes 2019)* (pp. 446-451). Atlantis Press.
- S Sugiyanto, Fd Febrianti – *The Indonesian Accounting Review*, 2021 the Effect Of Green Intellectual Capital, Conservatism, Earning Management, To Future Stock Return And Its Implications On Stock Return.
- Sanica, I Gede, & Kadek Ria Citra Dewi. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 2(1).
- Suastini, Ni Made. dkk. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 5(1).
- Sugiyanto, S. (2021). Intellectual Capital And Earning Management, To Future Stock Return. *Proceedings Universitas Pamulang*, 1(1), 558-567.
- Sugiyanto, S., Febrianti, F. D., & Supripto, S. (2020). Good Corporate Governance And Tax Avoidance To Cost Of Debt With Growth Opportunityas Moderating (Empirical Study On Manufacturing Company And Finance Service Listed In Idx 2015-2019). *The Accounting Journal Of Binaniaga*, 5(2), 123-140.
- Sugiyanto, S., Putri, A., & Kartolo, R. (2021). Potensi Kekayaan Intelektual Pada Pemberdayaan Umkm Dan Koperasi Kota Tangerang Selatan. *Proceedings Universitas Pamulang*, 1(1).
- Sugiyanto, Sugiyanto And Febrianti, Fitri Dwi And Maddinsyah, Ali And Sarwani, Sarwani And Pranoto, Pranoto (2021) *The Influence Of Intellectual Capital, Conservatism, Earning Management, To Future Stock Return And Its Implications On Stock Return (Case Study Of Mining Companies In Indonesia Listed On Indonesia Stock Exchange For The Period Of 2013-2018)*. In: Inceess 2020, 17-18 July 2020, Bekasi, Indonesia.
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Icepower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- Wahyu, W., & Salam, R. (2020). KOMITMEN ORGANISASI (Kajian: Manajemen Sumber Daya Manusia).
- Wahyudi, M. (2018). DETERMINAN KOMITMEN ORGANISASI DOSEN DI WILAYAH KOPERTIS IV. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 1(1).
- Wibowo, Soni. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. (Diserasi Magister, Universitas Airlangga, 2015) Diakses dari <http://repository.unair.ac.id>.
- Widianingsih, Dewi. 2018. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Moderating Dan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 19(1).