



**KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, TINGKAT
PENGUNGKAPAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* (ERM)
DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Oleh :

NURFINA PRISTIANINGRUM

NIM 160820301014

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2018



**KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, TINGKAT
PENGUNGKAPAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* (ERM)
DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S2) dan mencapai gelar
Magister Akuntansi

Oleh :

NURFINA PRISTIANINGRUM

NIM 160820301014

**MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2018

PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan sebagai bentuk pengabdian, hormat dan terimakasih kepada :

1. Ibu Sunarsi dan Ibu Siti serta Bapak Hasyim dan Bapak Suprihadi yang telah memberikan kasih sayang, doa, dukungan, dan pengorbanan dalam perjalanan hidup dan tugas akhir saya.
2. Adik Risky dan Mustofa, yang telah memberikan semangat untuk proses tugas akhir saya.
3. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah bersedia memberikan ilmu dan motivasi untuk saya agar menjadi lebih baik.
4. Sahabat-sahabatku, terimakasih atas doa, bantuan, motivasi dan semangatnya
5. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

MOTTO

“Berpikirlah secara positif dan optimis. Jika suatu hari engkau menjumpai hal buruk yang tak engkau inginkan, ketahuilah bahwa itu adalah pertanda semakin dekatnya kedatangan hari lain yang lebih menggembirakan dan menyenangkan”

(Dr. 'Aidh al-Qarni)

“Bersiaplah menghadapi hal terburuk dalam hidupmu, maka engkau akan selalu merasakan ketentraman”

(Dr. 'Aidh al-Qarni)

“Bila engkau menghadapi kesulitan dalam urusanmu, janganlah berputus asa, gelisah dan bimbang. Percayalah bahwa jalan keluar pasti datang”

(Dr. 'Aidh al-Qarni)

PERNYATAAN

Nama : Nurfina Pristianingrum
NIM : 160820301014
Jurusan/Prodi : Akuntansi/ Magister Akuntansi
Judul Tesis : Karakteristik Perusahaan, Tingkat Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dan Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan bahwa tesis yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata dikemudian hari tesis ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 24 September 2018

Yang menyatakan,

Nurfina Pristianingrum

NIM 160820301014

TESIS

**KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, TINGKAT PENGUNGKAPAN
ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM) DAN NILAI PERUSAHAAN
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Nurfina Pristianingrum

NIM 160820301014

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Dr. Yosefa Sayekti, M.Com, Ak

Dosen Pembimbing Anggota : Dr. Agung Budi Sulistyono, SE, M.Si, Ak

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Judul : Karakteristik Perusahaan, Tingkat Pengungkapan
Enterprise Risk Management (ERM) dan Nilai
Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia

Nama : Nurfina Pristianingrum

NIM : 160820301014

Jurusan/prodi : Akuntansi/ Magister Akuntansi

Disetujui Tanggal : 03 September 2018

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Yosefa Sayekti, M.Com, Ak
NIP. 19640809199003 2 001

Dr. Agung Budi S, S.E, M.Si, Ak
NIP. 197809272001121002

Mengetahui,
Ketua Program Studi S2 Akuntansi

Dr. Siti Maria Wardayati, M.Si, Ak
NIP. 196608051992012001

PENGESAHAN

Tesis berjudul “Karakteristik Perusahaan, Tingkat Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dan Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” karya Nurfina Pristianingrum telah diuji dan disahkan pada:

Hari, Tanggal : Senin, 24 September 2018

Tempat : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Tim Penguji
Ketua,

Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak,
NIP. 197204162001121001

Anggota I

Anggota II,

Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak
NIP. 197107271995121001

Dr. Whedy Prasetyo, SE, MSA, Ak
NIP. 197705232008011012

Anggota III,

Anggota IV,

Dr. Yosefa Sayekti, M.Com, Ak
NIP. 19640809 199003 2 001

Dr. Agung Budi Sulistiyo, SE, M.Si, Ak
NIP. 197809272001121002

Mengesahkan
Dekan

Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak
NIP. 197107271995121001

RINGKASAN

Karakteristik Perusahaan, Tingkat Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dan Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; Nurfina Pristianingrum, 160820301014; 2018: 129 halaman; Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Semua perusahaan, terutama yang telah go public dituntut agar selalu berkembang dan mendapatkan keuntungan maksimal untuk kekayaan pemegang saham dan menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, investor akan memandang perusahaan mempunyai reputasi baik karena tingginya nilai perusahaan menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan dan menggambarkan prospek kekayaan perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage*, dan kepemilikan publik) serta tingkat Pengungkapan *Enterprise Risk management* (ERM). Tujuan penelitian untuk mengetahui yaitu: (1) pengaruh langsung karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage* dan kepemilikan publik) terhadap tingkat pengungkapan ERM; (2) pengaruh langsung karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage* dan kepemilikan publik) dan tingkat pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan; (3) pengaruh tidak langsung pengaruh langsung antara karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage* dan kepemilikan publik) terhadap nilai perusahaan dengan tingkat pengungkapan ERM sebagai mediasi.

Penelitian menggunakan objek perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode data penelitian yang digunakan selama 4 tahun yaitu pada tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017. Populasi penelitian sejumlah 176 perusahaan, dengan sampel penelitian yang memenuhi kriteria sesuai *puprosive sampling* sejumlah 126 perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,170 dan signifikansi 0,176 lebih besar dari 0,05; (2) *leverage* tidak

berpengaruh terhadap pengungkapan ERM dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,123 dan signifikansi 0,317 lebih besar dari 0,05; (3) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,234 dan signifikansi 0,061 lebih besar dari 0,05 ; (4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,210 dan signifikansi 0,070 lebih besar dari 0,05; (5) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,261 dan signifikansi 0,021 lebih kecil dari 0,05; (6) kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar -0,591 dan signifikansi 0,000 kurang dari 0,05; (7) pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Standardized Coefficients Beta* sebesar 0,042 dan signifikansi 0,715 lebih besar dari 0,05; (8) pengungkapan ERM tidak menjadi mediasi dalam pengaruh karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage* dan kepemilikan publik) terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,9705 lebih besar dari 0,05.

SUMMARY

Company Characteristics, Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure Level and Corporate Value of the Company Mining Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange; Nurfina Pristianingrum, 160820301014; 2018: 129 pages; Master of Accounting Faculty of Economics and Business, University of Jember

All companies, especially those who have gone public, are required to always grow and produce optimal benefits for investors. The long-term goal is to increase the value of the company. The better the value of the company, investors will see the company has a good reputation because of the high value of the company and the future. Company values are based on the company (size, *leverage* and public ownership) and the level of Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure. The purpose of the study was to determine: (1) directly influence the characteristics of the company (size, *leverage* and public ownership) on the level of ERM disclosure; (2) the direct influence of company color (size, *leverage* and public ownership) and the level of ERM disclosure on the value of the company; (3) indirect interaction between companies (size, *leverage* and public ownership) on the company's rating with the level of ERM disclosure as mediation.

The study uses mining sector company objects listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research data period was used for 4 years, namely in 2014, 2015, 2016 and 2017. The study population consisted of 176 companies, with research samples that met the criteria according to 126 purposive sampling.

The results of the study prove that the size of the company does not affect ERM disclosure with the Standardized Coefficients Beta value of 0.170 and a significance of 0.176 greater than 0.05; *leverage* does not affect ERM disclosure with the Standardized Coefficients Beta value of 0.123 and the significance of 0.317 is greater than 0.05; public ownership has no effect on ERM disclosure with

a Standardized Coefficients Beta value of 0.234 and a significance of 0.061 greater than 0.05; the size of the company does not affect the value of the company with a Standardized Coefficients Beta value of 0.210 and a significance of 0.070 greater than 0.05; *leverage* has a positive effect on the value of the company with a Standardized Coefficients Beta value of 0.261 and a significance of 0.021 less than 0.05; public ownership has a negative effect on the value of the company with a Standardized Coefficients Beta value of -0.591 and a significance of 0.000 less than 0.05; ERM disclosure does not affect the value of the company with the Standardized Coefficients Beta value of 0.042 and the significance of 0.715 is greater than 0.05; ERM disclosure does not become a mediation in the influence of company characteristics (size, *leverage* and public ownership) on the value of the company with a significance value of 0.9705 greater than 0.05.

PRAKATA

Alhamdulillah, segala puji saya panjatkan kehadirat Allah SWT atas rahmat, taufik dan hidayah Nya, sehingga penulis berhasil menyelesaikan tesis dengan judul “ Karakteristik Perusahaan, Tingkat Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) dan Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata dua (S2) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember. Penulis menyadari bahwa tidak sepenuhnya penulis dapat bekerja sendiri tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya atas bimbingan, bantuan dan pelayanan yang telah diberikan demi kelancaran penyelesaian tesis ini, terutama kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E, M.M, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember sekaligus dosen penguji anggota;
2. Ibu Dr. Siti Maria Wardayati, M.Si, Ak selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Ibu Dr. Yosefa Sayekti, M.Com, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus selaku dosen pembimbing I yang sabar dan tulus memberikan bimbingan, saran, dan kritik serta sosok inspiratif dalam penyelesaian tesis dan kehidupan penulis;
4. Bapak Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis. Terimakasih atas semua ilmu dan nasihat yang diberikan;
5. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak selaku dosen penguji ketua dan Bapak Dr. Whedy Prasetyo, SE, M.SA, Ak selaku dosen penguji anggota yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis. Terimakasih atas semua ilmu dan nasihat yang diberikan;

6. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah bersedia membagi ilmu pengetahuan untuk penulis;
7. Pihak Akademik, Perpustakaan, dan Tata Usaha di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini;
8. Keluarga tercinta Ibu Sunarsi, Ibu Siti, Bapak Hasyim, Bapak Suprihadi, Adik Risky dan Adik Mustafa yang telah memberikan do'a dan dukungan yang tak terbatas;
9. Bapak Dr. Ir. Solimun, MS Terimakasih atas semua ilmu statistik dan nasihat yang diberikan;
10. Teman-Teman Magister Akuntansi Kelas A (Mas Agus, Mas Hudi, Mas Riza, Trisna, Labitsta, Wike), terimakasih atas bantuan, motivasi dan semangatnya dalam proses penyelesaian tesis ini;
11. Teman-Teman Magister Akuntansi angkatan 2016;
12. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian tesis ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah selalu memberikan rahmat dan hidayah Nya kepada semua pihak yang telah membantu hingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kesalahan dari pihak pribadi. Demikian, semoga tesis ini dapat bermanfaat khususnya bagi almamater tercinta, serta bagi pembaca pada umumnya.

Jember, 24 September 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	vi
HALAMAN PENGESAHAN.....	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	x
PRAKATA.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Sinyal	12
2.1.2 Teori Stakeholder.....	16
2.1.3 Karakteristik Perusahaan.....	17
2.1.3.1 Ukuran Perusahaan.....	17

2.1.3.2 <i>Leverage</i>	19
2.1.3.3 Kepemilikan Publik.....	20
2.1.4 <i>Enterprise Risk Management (ERM)</i>	21
2.1.4.1 Konsep <i>Enterprise Risk Management (ERM)</i>	21
2.1.4.2 Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management (ERM)</i>	22
2.1.5 Nilai Perusahaan.....	24
2.2 Penelitian Terdahulu	25
2.3 Hipotesis Penelitian	29
2.3.1 Ukuran perusahaan dan Pengungkapan ERM.....	29
2.3.2 <i>Leverage</i> dan Pengungkapan ERM.....	30
2.3.3 Kepemilikan Publik dan Pengungkapan ERM.....	32
2.3.4 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan	33
2.3.5 <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan	34
2.3.6 Kepemilikan Publik dan Nilai Perusahaan.....	35
2.3.7 Pengungkapan ERM dan Nilai Perusahaan.....	36
2.4 Kerangka Konseptual Penelitian	38
BAB 3. METODE PENELITIAN	41
3.1 Jenis Penelitian	41
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.3 Sumber Data Penelitian	42
3.4 Metode Pengumpulan Data Penelitian	42
3.5 Definisi Operasional Variabel	42
3.5.1 Variabel Eksogen (X).....	42
3.5.2 Variabel Endogen (Y)	43
3.5.3 Variabel Mediasi (Z)	44
3.6 Teknik Analisis Data	45
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	45

3.6.2 Uji Linearitas.....	45
3.6.3 Analisis Statistik Inferensial :Pengujian Hipotesis	46
3.6.3.1 Pengaruh Langsung (Analisis Jalur)	46
3.6.3.2 Pengaruh Tidak Langsung (Uji Sobel).....	47
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	49
4.2 Analisis Data Penelitian	50
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.2.2 Uji Linearitas	52
4.2.3 Uji Hipotesis.....	60
4.2.3.1 Pengaruh Langsung.....	60
4.2.3.2 Pengaruh Tidak Langsung	64
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	66
4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan ERM	66
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Pengungkapan ERM.....	68
4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Pengungkapan ERM	70
4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	71
4.3.5 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	72
4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan.....	74
4.3.7 Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan	76
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	79
5.1 Kesimpulan	79
5.2 Implikasi Penelitian	80
5.2.1 Implikasi Teoritis	80
5.2.2 Implikasi Praktis.....	81
5.3 Keterbatasan Penelitian	82
5.4 Saran	82

DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	91

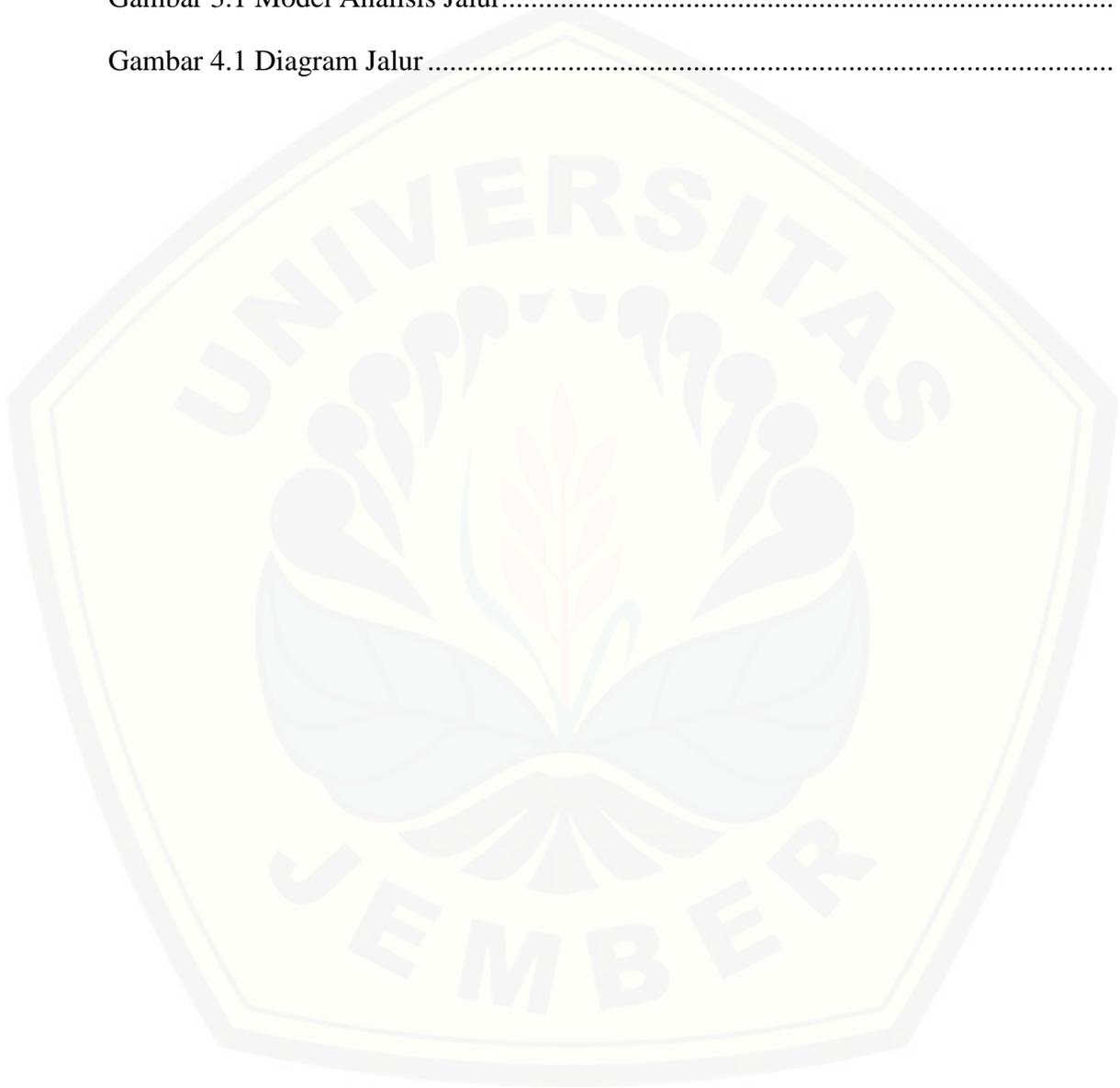


DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	49
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	50
Tabel 4.3 Uji Linearitas Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan ERM	53
Tabel 4.4 Uji Linearitas <i>Leverage</i> terhadap Pengungkapan ERM.....	54
Tabel 4.5 Uji Linearitas Kepemilikan Publik terhadap Pengungkapan ERM	55
Tabel 4.6 Uji Linearitas Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	56
Tabel 4.7 Uji Linearitas <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	57
Tabel 4.8 Uji Linearitas Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan	58
Tabel 4.9 Uji Linearitas Variabel Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan.....	59
Tabel 4.10 Analisis Jalur Model 1	60
Tabel 4.11 Analisis Jalur Model 2	62
Tabel 4.12 Ringkasan Perhitungan Pengaruh tidak Langsung X terhadap Z	64
Tabel 4.13 Ringkasan Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung Z terhadap Y	65
Tabel 4.14 Perhitungan Sobel Tes	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	40
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur.....	47
Gambar 4.1 Diagram Jalur	64



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan bisnis pada saat ini berdasarkan data Bank Dunia, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) negara Indonesia tahun 2017 naik sebesar 5,01 persen (www.cnnindonesia.com, 2018). Pencapaian ini menunjukkan reformasi fundamental ekonomi Indonesia yang tumbuh dengan baik. Beberapa hal yang menyebabkan peningkatan pertumbuhan adalah semakin membaiknya sejumlah fundamental makro ekonomi Indonesia seperti konsumsi swasta yang meningkat, inflasi yang menurun, nilai rupiah yang stabil, peningkatan pertumbuhan ekspor dan meningkatnya harga komoditas dunia. Ditambah dengan adanya globalisasi di bidang ekonomi memberikan peluang perusahaan untuk masuk ke dalam lingkungan bisnis yang lebih luas, seperti adanya MEA (Masyarakat Ekonomi Asean) yang merupakan sistem pasar bebas antar negara di kawasan Asia Tenggara yang menjadi peluang dan tantangan perusahaan untuk lebih meningkatkan bisnisnya (Utama, 2017). Terutama untuk perusahaan yang telah *go public* diharapkan akan selalu berkembang dan mendapatkan keuntungan yang maksimal untuk kesejahteraan pemegang saham dan menarik investor.

Keuntungan dasar perusahaan *go public* adalah memungkinkan diversifikasi pendiri, peningkatan likuiditas, memfasilitasi untuk meningkatkan uang tunai perusahaan baru, meningkatkan kredibilitas, meningkatkan posisi tawar dengan bank, kontribusi untuk pengembangan pasar keamanan dan membangun nilai bagi perusahaan (Sarac, 2007). Semakin baik nilai perusahaan, investor akan memandang perusahaan mempunyai reputasi baik karena tingginya nilai perusahaan menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan dan menggambarkan prospek kekayaan perusahaan di masa depan (Sugiarti, 2016, Laksitaputri, 2012). Cara perusahaan menarik investor adalah dengan meningkatkan nilai saham, dimana nilai saham menjadi salah satu pedoman investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sehingga harga saham yang

semakin tinggi menyebabkan nilai perusahaan dan kekayaan para investor juga meningkat.

Tingginya nilai perusahaan memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga meningkatkan kekayaan *stakeholder* yang merupakan tujuan utama perusahaan dan juga dapat mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan (Daromes, 2016). Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, dimana harga saham dapat dipengaruhi oleh dividen. Pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan harga saham juga tinggi sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi. Perusahaan yang mendapatkan laba tinggi akan sanggup membayar dividen dengan nilai yang tinggi, selanjutnya dividen dengan nilai yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Purnomosidhi, 2016).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya yaitu karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan merupakan karakteristik khusus yang dimiliki perusahaan dan menjadi salah satu tanda bahwa perusahaan berbeda dengan perusahaan yang lain (Wiwiek, 2017). Karakteristik perusahaan diantaranya jenis industri, ukuran perusahaan, status pendaftaran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan karakteristik lainnya.

Teori sinyal menjelaskan bahwa organisasi akan berusaha menunjukkan sinyal berupa informasi yang positif kepada *stakeholder* melalui pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan (Godfrey, 2010). Sinyal yang positif dari perusahaan diharapkan mendapat respon yang positif dari pasar sehingga dapat memberikan sebuah keuntungan yang tinggi untuk perusahaan, juga dapat memberikan nilai yang cukup tinggi untuk perusahaan tersebut (Nazarudin, 2014). Konflik asimetri informasi (juga didukung teori sinyal) antara direktur internal dan investor eksternal dapat meluas ke sistem pengendalian internal dalam kasus tata kelola perusahaan (Akerlof, 1970; Spence, 1973). *Stakeholder eksternal* tidak dapat mengamati kegiatan operasional dan pengendalian internal perusahaan, investor juga kesulitan menghargai upaya manajer dalam menyelesaikan risiko. Manajer dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi lebih lanjut mengenai manajemen risiko dan pengendalian internal, sehingga secara

potensial menguntungkan analis, investor, dan pengguna pasar lainnya (Maghzom, 2016).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM adalah pendekatan manajemen risiko terintegrasi, yang mempertimbangkan risiko dalam konteks strategi bisnis dan mengelola dengan perspektif portofolio melalui tanggung jawab risiko yang terdefinisi dengan baik dan proses pemantauan risiko yang kuat (Sayilir, 2017). ERM pertama kali diperkenalkan oleh *Committe of Sponsoring Organization* (COSO) pada tahun 2004. Pengungkapan ERM perlu dilakukan untuk mengidentifikasi kejadian potensial yang mempengaruhi organisasi. Pengungkapan risiko perusahaan sangat penting karena dapat meningkatkan transparansi perusahaan, yang akhirnya berdampak pada meningkatnya kegiatan pasar modal dan meningkatkan nilai pemegang saham (Adamu, 2013). Jika transparansi dicapai dengan cara menyampaikan informasi yang memadai kepada para *stakeholder*, relevansi dan keandalan informasi akuntansi pada bagian dari pengambilan keputusan *stakeholder* akan ditingkatkan. Transparansi Perusahaan dapat meningkatkan dan mempertahankan kepercayaan investor sehingga penilaian saham yang akurat bisa tercapai. Transparansi dapat menghilangkan kesenjangan antara apa yang dilihat dan investor harapkan dari apa yang dapat diberikan oleh manajemen perusahaan (Adamu, 2013).

Tiap pengambilan keputusan investasi, selain mempertimbangkan informasi finansial juga harus mempertimbangkan informasi lain yaitu informasi non finansial yang diungkapkan pada *annual report*, karena informasi non finansial dapat menjelaskan informasi yang tidak dijelaskan pada bagian laporan keuangan. Pengungkapan ERM adalah pengungkapan informasi kualitatif yang berada dalam *annual report* perusahaan. Pengungkapan ERM juga sebagai faktor penting dalam pelaporan keuangan perusahaan karena menjelaskan pengelolaan risiko yang dilakukan perusahaan dan berdampak pada perusahaan di masa depan (Chariri, 2014). Teori *stakeholder* dapat menjelaskan hubungan keterkaitan antara perusahaan dan para *stakeholder* dan juga telah digunakan secara luas untuk

pengungkapan lain seperti pengungkapan sosial dan manajemen risiko perusahaan (Amran, 2009).

Fenomena kasus skandal keuangan yang menjadi perhatian dunia adalah WorldCom tahun 2002 dan Enron pada tahun 2001, dimana kebangkrutan perusahaan tersebut adalah permainan cerdik keuangan yang dilakukan para eksekutif perusahaan (Dhera, 2015). Buruknya sistem tata kelola perusahaan dan transparansi pelaporan keuangan yang rendah diduga menjadi penyebab beragam masalah keuangan. CNN Indonesia (2015) mempublikasikan kasus Perusahaan Toshiba di Jepang yang melakukan pemalsuan laporan keuangan. Toshiba kesulitan mencapai target keuntungan sejak tahun 2008 saat terjadi krisis global sehingga menyebabkan Toshiba melakukan pemalsuan laporan keuangan dengan meningkatkan keuntungan senilai US\$ 1,22 Milyar selama beberapa tahun. Di Indonesia juga terjadi kasus skandal keuangan yaitu PT Kimia Farma pada tahun 2001 (www.tempo.com , 2003). Tahun 2001 PT Kimia Farma melakukan *mark up* laba bersih dalam laporan keuangan sebesar Rp 132 miliar yang seharusnya hanya mendapatkan laba senilai Rp 99.000.000.000 dan Kantor Akuntan Publik (KAP) Hans Tuanakotta & Mustofa (HTM) juga diduga terlibat pada skandal keuangan itu. Kasus skandal keuangan yang lain terjadi pada PT Inovisi Infracom, Tbk yang diduga melakukan manipulasi laporan keuangan yang berdampak pada suspensi perdagangan saham. Ditemukan sekitar delapan kesalahan dalam laporan keuangan perusahaan pada kuartal III tahun 2014 oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam kelas perusahaan terbuka, sangat tidak mungkin melakukan kesalahan penyusunan laporan keuangan, hal ini menyebabkan investor menduga adanya upaya manipulasi laporan keuangan (www.detik.com , 2015). Beberapa kasus skandal keuangan tersebut merupakan contoh risiko internal perusahaan yang bisa terjadi karena manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk management*) yang lemah. Penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) yang dilakukan perusahaan dapat membantu mengendalikan kegiatan manajemen sehingga adanya kasus skandal keuangan yang dapat membuat perusahaan mengalami kerugian dapat diminimalkan.

Di Indonesia, badan regulasi yang mengharuskan perusahaan melaporkan risiko di dalam laporan tahunan perusahaan diantaranya PSAK 60 (Revisi 2010), Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-431/BL/2012 dan Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/14/PBI/2012. PSAK 60 (Revisi 2010) tentang Instrumen Keuangan : “Pengungkapan, menjelaskan tentang informasi yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi jenis dan tingkat risiko dari instrumen keuangan harus diungkapkan”. Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-431/BL/2012 tentang penyampaian laporan tahunan emiten atau perusahaan publik, menjelaskan “perusahaan harus menyajikan penjelasan mengenai risiko yang dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dan upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko”. Bank Indonesia juga mengeluarkan peraturan tentang manajemen risiko yaitu Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/14/PBI/2012 tentang “transparansi dan publikasi laporan bank”. Peraturan ini mewajibkan bank untuk menyusun laporan tahunan yang mencakup jenis risiko dan potensi kerugian (*risk exposures*) yang dihadapi serta praktek manajemen risiko yang ditetapkan bank. Pelaksanaan manajemen risiko untuk Bank Umum Konvensional yaitu risiko kredit, risiko pasar, risiko operasional, risiko likuiditas, risiko strategis, risiko reputasi, risiko kepatuhan, dan risiko hukum.

Bersumber pada ketiga regulasi, perusahaan sektor keuangan mempunyai persyaratan lebih selektif dibandingkan perusahaan non keuangan yang berhubungan dengan pengungkapan ERM karena hanya perusahaan keuangan yang wajib mengikuti ketiga regulasi tersebut. Perusahaan sektor non keuangan tidak terlibat dengan aturan informasi praktek manajemen risiko minimal yang wajib diungkapkan. Ketentuan yang lain yaitu perusahaan sektor keuangan wajib mengungkapkan adanya komite manajemen risiko yang tercantum pada peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 pasal 24 ayat (2) tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum, sedangkan untuk perusahaan non keuangan pengungkapan keberadaan komite manajemen risiko hanya sekedar anjuran dikarenakan belum ada regulasi yang mewajibkan perusahaan non keuangan untuk mengungkapkan komite manajemen risiko. Adanya dispensasi ketentuan pengungkapan risiko pada perusahaan non keuangan hanya cenderung

menjelaskan informasi risiko perusahaan secara umum dan kurang lengkap. Atas dasar ini penelitian saya menggunakan objek penelitian berupa perusahaan pertambangan yang tidak termasuk dalam perusahaan keuangan.

Karakteristik perusahaan yang pada penelitian ini menggunakan tiga jenis antara lain ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan publik. Ukuran perusahaan (*company size*) adalah indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Pendapat Zubir (2017) menjelaskan perusahaan berukuran besar menampilkan perkembangan perusahaan dan diharapkan investor akan merespon positif serta terjadi peningkatan nilai perusahaan. tingkat pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba per sahamnya (Pandya, 2016). Penggunaan *Leverage* yang semakin tinggi berdampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan *leverage* lebih tinggi dari beban yang harus dibayar (Sanjaya, 2015). Utang pada perusahaan diharapkan dapat digunakan untuk mendanai dan mengendalikan aset untuk mendapatkan laba sehingga nilai perusahaan akan tinggi (Mulyati, 2016). Kepemilikan publik adalah besarnya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum (Almilia, 2013). Tingginya kepemilikan saham publik dapat mengurangi konflik antara investor dan manager karena semua kegiatan perusahaan akan diawasi oleh pihak masyarakat.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah banyak diteliti namun menunjukkan hasil yang berbeda beda. Hasil penelitian Ahmad (2015) yang menggunakan objek perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Andarwati (2016) yang menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kondisi perusahaan berukuran besar yang cenderung stabil dapat mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan. Hasil penelitian Nzioka (2015) yang menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange (NSE) dan Zubir (2017) menggunakan objek penelitian perusahaan saham JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan bahwa

ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam melakukan investasi.

Penggunaan ukuran perusahaan pada penelitian ini karena ukuran perusahaan digunakan sebagai karakteristik fundamental perusahaan yang sangat penting (Frank, 2018). Perusahaan yang mempunyai total aset tinggi akan lebih diperhatikan oleh investor, kreditur, dan pemakai informasi keuangan lainnya serta manajemen dapat dengan mudah menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar juga memiliki banyak risiko yang kompleks dibandingkan perusahaan kecil, sehingga dibutuhkan ERM untuk menangani risiko tersebut.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan juga telah banyak diteliti namun membuktikan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Andarwati (2015) yang menggunakan objek perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pandya (2016) yang menggunakan objek perusahaan perbankan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE) menjelaskan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang berdampak pada investor yang lebih banyak menerima laba perusahaan sehingga semakin tinggi utang perusahaan yang digunakan maka semakin tinggi harga dan nilai sahamnya (Andarwati, 2015). Penelitian yang dilakukan Toohen (2015) yang menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange (DSE) dan Dianawati (2017) yang menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak terlalu menjadi pertimbangan investor, karena investor lebih memperhatikan manajemen perusahaan dalam mengelola modal dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi.

Penggunaan *leverage* dalam penelitian ini karena *leverage* yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk membiayai dan mengelola aset perusahaan agar mendapatkan laba tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi (Andarwati, 2015). *Leverage* juga dapat menjadi kontrol terhadap manajemen dengan mengurangi kemungkinan manager bertindak bertentangan dengan

kepentingan investor. Tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi menjadikan perusahaan lebih spekulatif dan berisiko sehingga diperlukan pengungkapan ERM yang tinggi agar asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham dapat berkurang.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan juga telah banyak diteliti namun membuktikan hasil yang berbeda. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Kiswanto (2015) yang menggunakan objek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan publik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pandangan pasar tentang kegiatan *monitoring* lebih efektif. Tindakan manajer yang tidak optimal dapat dikurangi dengan *monitoring* yang efektif. Penelitian Matondang (2016) yang menggunakan objek penelitian perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjelaskan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rendahnya persentase saham publik pada perusahaan menyebabkan lemahnya fungsi kontrol untuk mengawasi kegiatan manajemen perusahaan. Penggunaan kepemilikan publik dalam penelitian ini karena kepemilikan saham publik yang tinggi dapat menyebabkan *monitoring* yang lebih baik oleh pihak publik sehingga dapat menghentikan tindakan *opportunistic* manajer.

Penelitian tentang pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Badera dan Budiasih (2017) yang menggunakan objek perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta Zakia dan Azim (2015) yang menggunakan objek perusahaan Bursa Efek Mesir membuktikan pengungkapan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ERM yang semakin banyak dipublikasikan dapat berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi sedangkan penelitian yang dilakukan Naomi dan Aditya (2017) yang menggunakan objek perusahaan konstruksi dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta Sayilir (2016) yang menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul menjelaskan pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebagian besar perusahaan

membutuhkan waktu yang lama agar penerapan ERM dapat tergambar pada nilai dan kinerja perusahaan (Sayilir, 2016).

Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia adalah salah satu sektor yang penting dalam pembangunan nasional karena berperan sebagai penyedia sumber daya energi diantaranya batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral, dan batu-batuan yang sangat dibutuhkan masyarakat serta sebagai perusahaan yang melakukan kegiatan ekonomi dengan berbagai pihak yaitu *stakeholder*. Perusahaan yang kegiatan ekonominya berhubungan dengan banyak *stakeholder* akan menyebabkan risiko tinggi (Majidah, 2016). Risiko yang dihadapi perusahaan pertambangan diantaranya kerugian produksi, hubungan industri yang tidak stabil, naiknya biaya administrasi dan harga barang komoditas tambang yang berfluktuasi (Moloi, 2014). Fluktuasi harga tambang internasional mempengaruhi penetapan Harga Patokan Ekspor (HPE) produk pertambangan yang sebagian komoditas mengalami kenaikan dan sebagian lagi mengalami penurunan HPE (Kemendagri, 2018). Fluktuasi harga komoditas tambang membuat perusahaan di sektor pertambangan sering mengalami kerugian dan melakukan PHK kepada para pegawainya.

Terdapatnya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang konsisten dan inkonsisten menjadi motivasi peneliti untuk melakukan pengujian dan menganalisis kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan tingkat pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) sebagai variabel mediasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu diantaranya yaitu: (1) penggunaan variabel karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan publik. Peneliti terdahulu banyak meneliti karakteristik perusahaan dengan menggunakan profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, sedangkan kepemilikan publik jarang digunakan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) penggunaan perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan pertambangan termasuk dalam perusahaan nonkeuangan yang memiliki risiko kompleks, serta peneliti sebelumnya jarang yang meneliti menggunakan perusahaan pertambangan; (3)

laporan tahunan yang digunakan adalah tahun 2014 – 2017, dimana pada tahun ini masih sedikit penelitian yang menggunakan perusahaan pertambangan.

Dari penjelasan tersebut, maka penelitian ini menggunakan karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan publik) dengan tingkat pengungkapan ERM sebagai variabel mediasi. Penetapan tingkat pengungkapan ERM sebagai mediasi didasarkan pada penelitian Handayani (2017) yang menggunakan perusahaan perbankan sebagai sampel penelitian dan menggunakan variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit) membuktikan pengungkapan ERM menjadi mediasi antara kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan, namun tidak menjadi mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dari penelitian ini yaitu :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
6. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

7. Apakah tingkat pengungkapan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.2 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan publik terhadap tingkat pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
6. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
7. Menguji dan menganalisis pengaruh tingkat pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

1.3 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini yaitu :

1. Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan wawasan dalam pengembangan ilmu ekonomi/ akuntansi, khususnya menjadi referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan publik dan tingkat pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan.

2. Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan investor dalam pertimbangan untuk proses pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga dapat menjadi masukan perusahaan dalam kinerja keuangan yang digambarkan dari nilai perusahaan.

3. Kebijakan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk lembaga pembuat standar seperti Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam penyusunan kebijakan standar akuntansi dan referensi untuk meningkatkan kualitas standar dan peraturan yang ada.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh *George Akerlof* pada tahun 1970 dengan tulisan berjudul “*The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*”. Akerlof (1970) melakukan pengujian pasar mobil bekas sebagai contoh dalam menjelaskan fenomena. Pada pasar mobil bekas terjadi asimetri informasi karena penjual lebih mengetahui kualitas mobil bekas yang dijual daripada pembeli, dan penjual mobil bekas yang berkualitas tinggi tidak mempunyai sarana untuk memberikan sinyal mengenai kualitas barang yang dijual (Akerlof, 1970). Pembeli berkualitas tinggi akan mengalami kerugian karena pembeli hanya mempunyai informasi umum dan tidak mempunyai informasi rinci tentang spesifikasi mobil. Mobil bekas keseluruhan akan dijual dengan harga tunggal yang menggambarkan tingkat kualitas *used car* dalam pasar.

Akerlof (1970) mempelajari hubungan antara tingkat kualitas produk dan pembeli yang tidak mampu mengetahui tingkat kualitas produk sebelum melakukan pembelian. Dalam kondisi ini membuat penjual mobil bekas berkualitas tinggi tidak mempunyai pilihan lain selain menarik diri dari pasar, sehingga hanya mobil bekas berkualitas rendah “lemons” yang dijual di pasar. Scoot (2009; 13) menjelaskan kondisi salah satu penjual yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih luas daripada pihak pembeli disebut *adverse selection*. *Adverse selection* dapat dikurangi jika penjual mobil bekas berkualitas tinggi mengkomunikasikan produk dengan memberikan sinyal informasi kepada pembeli.

Spence (1973) menjelaskan biaya sinyal lebih tinggi pada berita buruk dibandingkan berita baik. hal ini mendorong manajer perusahaan untuk mengungkapkan informasi private untuk memberikan sinyal yang baik mengenai kinerja perusahaan dan mengurangi asimetri informasi. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan sinyal informasi yang diperlukan investor untuk

mempertimbangkan dan menentukan keputusan berinvestasi pada perusahaan (Nugrahanti, 2015). Sinyal ini berbentuk informasi tentang kegiatan yang manajemen lakukan agar keinginan pemilik dapat terlaksana, yaitu memaksimalkan keuntungan. Teori sinyal menjelaskan bahwa organisasi akan berusaha menunjukkan sinyal berupa informasi yang positif kepada *stakeholder* melalui pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan (Godfrey, 2010). Sinyal yang positif dari perusahaan diharapkan mendapat respon yang positif dari pasar sehingga dapat memberikan sebuah keuntungan yang tinggi untuk perusahaan, juga dapat memberikan nilai yang cukup tinggi untuk perusahaan tersebut (Nazarudin, 2014). Reaksi pasar yang positif terhadap *good news* tersebut akan mendorong tingginya nilai perusahaan (Badera, 2017).

Scott (2009) menjelaskan teori sinyal bahwa informasi positif yang dimiliki pihak eksekutif perusahaan akan mendorong penyampaian informasi kepada calon investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengirimkan sinyal lewat laporan tahunan. Pengungkapan informasi akan memberikan sinyal yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Terjadinya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal perusahaan akan mendorong perusahaan mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal sehingga informasi perusahaan seperti informasi keuangan dan non keuangan harus diungkapkan.

Salah satu informasi non keuangan adalah pengungkapan ERM. Pengungkapan ERM adalah informasi yang dilakukan perusahaan dalam pengelolaan risiko dan mengungkapkan dampaknya untuk masa depan perusahaan. Tingginya kualitas pengungkapan ERM pada perusahaan akan memberikan dampak positif pada persepsi pelaku pasar (Badera, 2017). Pelaku pasar yang memiliki persepsi positif pada perusahaan akan terdorong memberikan harga yang tinggi pada perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. pengungkapan ERM dipublikasikan melalui laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan publik adalah informasi akuntansi keuangan yang ada pada laporan tahunan. Dimana informasi ini diungkapkan oleh manajemen agar para *stakeholder* mengetahui kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Godfrey, 2010). Informasi akuntansi ini dapat dengan mudah diakses oleh *stakeholder* pada laporan tahunan perusahaan melalui bursa efek ataupun website pribadi perusahaan. Laporan tahunan dapat digambarkan sebagai sarana pengungkapan utama yang menyampaikan informasi perusahaan ke masyarakat luas (Adamu, 2013). Investor, penyedia pinjaman jangka pendek dan menengah, lembaga pemerintah dan masyarakat umum adalah pengguna utama dari informasi yang terkandung dalam laporan tahunan. Setiap tahun laporan tahunan berfungsi sebagai sumber informasi yang berpengaruh karena jangkauan dan ketersediaannya yang luas.

Leverage juga dapat memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan. Sinyal yang berupa berita baik yaitu peningkatan *leverage* menggambarkan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Masalah dari sinyal utang sebagai peningkatan nilai yang mendorong manajer menginformasikan pasar bahwa manajer siap untuk membayar uang tunai kepada kreditur mereka (Pandya, 2016). Utang dapat mengurangi jumlah uang tunai yang tersedia untuk manajer, sehingga mengurangi kemungkinan manajer membuang sumber daya perusahaan. Dengan cara ini, *leverage* berfungsi sebagai komitmen dan mekanisme insentif yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Pandya, 2016).

Sinyal yang buruk yaitu jika manajemen meningkatkan *leverage* karena sebuah paksaan, bukan karena alasan efisiensi (Andarwati, 2015). Pandangan berita baik dan berita buruk ini karena investor akan memperkirakan perusahaan mana yang memiliki prospek keuntungan akan menghindari penjualan saham baru dan lebih memilih modal baru dengan cara lain seperti penggunaan utang diluar tujuan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang kurang menjanjikan akan melakukan penjualan saham yang berarti menarik investor untuk berbagi kerugian yang dialami perusahaan.

2.1.2 Teori Stakeholder

Pada tahun 1960-an, konsep *stakeholder* pertama kali muncul dalam literatur manajemen. Sepuluh tahun kemudian, pada tahun 1970-an perusahaan-perusahaan besar seperti General Electric telah melakukan uji coba terhadap beberapa varian dari teori tersebut. Sampai pada pertengahan 1980-an, pendekatan *stakeholder* masih tersebar dalam literatur manajemen. Baru pada tahun 1984, Freeman membangun sebuah teori sistematis dan koheren mengenai manajemen *stakeholder* dengan mengumpulkan ide dari berbagai perusahaan yang menggunakan konsep *stakeholder* tersebut seperti General Electric (Lee, 2008). Freeman juga membuat buku dengan judul “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” (Preston and Donaldson, 1995). Teori *stakeholder* mempunyai ciri yang unik yaitu memberikan pandangan pada tujuan perusahaan dengan cara yang berbeda yaitu tidak hanya mendapatkan keuntungan. Isu yang penting dalam kerangka *stakeholder* adalah kelangsungan hidup dari perusahaan yang dianggap tidak lagi relevan dengan tujuan ekonomi dan sosial perusahaan. Tidak hanya pemegang saham, *stakeholder* yang lainnya seperti karyawan, pemerintah dan pelanggan juga mempengaruhi kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

Amran (2009) menjelaskan teori *stakeholder* adalah hubungan yang dinamis dan kompleks antara organisasi dan lingkungannya. Tujuan perusahaan adalah mampu menyeimbangkan berbagai tuntutan yang bertentangan dengan *stakeholder* perusahaan, sehingga dibutuhkan informasi pengungkapan agar tidak terjadi pertentangan antar *stakeholder*. Informasi adalah elemen kunci dalam pengambilan keputusan, dan *stakeholder* seperti investor akan menggunakan posisinya untuk mengumpulkan sebanyak mungkin informasi mengenai risiko perusahaan yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Teori *stakeholder* dapat menjelaskan hubungan keterkaitan antara perusahaan dan para *stakeholder* dan juga telah digunakan secara luas untuk pengungkapan lain seperti pengungkapan sosial dan manajemen risiko (Amran, 2009).

Teori *stakeholder* menuntut motivasi perusahaan untuk mengungkapkan informasi risiko (Guzman, 2015). Perusahaan membuat pengungkapan sukarela

sebagai bagian dari upaya untuk mengelola persepsi para *stakeholder* dan pada saat yang sama para *stakeholder* yang berbeda perlu mempertimbangkan posisi *stakeholder* dalam perbaikan perusahaan.

Dari sudut pandang teori *stakeholder*, informasi perusahaan tidak terbatas hanya pada pemegang saham dan investor lainnya, tetapi menyebar ke kelompok *stakeholder* lainnya. Tergantung pada sejauh mana perusahaan mengakui legitimasi kepentingan *stakeholder* tersebut, dan perusahaan cenderung melaporkan lebih banyak informasi sukarela untuk memenuhi permintaan *stakeholder*. Teori ini memfokuskan perhatiannya sebagian besar *stakeholder* yang berpengaruh pada perusahaan, yaitu mereka yang secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi perusahaan. Kelompok *stakeholder* yang lebih kritis memiliki pengaruh semakin besar terhadap praktik pengungkapan perusahaan. Pengungkapan ERM pada perusahaan non keuangan merupakan pengungkapan sukarela (Shukor, 2015).

2.1.3 Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan yaitu ciri khusus yang ada pada perusahaan dan menjadi sebuah tanda bahwa perusahaan berbeda dengan perusahaan yang lain (Wiwiek, 2017). Penelitian ini ada tiga jenis karakteristik perusahaan, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan publik.

2.1.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu suatu ukuran yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan, biasanya diukur berdasarkan total aset, total penjualan, total karyawan dan nilai pasar dari ekuitas (Frank, 2018). Ukuran perusahaan pada dasarnya dibagi menjadi 3 kelompok yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Secara langsung ukuran perusahaan menggambarkan tinggi dan rendahnya kegiatan operasi ataupun investasi perusahaan dan ukuran perusahaan yang semakin besar maka kegiatan operasi dan investasi yang dilakukan perusahaan juga semakin besar (Kristiono, 2014). Kegiatan operasi perusahaan berukuran besar yang lebih

lengkap kemungkinan menyebabkan dampak yang besar pada masyarakat dan lingkungan, perusahaan mampu melakukan perekrutan karyawan yang kompeten, dan adanya tuntutan dari investor dan analis, sehingga perusahaan besar mempunyai dorongan melakukan pengungkapan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Sawir (2015) berpendapat kemudahan yang diperoleh perusahaan besar yaitu lebih mudah melakukan pendanaan melalui pasar modal, sehingga dapat dijadikan informasi oleh investor dalam membuat keputusan investasi dan mencerminkan nilai perusahaan pada masa depan.

Perusahaan besar memiliki kekuatan yang lebih kompetitif jika dibandingkan dengan perusahaan kecil pada bidang yang membutuhkan persaingan, karena mereka memiliki pangsa pasar yang lebih besar sehingga perusahaan-perusahaan besar memiliki peluang keuntungan yang lebih banyak. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar dapat memanfaatkan peluang untuk bekerja pada bidang yang membutuhkan tingkat modal tinggi karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar, dan situasi ini memberi kesempatan perusahaan besar untuk bekerja di bidang yang lebih menguntungkan dengan sedikit persaingan (Dogan, 2013). Perusahaan besar mayoritas memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan kuat dalam menghadapi goncangan ekonomi (Ahmad, 2015). Kestabilan ini dapat mendorong investor untuk memiliki saham pada perusahaan dan membuat harga saham menjadi tinggi sehingga investor memiliki ekspektasi yang positif terhadap perusahaan besar. Perusahaan besar juga merupakan entitas yang sering menjadi sorotan secara umum oleh pasar ataupun publik (Kristiono, 2014).

Perusahaan yang berukuran besar pastinya akan menghadapi risiko yang kompleks dibandingkan perusahaan kecil karena perusahaan besar terdapat persaingan usaha yang semakin ketat dan lingkup bisnis yang lebih luas dari perusahaan kecil (Harjito, 2016). Risiko yang kompleks ini mendorong perusahaan untuk menerapkan sistem manajemen risiko terintegrasi untuk menyelesaikan risiko yang dihadapi dan kestabilan kegiatan operasional perusahaan, namun jika perusahaan gagal mengelola manajemen risiko maka akan

berdampak pada kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan, karena ukuran perusahaan paling populer dalam keuangan perusahaan dan tingginya total aset menggambarkan perusahaan sudah mencapai tahap yang kuat dan pada jangka panjang mempunyai prospek yang baik (Frank, 2018).

2.1.3.2 *Leverage*

Leverage adalah tingkat pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba per saham nya (Pandya, 2016). Pendapat Badera (2017) menjelaskan *leverage* adalah kebijakan yang berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang wajib membayar beban bunga dan beban pokok pinjaman sehingga penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang tinggi jika hutang tidak terbayar dan perlu memperhatikan penggunaan hutang dalam menghasilkan laba. Menurut Rahmazaniati (2014) pengelolaan dana hutang yang baik diharapkan dapat menghasilkan arus dana yang lebih tinggi daripada jumlah dana yang dilepaskan pada masa yang akan datang. Dampak positif penggunaan *leverage* yang semakin tinggi adalah jika pendapatan yang diterima dari lebih tinggi dari beban yang harus dibayar (Sanjaya, 2015). Diharapkan utang yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk pengelolaan aset agar mendapatkan laba yang maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan (Mulyati, 2016).

Leverage yang semakin tinggi maka semakin tinggi juga return yang diharapkan, namun risiko yang dihadapi juga tinggi sehingga dibutuhkan pengungkapan ERM. Pendapat Subowo (2014) menjelaskan pengungkapan ERM harus dilakukan sebagai pertanggungjawaban perusahaan kepada kreditur, karena kreditur membutuhkan pertanggungjawaban sebagai pedoman untuk mengetahui kemampuan pengembalian utang perusahaan. Berdasarkan teori agensi, kreditur dari perusahaan yang mempunyai risiko utang tinggi bisa mendorong perusahaan mempublikasikan informasi yang lebih tinggi karena risiko utang tinggi yang

dimiliki perusahaan cenderung lebih berisiko dan spekulatif, maka dibutuhkan penungkapan yang lebih besar agar asimetri informasi antara agen dan prinsipal berkurang (Mulyati, 2016)..

Leverage juga menjadi pengendali pemegang saham kepada manager, karena dapat mencegah manager melakukan kecurangan kas perusahaan untuk kegiatan investasi yang kurang menguntungkan karena jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka manager akan menanggung risiko seperti kehilangan pekerjaan (Andarwati, 2015).

2.1.3.3 Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik adalah saham yang dimiliki oleh masyarakat atau publik yang ditawarkan perusahaan kepada publik saat *IPO (Initial Public Offering)* (Sarac, 2007). Konsekuensi adanya *IPO (Initial Public Offering)* adalah manajer harus membagikan informasi internal perusahaan kepada publik. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO, maka aktivitas manajemen yang dapat merugikan perusahaan akan semakin menurun akibat meningkatnya pengawasan dari investor publik terhadap laporan keuangan yang dihasilkan manajemen.

Kepemilikan saham publik yang tinggi maka semakin tinggi juga mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Keberadaan komposisi pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer, yang akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Sarac, 2007). *Monitoring* efektif yang dilakukan pihak publik dapat berupa tindakan seperti pencegahan penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang berakibat pada kerugian investor, sehingga meminimalkan biaya yang dikeluarkan manajer untuk kepentingan pribadinya.

Komposisi pemegang saham publik juga akan mempengaruhi pemilihan anggota dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan, karena semakin meningkatnya pemilik saham publik akan disertai dengan semakin besar peluang

terpilihnya dewan yang berasal dari luar perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan publik mendorong perusahaan untuk menerapkan tata kelola yang baik sebagai bentuk profesionalisme dalam mengelola bisnis kegiatan dan Kepemilikan publik memaksa perusahaan publik untuk memiliki komponen tata kelola perusahaan sesuai dengan ketentuan Peraturan Pasar Modal (Arsono, 2017).

Keberadaan investor publik menyebabkan manajemen berkewajiban memberikan informasi keuangan secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawaban. Semakin besar persentase pemilik saham publik, semakin besar pula informasi yang harus diungkapkan karena semakin banyak pihak publik yang membutuhkan mengenai informasi perusahaan, termasuk pengungkapan ERM guna menjaga kepercayaan publik dan investor terhadap perusahaan (Kiswanto, 2015). Hal tersebut juga akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena publik dan investor telah memberikan pandangan yang positif kepada perusahaan (matondang, 2016).

2.1.4 Enterprise Risk Management (ERM)

2.1.4.1 Konsep Enterprise Risk Management (ERM)

Risiko diartikan sebagai kemungkinan suatu peristiwa yang akan terjadi dan mempengaruhi pencapaian tujuan (Reding, 2013). Organisasi menghadapi ketidakpastian dalam semua aspek bisnis, dan keberhasilan organisasi tergantung pada seberapa baik mengelola ketidakpastian tersebut. Zakia (2015) menjelaskan risiko adalah elemen yang tak terhindarkan dari setiap usaha bisnis. Selain risiko keuangan, perusahaan juga rentan terhadap risiko bisnis atau perubahan dalam iklim ekonomi secara keseluruhan yang dapat mempengaruhi harga sekuritasnya. Oleh karena itu, kepentingan terbaik para *stakeholder* terhadap risiko agar diungkapkan secara tepat waktu.

Enterprise Risk Management (ERM) adalah pendekatan manajemen risiko terintegrasi, yang mempertimbangkan risiko dalam konteks strategi bisnis dan mengelola dengan perspektif portofolio melalui tanggung jawab risiko yang

terdefinisi dengan baik dan proses pemantauan risiko yang kuat (Sayilir, 2017). Pendapat (Yanto, 2013) menjelaskan ERM adalah proses pengelolaan risiko yang dilakukan perusahaan secara keseluruhan untuk mengelola ketidakpastian, mengurangi ancaman dan memaksimalkan peluang untuk diterapkan pada strategi perusahaan dengan bantuan manajemen perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* menjelaskan ERM adalah “suatu proses yang dilakukan oleh dewan direksi, manajemen dan personil perusahaan yang diterapkan dalam pengaturan strategi perusahaan, yang dibuat untuk mengetahui peristiwa potensial yang dapat berpengaruh pada perusahaan, dan pengelolaan risiko agar perusahaan dapat mengendalikan tingkat risiko untuk memberikan keyakinan mengenai pencapaian tujuan entitas” (Reding, 2013).

ERM dapat mengurangi biaya financial distress, meningkatkan penghindaran risiko manajerial, mengurangi pembayaran pajak yang diharapkan, memecahkan masalah investasi dan menyediakan kepercayaan bisnis untuk melaksanakan proyek investasi baru (Sayilir, 2017). ERM dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya modal, meningkatkan kepercayaan investor dan juga meningkatkan peringkat perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melayani utang di bawah kondisi yang bisa dibayangkan.

Keakraban dengan manajemen risiko menjadi hal yang menguntungkan bagi bank, pemerintah, dewan direksi, manajemen puncak, auditor eksternal dan auditor internal karena ERM mendukung dalam implementasi dan evaluasi kebijakan perusahaan. ERM memberikan pengertian kepada perusahaan untuk mengelola risiko di seluruh unit bisnis dan membantu meningkatkan pengembalian ekuitas dan efisiensi modal (Sayilir, 2017). Namun, Proses ERM membutuhkan waktu untuk memberikan hasil yang positif, sehingga perusahaan harus bersabar karena hasilnya tidak bisa instan.

2.1.4.2 Pengungkapan *Enterprise Risk Management (ERM)*

Pengungkapan ERM dalam perusahaan non keuangan termasuk dalam pengungkapan sukarela, karena belum ada regulasi yang mengatur perusahaan

untuk wajib melakukan pengungkapan ERM dan pengungkapan dapat dilakukan sesuai kebijakan perusahaan (Badera, 2017). Semakin banyak perusahaan mengungkapkan informasi kepada publik, semakin banyak informasi simetris di antara perusahaan dan para stakeolder. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan informasinya, semakin rendah risiko estimasi dan semakin sedikit investor harus menebak tentang perusahaan. Sebagian besar transparansi memberikan penjelasan tentang bagaimana transparansi dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Lebih banyak informasi sukarela tentang perusahaan go public tampaknya lebih baik daripada tidak mengungkapkan informasi untuk mengurangi risiko yang ada pada perusahaan. Ini harus menjadi dorongan untuk perusahaan go public untuk meningkatkan pengungkapan publik. Tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi mengurangi kesenjangan informasi (asimetri) antara perusahaan dan investor. Pengungkapan sukarela dapat didefinisikan sebagai informasi yang disediakan di atas peraturan yang ada. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela kepada investor dan analis akan mendapatkan keuntungan dan jika perusahaan tidak menyediakan informasi tersebut, para investor bisa menjadi curiga tentang kualitas investasi mereka (Azim, 2016).

Pengungkapan ERM yaitu pengungkapan informasi yang berhubungan dengan komitmen dalam mengelola risiko suatu perusahaan (Badera, 2017). Pendapat Kristiono (2014) menjelaskan pengungkapan ERM adalah cara perusahaan untuk menjelaskan kepada pengguna laporan tahunan tentang hal yang menjadi ancaman perusahaan, sehingga pengungkapan ERM dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Dalam pelaporan keuangan, pengungkapan ERM adalah bagian yang penting, karena pengungkapan ERM adalah dasar dari praktek akuntansi dan investasi (Rafiudin, 2014). Pengungkapan ERM bermanfaat untuk : (1) memperbaiki reputasi perusahaan dan memberikan informasi tentang kemampuan manajerial perusahaan dalam mengelola risiko kepada *stakeholder* ; (2) membantu menentukan profil risiko perusahaan, estimasi nilai pasar, dan akurasi estimasi harga sekuritas bagi investor; (3) mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor serta untuk mengurangi biaya pendanaan eksternal perusahaan (Rafiduin, 2014).

Reding (2013) menjelaskan pengungkapan ERM diukur menggunakan kerangka ERM yang dibuat oleh *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) sebanyak 108 item pengungkapan yang termasuk dalam delapan dimensi yaitu (1) lingkungan internal; (2) Penetapan Tujuan; (3) mengidentifikasi kejadian; (4) penilaian risiko; (5) respon atas risiko; (6) kegiatan pengendalian; (7) informasi dan komunikasi; (8) pemantauan

2.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan para investor pada perusahaan yang berhubungan dengan harga saham. Keputusan keuangan secara normatif bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan yang ditujukan untuk kekayaan *stakeholder* seperti karyawan, manajemen, kreditur, pemasok, masyarakat sekitar, pemerintah, investor, dan sebagainya. Nilai perusahaan pada penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar, dimana semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kekayaan yang diperoleh *stakeholder*. Perusahaan yang menjual saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek adalah pengukuran nilai perusahaan.

Pendekatan untuk menentukan nilai perusahaan adalah menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV), dimana PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Purnomosidhi, 2016). Nilai *book value of equity* yang dimiliki rasio PBV relatif stabil jika dibandingkan dengan laba perusahaan. Kelebihan menggunakan rasio PBV adalah mudah mengestimasi rasio PBV dari perusahaan yang tidak membayarkan dividen (Wiliam, 2012). Menurut Wiliam (2012) rasio PBV adalah salah satu pengukuran yang representatif dan dapat diandalkan dalam penilaian suatu perusahaan.

Perusahaan yang baik kebanyakan memiliki rasio PBV diatas satu (>1), yang menjelaskan nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan. Nilai rasio PBV yang semakin tinggi maka penilaian investor pada perusahaan juga semakin tinggi (Purnomosidhi, 2016), sehingga investor memiliki peluang semakin besar untuk membeli saham perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan ERM dilakukan oleh Amran (2009) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Nermine (2014) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM. Penelitian Subowo (2014) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI dan Gunawan (2016) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI membuktikan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan ERM. Kesimpulan dari hasil penelitian terdahulu adalah ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan semakin besar juga tingkat pengungkapan risiko yang dilakukan perusahaan karena banyak *stakeholder* yang terlibat dalam kegiatan operasional yang semakin kompleks, sehingga tindakan pengungkapan risiko akan menunjukkan kepada publik tentang pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan.

Penelitian yang mendukung pengaruh *leverage* terhadap pengungkapan ERM dilakukan oleh Chariri (2014) yang meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan Nermine (2014) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir membuktikan *leverage* berpengaruh terhadap luas pengungkapan manajemen risiko. Penelitian Amran (2009) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Rafiudin (2014) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI membuktikan *leverage* tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan manajemen risiko. Kesimpulan hasil penelitian terdahulu adalah kreditur mendorong perusahaan yang memiliki tingkat risiko utang tinggi untuk mengungkapkan informasi lebih besar karena perusahaan yang memiliki tingkat risiko tinggi cenderung lebih spekulatif dan berisiko, sehingga dibutuhkan pengungkapan ERM yang lebih besar tentang informasi risiko agar asimetri informasi antara agen dan prinsipal dapat berkurang.

Penelitian yang mendukung pengaruh kepemilikan publik terhadap pengungkapan ERM dilakukan oleh Almilia (2013) yang meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan Kiswanto (2015) yang meneliti semua perusahaan yang terdaftar di BEI menjelaskan kepemilikan publik berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Penelitian Guzman (2015) yang meneliti semua perusahaan Spanyol yang terdaftar di Bursa Efek Newyork (NYSE) termasuk indeks IBEX-35 menjelaskan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan manajemen risiko. Kesimpulan hasil penelitian terdahulu adalah persentase kepemilikan saham publik yang semakin tinggi berdampak pada semakin optimal pengawasan terhadap kinerja manajemen karena dapat mengendalikan tindakan manajer yang *opportunistic* sehingga perusahaan menjadi lebih efektif dan risiko yang dihadapi akan berkurang.

Penelitian yang mendukung pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Ahmad (2015) yang meneliti perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI dan Andarwati (2016) yang meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nzioka (2015) yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Nairobi Security Exchange (NSE) dan (Zubir (2017) yang menggunakan sampel perusahaan saham JII yang terdaftar di BEI menjelaskan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil penelitian terdahulu adalah semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjamin nilai perusahaan tinggi karena perusahaan berukuran besar kemungkinan lebih siap melakukan investasi baru yang berhubungan dengan ekspansi, sebelum kewajiban (hutang) dilunasi.

Penelitian yang mendukung pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Andarwati (2015) meneliti perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI dan Pandya (2016) meneliti perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bombai Stock Exchange (BSE) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Toohen (2016) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan *manufaktur* yang terdaftar di Dhaka Stock

Exchange (DSE) dan Dianawati (2017) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI menjelaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian terdahulu adalah penggunaan hutang berdampak pada tingginya laba operasi perusahaan yang diterima oleh para investor, sehingga semakin banyak perusahaan menggunakan utang maka akan terjadi peningkatan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan.

Penelitian yang mendukung pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Kiswanto (2015) meneliti semua perusahaan yang terdaftar di BEI menjelaskan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Matondang (2016) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI menjelaskan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian terdahulu adalah kepemilikan publik sebagai metode untuk mengawasi kegiatan manajer untuk efisiensi pengelolaan dan menghindari resiko agar nilai perusahaan meningkat.

Penelitian yang mendukung pengaruh pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan telah dilakukan Badera (2017) yang meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan Zakia (2015) yang meneliti perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir menjelaskan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Naomi (2017) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan konstruksi dan property yang terdaftar di BEI dan Sayilir (2017) yang menggunakan sampel penelitian perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul menjelaskan bahwa pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian terdahulu adalah pengungkapan ERM dapat digunakan sebagai suatu informasi yang sesuai dalam meramalkan masa depan dan keberlangsungan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Moloi (2014) meneliti analisis pengungkapan manajemen risiko menggunakan data tahun 2013 pada laporan tahunan perusahaan pertambangan di Afrika Selatan, hasil penelitian menjelaskan

sebagian besar perusahaan pertambangan di Afrika Selatan melakukan praktik pengungkapan manajemen risiko sesuai dengan rekomendasi laporan Raja III tentang tata kelola perusahaan, namun pengungkapan kurang menjelaskan pada praktik manajemen risiko. Penelitian Guzman (2015) meneliti determinan pengungkapan risiko pada perusahaan besar di Spanyol yang terdaftar pada indeks IBEX-35 dan *New York Stock Exchange* (NYSE) tahun 2009, hasil penelitian menjelaskan bahwa keanggotaan industri dan tingkat risiko berpengaruh terhadap pengungkapan risiko.

Penggunaan ERM sebagai variabel mediasi di Indonesia dilakukan oleh Handayani (2017) dengan menggunakan perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitiannya dan menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit. Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan ERM menjadi mediasi antara kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan, namun tidak menjadi mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dengan penelitian Handayani (2017) yaitu penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan publik, serta pengungkapan ERM yang diukur menggunakan kerangka COSO.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian - penelitian yang sebelumnya karena menambahkan variabel pengungkapan ERM sebagai variabel mediasi. Objek penelitian menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI karena dari penelitian terdahulu hanya sedikit yang meneliti perusahaan pertambangan, dan juga perusahaan pertambangan menghadapi risiko yang kompleks dalam operasional perusahaan nya. Pengungkapan ERM telah banyak diteliti diluar negeri, namun masih jarang dilakukan di Indonesia. Pengungkapan ERM menjadi pengungkapan wajib bagi perusahaan keuangan, namun bagi perusahaan non keuangan juga dinilai sangat penting karena proses bisnis dan aktivitas perusahaan non keuangan sangat kompleks sehingga perusahaan dituntut untuk dapat mengatur, mengidentifikasi dan meminimalisir risiko yang akan terjadi. Laporan tahunan perusahaan yang diteliti dilakukan pada tahun 2014 –

2017, karena pada tahun tersebut hanya sedikit penelitian yang meneliti perusahaan pertambangan dan juga agar lebih memberikan informasi terkini (*up to date*).

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Ukuran Perusahaan dan Pengungkapan ERM

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan, biasanya diukur berdasarkan total aset, total penjualan, total karyawan dan nilai pasar dari ekuitas (Frank, 2018). Perusahaan yang berkembang semakin besar maka jumlah *stakeholder* yang terlibat juga semakin meningkat (Amran, et al, 2009; Guzman, 2015). Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan besar akan menghadapi tekanan yang lebih besar dari *stakeholder* untuk mengungkapkan asumsi yang mendasari tentang informasi dan dampaknya, dan perusahaan kemungkinan mengungkapkan informasi sukarela seperti pengungkapan ERM daripada perusahaan berukuran kecil.

Ukuran perusahaan yang semakin besar juga akan meningkatkan kegiatan operasional dan investasi yang dilakukan perusahaan. Kegiatan operasional yang lebih kompleks yang dimiliki perusahaan besar kemungkinan menyebabkan risiko yang tinggi dan berdampak yang lebih luas terhadap masyarakat serta lingkungan, sehingga perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi yang berhubungan dengan risiko perusahaan untuk memebrikan penjelasan tentang peristiwa ataupun aktivitas apa yang terjadi dalam perusahaan kepada *stakeholder* (Amran *et al.*, 2009). Rafiudin (2014) menjelaskan pengungkapan risiko sebagai salah satu praktik pengungkapan perusahaan dan juga salah satu cara perusahaan untuk berkomunikasi dengan para *stakeholder*-nya.

Perusahaan berskala besar lebih banyak melakukan pengungkapan manajemen risiko dibandingkan perusahaan skala kecil, karena semakin banyak perusahaan mengungkapkan risiko yang ada maka menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan menghindari risiko (Zadeh, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan akan berdampak pada semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan (Gunawan, 2013). Hal ini berakibat pada semakin luas pengungkapan

manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan serta informasi yang diberikan kepada investor akan semakin akurat dan lengkap karena perusahaan besar dianggap dapat menyediakan informasi manajemen risiko (Almilia, 2013). Perusahaan pertambangan mayoritas berukuran besar dan lebih sering menjadi sorotan oleh pasar ataupun publik sehingga pengungkapan ERM yang dilakukan perusahaan pertambangan akan semakin luas. Pengungkapan ini menunjukkan pertanggungjawaban perusahaan dalam mewujudkan akuntabilitas publik.

Hasil penelitian Amran (2009) dan Majidah (2016) membuktikan ukuran perusahaan sama-sama berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM. Ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan semakin besar juga tingkat pengungkapan risiko yang dilakukan perusahaan karena banyak *stakeholder* yang terlibat dalam kegiatan operasional yang semakin kompleks, sehingga tindakan pengungkapan risiko akan menunjukkan kepada publik tentang pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis pertama pada penelitian ini, yaitu :

H1 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.2 *Leverage* dan Pengungkapan ERM

Leverage adalah tingkat pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba per sahamnya (Pandya, 2016). *Leverage* banyak digunakan sebagai proxy untuk risiko perusahaan. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi melakukan pengungkapan ERM yang lebih banyak dalam rangka memberikan kebenaran dan penjelasan kepada stakeholder apa yang terjadi pada perusahaan (Amran, 2009).

Perusahaan dengan *leverage* keuangan yang tinggi memiliki biaya kesulitan keuangan yang lebih tinggi. *Leverage* keuangan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang untuk pembayaran kewajibannya, sehingga perusahaan akan menghadapi risiko yang lebih tinggi dan lebih cenderung mengadopsi manajemen risiko untuk mengurangi risiko

pembayaran utang (Rasid, 2012). Perusahaan yang memiliki tingkat risiko utang tinggi dalam struktur modal dapat dipaksa oleh kreditur perusahaan untuk mempublikasikan informasi yang lebih luas. Kepemilikan utang perusahaan yang tinggi lebih berisiko dan kemungkinan kesulitan melunasi utang serta bunganya, sehingga dibutuhkan informasi pengungkapan risiko yang lebih luas untuk mengurangi asimetri informasi (Chariri, 2014).

Tingkat *leverage* menjelaskan tentang perusahaan dalam bertanggung jawab mengenai risiko dari hutang yang dimilikinya (Gunawan, 2016). Pinjaman dari pihak eksternal atau kreditur yang berupa modal menuntut perusahaan melakukan pertanggungjawaban. Kreditur akan selalu meninjau dan membutuhkan informasi yang lebih luas tentang kondisi keuangan perusahaan agar kreditur yakin bahwa perusahaan (debitur) pada saat utang telah jatuh tempo akan menyelesaikan kewajibannya. Pada kondisi ini perusahaan akan melakukan pengungkapan ERM secara lebih luas untuk memuaskan kebutuhan para kreditur jangka panjang (Rafiudin, 2014). Perusahaan pertambangan sebagian besar memiliki tingkat utang yang tinggi, sehingga kreditur akan menekan perusahaan agar melakukan pengungkapan ERM yang lebih luas sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap kreditur.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2014) dan Nermine (2014) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan ERM. Saat perusahaan mempunyai hutang yang tinggi pada struktur modal perusahaan, kreditur menjadi peran utama dalam menekan dan mendorong perusahaan agar mengungkapkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan secara lebih luas dengan tujuan untuk menyediakan penilaian dan penjelasan peristiwa yang terjadi di perusahaan (Amran, 2009). Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis kedua pada penelitian ini, yaitu :

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.3 Kepemilikan Publik dan Pengungkapan ERM

Kepemilikan publik adalah saham yang dimiliki oleh masyarakat atau publik, yang ditawarkan perusahaan kepada publik saat *IPO (Initial Public Offering)* (Sarac, 2007). Berdasarkan teori *stakeholder*, kepemilikan saham yang dimiliki investor publik akan mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan ERM yang lebih luas (Guzman, 2015). Jika perusahaan hanya dikendalikan beberapa pemegang saham, kemungkinan besar informasi manajemen risiko akan diungkapkan secara pribadi pada saat rapat dewan. Namun, jika jumlah pemegang saham minoritas tinggi maka pemegang saham yang tidak menjadi anggota dewan akan memberikan tekanan yang lebih besar kepada manajemen untuk mengungkapkan lebih banyak mengenai manajemen risiko perusahaan (Guzman, 2015). Keberadaan investor publik menyebabkan manajemen berkewajiban memberikan informasi keuangan secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawaban. Semakin besar persentase pemilik saham publik, semakin besar pula informasi yang harus diungkapkan, termasuk pengungkapan ERM untuk menjaga kepercayaan publik dan investor terhadap perusahaan (Kiswanto, 2015).

Persentase saham publik yang tinggi menjadikan semakin tinggi mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen perusahaan. Keberadaan komposisi pemegang saham publik akan semakin memudahkan kegiatan monitoring, intervensi dan beberapa pengaruh kedisiplinan pada manajer perusahaan, yang berdampak pada tindakan manager agar sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Sarac, 2007). Monitoring yang efektif yang dilakukan pemegang saham publik dapat berupa tindakan seperti pencegahan penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang berakibat pada kerugian investor, sehingga meminimalkan biaya yang dikeluarkan manajer untuk kepentingan pribadinya. Kepemilikan saham publik di perusahaan pertambangan relatif tinggi, hal ini menyebabkan perusahaan akan melakukan pengungkapan ERM untuk memenuhi kebutuhan investor.

Hasil penelitian yang dilakukan Almilia (2013) dan Kiswanto (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap

pengungkapan ERM. Persentase kepemilikan saham publik yang semakin tinggi berdampak pada semakin optimal pengawasan terhadap kinerja manajemen karena dapat mengendalikan tindakan manajer yang *opportunistic* sehingga perusahaan menjadi lebih efektif dan risiko yang dihadapi akan berkurang. Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis ketiga pada penelitian ini, yaitu :

H3 : kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.4 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan dapat dijadikan informasi bagi para investor dalam melaksanakan investasi di perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang *go public* lebih besar melibatkan insentif yang lebih kuat untuk menjadi pengungkap informasi lebih banyak untuk mendapatkan reputasi perusahaan lebih baik. Perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan dapat diartikan sebagai berita buruk yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Zadeh, 2013). Perusahaan berukuran besar memiliki kegiatan operasi yang lebih kompleks, mempunyai kemampuan untuk merekrut karyawan yang kompeten, dan mampu menghasilkan profit yang tinggi. Perusahaan besar dapat menjamin nilai perusahaan tinggi karena tampaknya perusahaan besar mampu dan berani melakukan investasi baru yang berhubungan dengan ekspansi, sebelum kewajiban telah terlunasi (Andarwati, 2016). Investor tertarik berinvestasi pada perusahaan besar karena memiliki total aset yang tinggi sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang didapatkan investor juga besar. Perusahaan pertambangan mayoritas berukuran besar sehingga lebih kuat dan stabil dalam menghadapi goncangan ekonomi. Kestabilan ini dapat mendorong investor untuk mempunyai saham perusahaan pertambangan dan meningkatkan harga saham perusahaan pertambangan di bursa efek sehingga investor memiliki harapan positif pada perusahaan pertambangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2015) dan Andarwati (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan sama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang berpengaruh ini disebabkan kondisi perusahaan berukuran besar cenderung lebih stabil sehingga mendorong investor untuk melakukan investasi di perusahaan dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H4 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.5 *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Leverage adalah tingkat pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba per sahamnya (Pandya, 2016). Berdasarkan teori sinyal, *leverage* dapat digunakan sebagai sinyal berharga untuk memisahkan perusahaan yang baik dan buruk (Ross, 1977; Barry, 2004). Di bawah informasi asimetris antara manajemen dan investor, sinyal dari perusahaan sangat penting untuk mendapatkan sumber daya keuangan. Ross (1977) berasumsi bahwa manajer mengetahui distribusi pengembalian perusahaan yang sebenarnya, tetapi investor tidak. Sinyal utang yang lebih tinggi oleh manajer dan perusahaan berkualitas tinggi akan menggunakan lebih banyak utang sementara perusahaan berkualitas rendah memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Dengan cara ini, perusahaan yang baik dapat memisahkan diri dengan menarik pengawasan sementara perusahaan yang buruk tidak akan meniru karena perusahaan yang buruk tidak ingin ditemukan.

Sinyal yang berupa berita baik yaitu peningkatan *leverage* menggambarkan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan menggunakan utang adalah meningkatkan *return* untuk investor. Semakin tinggi penggunaan *leverage* berdampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan *leverage* lebih tinggi dari beban yang harus dibayar (Sanjaya, 2015). Dengan kepemilikan utang diharapkan perusahaan dapat menggunakan untuk

mendanai dan mengelola aset agar mendapatkan laba yang maksimal sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Mulyati, 2016). Perusahaan pertambangan sebagian besar memiliki jumlah utang yang tinggi, yang menyebabkan laba operasi perusahaan juga tinggi sehingga investor akan mendapatkan keuntungan sebagai hasil dari berinvestasi di perusahaan pertambangan. Semakin besar perusahaan menggunakan utang maka nilai perusahaan dan harga sahamnya semakin tinggi.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Pandya (2016) dan Andarwati (2015) menjelaskan bahwa *leverage* sama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini dikarenakan penggunaan utang yang tinggi berdampak pada investor yang lebih banyak menerima tingkat pengembalian dari laba perusahaan sehingga semakin tinggi utang perusahaan yang digunakan maka semakin tinggi harga dan nilai saham nya. Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis kelima pada penelitian ini, yaitu :

H5 : *Leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.6 Kepemilikan Publik dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, informasi kepemilikan publik dapat menjadi sinyal sebagai pertimbangan investor dalam melakukan berinvestasi karena kepemilikan publik dapat menjadi pengawas kinerja perusahaan. Kepemilikan publik adalah saham dimiliki oleh masyarakat atau publik dan persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat *IPO (Initial Public Offering)* (Sarac, 2007). Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO, maka aktivitas manajemen yang dapat merugikan perusahaan akan semakin menurun akibat meningkatnya pengawasan dari investor publik terhadap laporan keuangan yang dihasilkan manajemen.

Kepemilikan saham publik yang tinggi maka semakin tinggi juga mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Keberadaan komposisi

pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer, yang akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Sarac, 2007). *Monitoring* efektif yang dilakukan pihak publik dapat berupa tindakan seperti pencegahan penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang berakibat pada kerugian investor, sehingga meminimalkan biaya yang dikeluarkan manajer untuk kepentingan pribadinya

Persentase kepemilikan publik yang tinggi akan diikuti dengan meningkatkan nilai perusahaan karena publik dan investor memberikan respon positif kepada perusahaan dampak dari efektifitas *monitoring* yang dilakukan perusahaan. Perusahaan pertambangan relatif mempunyai kepemilikan publik yang tinggi sehingga diharapkan nilai perusahaan akan meningkat. Jika dimasa mendatang kondisi perusahaan menjanjikan keuntungan maka investor akan banyak yang berinvestasi untuk membeli saham perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan dan akan terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Kiswanto (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan publik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pandangan pasar tentang kegiatan *monitoring* lebih efektif. Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis keenam pada penelitian ini, yaitu :

H6 : kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.3.7 Pengungkapan ERM dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan ERM adalah sinyal yang dipublikasikan oleh perusahaan kepada *stakeholder* untuk menjelaskan pengelolaan risiko dan mengungkapkan dampaknya untuk masa depan perusahaan. Pendapat Spence (1973) mengenai teori sinyal menjelaskan tujuan

utama dari pengungkapan perusahaan adalah untuk menginformasikan kepada analis dan investor tentang kualitas dan nilai perusahaan (Bencraiem, 2015). Semakin banyak perusahaan mengungkapkan informasi kepada publik, semakin banyak informasi simetris di antara perusahaan dan para stakeolder. Ini harus menjadi dorongan untuk perusahaan terutama *go public* untuk meningkatkan pengungkapan publik. Pengungkapan ERM pada perusahaan non keuangan merupakan pengungkapan sukarela (Shukor, 2015). Tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi dapat mengurangi kesenjangan informasi (asimetri) antara perusahaan dan investor. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela kepada investor dan analis akan mendapatkan keuntungan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan jika perusahaan tidak menyediakan informasi tersebut, para investor bisa menjadi curiga tentang kualitas investasi mereka (Azim, 2015).

Kristiono (2014) menjelaskan pengungkapan ERM adalah cara yang perusahaan lakukan untuk menjelaskan kepada pengguna laporan tahunan mengenai suatu ancaman bagi perusahaan dan dapat menjadi suatu pertimbangan investor sebelum melakukan keputusan berinvestasi. Pengungkapan ERM juga suatu bentuk tanggungjawab perusahaan mengendalikan kegiatan manajemen sehingga praktik kecurangan yang terjadi pada laporan keuangan yang dapat diminimalkan. Penggunaan dan pengungkapan ERM adalah sebuah sinyal yang perusahaan berikan bahwa perusahaan lebih unggul daripada perusahaan lain karena prinsip transparansi telah diterapkan (Meizaroh & Lucyanda, 2011). Perusahaan pertambangan adalah perusahaan yang memiliki kegiatan usaha lebih kompleks dan lebih sering disorot oleh publik sehingga akan menimbulkan banyak risiko sehingga perusahaan pertambangan dituntut untuk melakukan pengungkapan ERM yang tinggi. Pengungkapan ERM yang tinggi dapat memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar, dimana persepsi positif akan mendorong pelaku pasar untuk memberikan harga tinggi dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Badera dan Budiasih (2017) serta Zakia (2015) menjelaskan bahwa pengungkapan ERM sama-sama berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. semakin tinggi pengungkapan ERM yang dilakukan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Pengungkapan risiko perusahaan sangat penting karena dapat meningkatkan transparansi perusahaan, yang akhirnya berdampak pada meningkatnya kegiatan pasar modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan teori dan perbedaan penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis ketujuh pada penelitian ini, yaitu :

H7 : Pengungkapan ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Semua perusahaan, terutama yang telah go public dituntut agar selalu berkembang dan mendapatkan keuntungan maksimal untuk kekayaan pemegang saham dan menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan. tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, investor akan memandang perusahaan mempunyai reputasi baik karena tingginya nilai perusahaan menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan dan menggambarkan prospek kekayaan perusahaan di masa depan (Sugiarti, 2016, Laksitaputri, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi sangat penting untuk perusahaan karena akan meningkatkan kekayaan *stakeholder* yang merupakan tujuan jangka panjang perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa organisasi akan berusaha menunjukkan sinyal berupa informasi yang positif kepada *stakeholder* melalui pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan (Godfrey, 2010). Sinyal yang positif dari perusahaan diharapkan mendapat respon yang positif dari pasar sehingga dapat memberikan sebuah keuntungan yang tinggi untuk perusahaan, juga dapat memberikan nilai yang cukup tinggi untuk perusahaan tersebut (Nazarudin, 2014).

Karakteristik perusahaan seperti ukuran, *leverage* dan kepemilikan publik adalah informasi keuangan yang ada pada laporan tahunan perusahaan dan dapat diakses dengan mudah oleh pengguna laporan tahunan. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik fundamental perusahaan yang sangat penting yang

dihitung menggunakan total aset perusahaan (Frank, 2018). Perusahaan yang mempunyai total aset tinggi akan lebih diperhatikan oleh investor, kreditur, dan pemakai informasi keuangan lainnya serta manajemen dapat dengan mudah menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan.

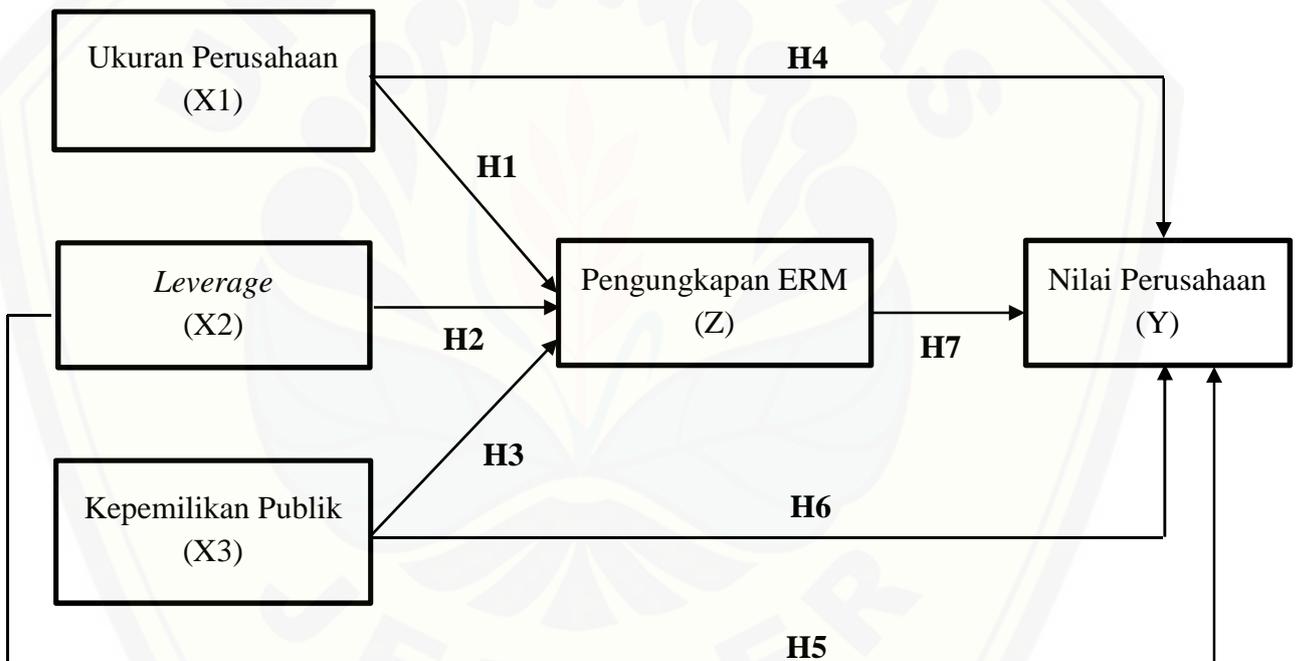
Leverage merupakan karakteristik perusahaan yang menunjukkan tingkat pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba per sahamnya (Pandya, 2016). *Leverage* dapat menjadi sinyal yang berupa berita baik jika peningkatan *leverage* menggambarkan kemampuan manajemen untuk mengelola aset dan meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan menggunakan utang adalah meningkatkan *return* untuk investor. Semakin tinggi penggunaan *leverage* berdampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan *leverage* lebih tinggi dari beban yang harus dibayar (Sanjaya, 2015).

Karakteristik perusahaan yang lain yaitu kepemilikan publik. Kepemilikan publik adalah besarnya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum (Almilia, 2013). Kepemilikan saham publik yang tinggi maka semakin tinggi juga mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Keberadaan komposisi pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer, yang akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Sarac, 2007).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh adanya pengungkapan *Enterprise Risk management* (ERM). Pengungkapan ERM pada perusahaan non keuangan (pertambangan) merupakan pengungkapan sukarela. Teori *stakeholder* dapat menjelaskan hubungan keterkaitan antara perusahaan dan para *stakeholder* dan juga telah digunakan secara luas untuk pengungkapan lain seperti pengungkapan sosial dan manajemen risiko perusahaan (Amran, 2009). Tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi mengurangi kesenjangan informasi (asimetri) antara perusahaan dan investor. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela kepada investor dan analis akan mendapatkan keuntungan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan jika perusahaan tidak menyediakan informasi tersebut, para investor bisa menjadi curiga tentang kualitas investasi (Azim, 2016).

Pengungkapan ERM juga suatu bentuk tanggungjawab perusahaan mengendalikan kegiatan manajemen sehingga praktik kecurangan yang terjadi pada laporan keuangan yang dapat diminimalkan.

Dari penjelasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi penelitian ini menggunakan empat variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan publik, dan pengungkapan ERM. Gambaran hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sugiyono (2013) menjelaskan penelitian kuantitatif adalah penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme dan menekankan pada pengujian teori - teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data menggunakan metode statistik. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 24.

Model pengujian menggunakan model analisis jalur (*path analysis*) karena untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan (ukuran, *leverage*, dan kepemilikan publik) terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan ERM sebagai variabel mediasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah sekelompok dari elemen-elemen yang mempunyai karakteristik tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan (Chandrarin, 2017). Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017.

Sampel penelitian adalah kumpulan subyek yang dapat mewakili populasi penelitian (Chandrarin, 2017). Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah cara pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Beberapa kriteria pemilihan sampel penelitian yaitu :

- a. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai 2017
- b. Perusahaan yang mengungkapkan laporan tahunan secara lengkap
- c. Perusahaan mempunyai data yang berhubungan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian

3.3 Sumber Data Penelitian

Data sekunder digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Data sekunder yaitu data yang berasal dari pihak atau lembaga yang telah menggunakan atau mempublikasikan. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs <https://www.idx.co.id/>, harga saham melalui situs <https://finance.yahoo.com/> dan website perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data Penelitian

Data sekunder digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini sehingga metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan cara mengolah literatur, artikel, jurnal atau media lain yang berhubungan dengan tema penelitian. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data berupa laporan tahunan perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 - 2017.

3.5 Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel Eksogen (X)

Variabel independen dalam analisis jalur disebut variabel eksogen. Variabel eksogen dalam penelitian ini ada 3 yaitu :

a. Ukuran Perusahaan (X1)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset perusahaan akhir tahun. Perusahaan besar umumnya sudah mencapai skala ekonomis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rumus ukuran perusahaan (Frank, 2018 ; Zadeh, 2013) yaitu:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

b. Leverage (X2)

Tingkat *leverage* perusahaan diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (William, 2012). Debt to equity ratio (DER) menunjukkan jumlah dana yang dikumpulkan relatif terhadap modal ekuitas. Biasanya rasio ekuitas utang yang lebih tinggi menunjukkan *leverage* keuangan yang lebih tinggi dan mewakili risiko keuangan yang lebih tinggi. Rumus *Debt To Equity Ratio* menurut Horne (2017: 169) dan Subramanyan (2014: 271) yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Kepemilikan Publik (X3)

Kepemilikan publik diukur menggunakan presentase jumlah kepemilikan saham yang dikuasai pihak publik diluar perusahaan (Sarac, 2007; Guzman, 2015; Kustono, 2009). Rumus untuk menghitung kepemilikan publik yaitu :

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah Saham Publik}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3.5.2 Variabel Endogen (Y)

Variabel dependen dalam analisis jalur disebut variabel endogen. Dalam penelitian ini variabel endogen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV yaitu rasio untuk menentukan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan perusahaan sebagai suatu tanda bahwa perusahaan berkembang dan berkelanjutan (Santoso, 2016). Perusahaan yang baik kebanyakan memiliki rasio PBV lebih dari satu (>1), yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan. Nilai rasio PBV yang semakin tinggi maka akan semakin tinggi juga penilaian investor pada perusahaan (Purnomosidhi, 2016), sehingga

semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan. Keuntungan menggunakan PBV adalah semakin mudah mengestimasi rasio PBV dari perusahaan-perusahaan yang tidak membayarkan dividen (Wiliam, 2012). Rasio PBV adalah salah satu pengukuran yang representatif dan dapat diandalkan untuk penilaian suatu perusahaan. Rasio PBV juga dianggap lebih menjelaskan kondisi perusahaan dengan sebenarnya karena melihat dari sisi ekuitas perusahaan (Triepermata, 2016). Rumus PBV (Subramanyan, 2014: 341) adalah :

$$\text{Nilai Buku Saham Akhir Tahun} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Saham yang Beredar}}$$

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Penutupan Akhir tahun}}{\text{Nilai Buku Saham Akhir tahun}}$$

3.5.3 Variabel Mediasi (Z)

Variabel mediasi adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel eksogen (independen) dan variabel endogen (dependen). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Pengungkapan ERM. Pengungkapan ERM dijelaskan sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan yang telah mengelola risiko-risiko atau pengungkapan tentang strategi perusahaan dalam mengendalikan risiko yang berhubungan dengan masa depan (Kristiono, 2014). Pengungkapan ERM diukur berdasarkan kerangka ERM yang telah diterbitkan COSO. Ada 108 item pengungkapan yang meliputi delapan dimensi yaitu : (1) lingkungan internal; (2) penetapan tujuan; (3) identifikasi kejadian; (4) penilaian risiko; (5) respon atas risiko; (6) kegiatan pengawasan; (7) informasi dan komunikasi; (8) pemantauan (Meizaroh dan Lucyanda, 2011). Pengungkapan risiko ini diungkapkan di dalam laporan tahunan perusahaan.

Tiap item yang diungkapkan diberikan nilai 1 dan item yang tidak diungkapkan diberikan nilai 0, dan selanjutnya dilakukan penjumlahan skor dari setiap item untuk mengetahui jumlah skor pengungkapan setiap perusahaan. *Checklist* item pengungkapan ERM terlampir. Rumus pengukuran pengungkapan ERM menurut (Desender, 2007) adalah :

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

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah informasi umum tentang data statistik dari semua variabel penelitian yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, dan nilai minimum setiap variabel yang digunakan pada model penelitian (William, 2012). Karakteristik dan kewajaran dari tiap variabel penelitian dapat diketahui melalui analisis statistik deskriptif. Outliyer data pada obesrvasi penelitian juga dapat ditemukan melalui pengujian analisis statistik deskriptif.

3.6.2 Uji Linearitas

Pengujian untuk mengetahui antar variabel linier adalah melakukan uji linearitas. Uji linearitas adalah mengetahui apakah dua variabel mempunyai hubungan yang linear atau tidak secara signifikan. Asumsi linearitas adalah asumsi yang sangat penting dalam analisis jalur karena model harus bersifat linier (Solimun, 2010). Asumsi linearitas dapat diperiksa dengan membuat diagram pencar (*scatter diagram*) dan metode *Curve Estimation*. Pedoman yang digunakan adalah prinsip *parsimony*, yaitu jika model linier signifikan (tanpa harus memperhatikan model yang lain signifikan atau nonsignifikan) atau semua model yang digunakan dalam pengujian nonsignifikan berarti model dikatakan linier.

3.6.3 Analisis Statistik Inferensial : Pengujian Hipotesis

3.6.3.1 Pengaruh Langsung (Analisis Jalur)

Analisis jalur adalah teknik analisis multivariat yang dilakukan dalam menguji dan menganalisis pengaruh variabel eksogen (independen) terhadap lebih dari satu variabel endogen (dependen) (Chandrarin, 2017). Analisis jalur adalah bentuk pengembangan analisis regresi linier berganda yang menganalisis hubungan kausalitas antar variabel yang sudah ditetapkan peneliti yang berdasarkan landasan teoritis. Tujuan menggunakan analisis jalur adalah mengetahui besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari variabel eksogen terhadap variabel endogen (Ghozali, 2016). Jika variabel satu mempengaruhi variabel yang lain tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (intervening) ini dinamakan hubungan langsung, sedangkan jika variabel intervening memediasi hubungan kedua variabel dinamakan hubungan tidak langsung. Persamaan regresi pengaruh langsung (*direct effect*) adalah:

$$Z = 1 + 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + e_1 \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = 2 + 4X_1 + 5X_2 + 6X_3 + 7Z + e_2 \quad \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

Z = Pengungkapan ERM

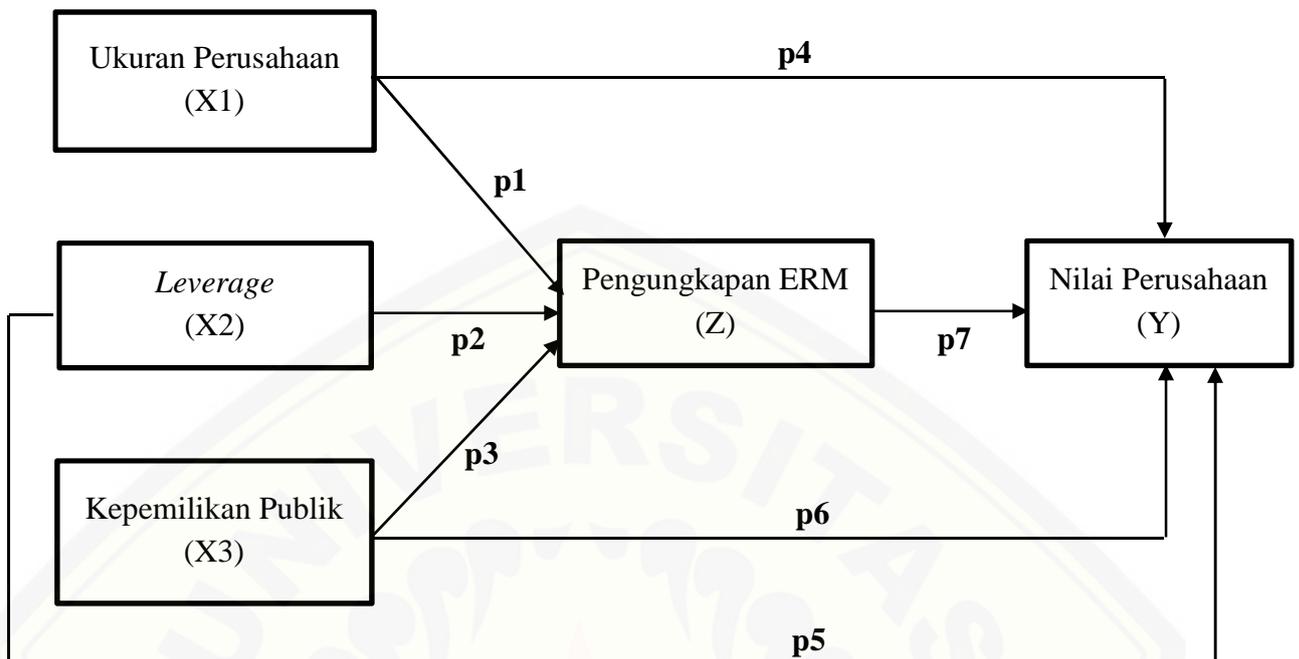
X₁ = ukuran perusahaan

X₂ = leverage

X₃ = kepemilikan publik

= konstanta

e = standar eror



Gambar 3.1 Model Analisis Jalur

Langkah pengujian analisis jalur menurut (Solimun, 2010) sebagai berikut:

- a. Model dirancang berdasarkan konsep dan teori
- b. Melakukan Uji Asumsi. Asumsi analisis jalur adalah:
 1. Hubungan antar variabel linier
 2. Model rekursif (kausalitas satu arah)
 3. Variabel endogen minimal dalam skala interval,
 4. Variabel diukur tanpa kesalahan (instrumen valid dan reliabel)
- c. Model dispesifikasikan dengan benar Perhitungan Koefisien Jalur menggunakan koefisien regresi *standardize*

3.6.3.2 Pengaruh Tidak Langsung (Uji Sobel)

Uji sobel dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel eksogen (X) ke variabel endogen (Y) lewat variabel mediasi (Z) (Ghozali, 2016). Pengujian koefisien pengaruh tidak langsung, yaitu perkalian p1 dengan p7 ($p1 \times p7$), perkalian p2 dengan p7 ($p2 \times p7$), dan perkalian p3 dengan p7 ($p3 \times p7$). Statistik uji Sobel yaitu Z_{value} :

$$Z_{value} = (p1xp7) / \sqrt{(p1^2 x SEp1^2 + p7^2 x SEp7^2)}$$

Jika hasil pengujian signifikan ($< 0,05$) maka Pengungkapan ERM (Z) dapat dinyatakan sebagai variabel mediasi.

Persamaan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah :

$$Y = p1 \times p7 \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = p2 \times p7 \dots\dots\dots(2)$$

$$Y = p3 \times p7 \dots\dots\dots(3)$$

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Dari proxy ketiga karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan publik membuktikan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM). Pengujian ini didasarkan pada pengujian statistik dengan nilai signifikansi yang lebih tinggi dari 0,05.

Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini didukung dengan penelitian Nzioka (2015) yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange (NSE) dan Zubir (2017) yang meneliti perusahaan saham Jakarta Islamic Index (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia (BEI). *Leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian ini didukung dengan penelitian Andarwati (2015) yang meneliti perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia (BEI) dan Pandya (2016) yang meneliti perusahaan perbankan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE). Kepemilikan publik terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat Pengungkapan ERM terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini didukung dengan penelitian Naomi (2017) yang meneliti perusahaan konstruksi dan properti yang terdaftar di BEI dan Sayilir (2017) yang meneliti perusahaan manufaktur di Bursa Efek Istanbul. Selanjutnya, tingkat pengungkapan ERM tidak menjadi mediasi dalam pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Pengujian mediasi ini didukung dengan hasil statistik uji sobel yang nilai signifikansi lebih tinggi dari 0,05.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan penelitian ini ada dua, yaitu :

5.2.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM. Hal ini mengandung implikasi yaitu perusahaan yang berukuran besar agar melakukan pengungkapan ERM dalam jumlah yang tinggi, karena perusahaan besar pasti memiliki kemampuan untuk mengungkapkan ERM. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM mempunyai implikasi yaitu tingginya hutang yang dimiliki perusahaan mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan kegiatan operasional dan mengungkapkan ERM, karena perusahaan ingin menyembunyikan risiko yang ada untuk menghindari penilaian reputasi buruk dari investor dan kreditor. Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM mempunyai implikasi yaitu investor publik tidak mendorong perusahaan agar mengungkapkan ERM dan investor tidak memahami dampak positif adanya pengungkapan ERM bagi masa depan perusahaan.

Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan mengandung implikasi bahwa jumlah kepemilikan publik yang tinggi semakin tidak disukai oleh investor besar (institusi, holding) karena investor besar akan mengalami kesulitan mengendalikan kepemilikan publik saat rapat umum pemegang saham (RUPS).

Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengandung implikasi bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan pertambahan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Nilai perusahaan yang semakin tinggi dikarenakan persepsi investor yang beranggapan bahwa pengelolaan aset perusahaan dapat dikelola secara efektif dan efisien.

Ukuran perusahaan dan pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengandung implikasi bahwa investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Pengungkapan ERM pada perusahaan non keuangan khususnya pertambangan hanya menyajikan informasi pengungkapan ERM secara umum dan

kurang lengkap, sehingga investor beranggapan bahwa pengungkapan ERM bukan suatu pertimbangan yang utama dalam melakukan investasi pada perusahaan pertambangan.

5.2.2 Implikasi Praktis

Ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM. Perusahaan pertambangan yang berukuran besar agar melakukan pengungkapan ERM yang lebih luas untuk menjelaskan risiko secara terperinci untuk memudahkan *stakeholder* dalam menganalisis kondisi perusahaan. Tingginya *leverage* perusahaan pertambangan menjadi pertimbangan perusahaan agar mengungkapkan ERM yang lebih luas, karena investor dan kreditor mempunyai hak dan membutuhkan informasi untuk mengetahui semua risiko yang ada pada perusahaan.

Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan mempunyai implikasi bahwa tingginya kepemilikan publik akan menurunkan nilai perusahaan karena investor besar cenderung tidak menyukai kepemilikan saham publik yang tinggi pada perusahaan karena investor tidak dapat mengendalikan saham publik di rapat umum pemegang saham. Perusahaan harus membuat kebijakan agar tidak menjual saham ke saham publik saja, namun ke investor lain agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dan pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor seharusnya menggunakan pertimbangan ukuran perusahaan sebagai dasar dalam berinvestasi, karena perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih kuat dan stabil terhadap guncangan ekonomi. Pengungkapan ERM pada perusahaan non keuangan seperti pertambangan seharusnya lebih mendapatkan perhatian dari pemerintah agar mengungkapkan lebih banyak tentang ERM, karena perusahaan pertambangan lebih berisiko dibandingkan perusahaan yang lain. Pemerintah juga diharapkan dapat menetapkan regulasi pengungkapan ERM untuk semua perusahaan non keuangan. Dengan adanya pengungkapan ERM yang lebih tinggi, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini yaitu :

1. Mata uang mayoritas yang digunakan adalah dolar USA, sehingga harus dilakukan konversi ke mata uang Rupiah.
2. Jangka waktu pengambilan data laporan tahunan terlalu singkat yaitu 4 tahun.
3. Variabel eksogen hanya menggunakan karakteristik perusahaan
4. Penggunaan skala dikotomi tidak tertimbang untuk mengukur pengungkapan, skala ini digunakan untuk memberikan skor pada tiap item pengungkapan yang telah perusahaan lakukan. Penggunaan skor 0 dan 1 tidak dapat digunakan untuk menilai kualitas pengungkapan ERM. Peneliti tidak meninjau kualitas dari pengungkapan, tetapi dari luas atau banyaknya item ERM yang diungkapkan.

5.4 Saran

Dari hasil penelitian, saran yang diberikan peneliti yaitu :

1. Peneliti selanjutnya agar menggunakan laporan tahunan perusahaan yang mempunyai mata uang sama agar tidak perlu melakukan konversi mata uang
2. Peneliti selanjutnya agar memperpanjang jangka waktu pengambilan data laporan tahunan lebih dari 4 tahun, dengan waktu yang lebih panjang dan data yang lebih banyak dapat digunakan dalam keputusan hasil penelitian yang lebih baik.
3. Peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, rasio kinerja keuangan dan *investment opportunity set*
4. Peneliti selanjutnya agar dapat mencoba menggunakan skala skor 0, 1, dan 2 untuk dapat mengakomodir kualitas dari pengungkapan tersebut. Skor 2 diberikan untuk item bersifat komprehensif dan diungkapkan, sedangkan skor 1 diberikan untuk item yang tidak komprehensif tetapi diungkapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adamu. 2013. Risk Reporting: A Study of Risk Disclosure in the Annual Report of Listed Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.16, pp : 140-147
- Aditya, 2015. Terbukti Palsukan Laporan Keuangan, CEO Toshiba Minta Maaf <https://www.cnnindonesia.com/teknologi/20150805180925-185-70301/terbukti-palsukan-laporan-keuangan-ceo-toshiba-minta-maaf> [diakses pada 2 Januari 2018]
- Ahmad. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* | Vol 6, No. (1). Hal 417 – 439
- Akerlof. 1970. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vo. 84, No. (3), pp 488-500
- Almilia, Prayoga. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 4, No. (1). Hal 1 – 19
- Amran, Bin, Hassan. 2009. Risk Reporting An Exploratory Study on Risk Management Disclosure in Malaysian Annual Report. *Managerial Auditing Journal*. Vol 24, No. (1), pp: 39-57
- Andarwati, Moeljadi, 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *JAM*. Vol. 13, No. (3). Hal : 557 – 566
- Andarwati. 2015. Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Vo. 6 No. (1). Hal 124 – 132

- Arsono. 2017. The Impact Of Public Ownership As Antecedent Variable On Corporate Governance Effectiveness: Indonesian Case. *International Journal of Advanced Research (IJAR)*. Vo. 5, No. 9. Pp: 217-229
- Badera, Budiasih, Devi. 2017. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, , Vol. 14, No. (1), hal 20 – 45
- Barry. Testing the Pecking Order Theory and the Signaling Theory for Farm Businesses. University of Illinois at Urbana-Champaign. pp:1-31
- Chandrarin. 2017. “ Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif”. Jakarta : Erlangga
- Chariri. 2014. Determinan Pengungkapan Risiko pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 3. No. (3) . Hal 1 - 14
- Daromes, Ng. 2016. Peran Kemampuan Manajerial Sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 13, No. (2), hal 174 – 193
- Desender. 2007. On the Determinants of Enterprise Risk Management Implementation. *IRMA International Conference*.
- Detik Finance. 2015. Saham Dibekukan 4 Bulan, Inovisi Diduga Manipulasi Laporan Keuangan. <https://finance.detik.com/bursa-valas/2917244/saham-dibekukan-4-bulan-inovisi-diduga-manipulasi-laporan-keuangan> [Diakses 2 Januari 2018]
- Dhera. 2015. Tujuh Perusahaan dengan Skandal Terbesar Di Dunia .<https://economy.okezone.com/read/2015/10/19/213/1234204/tujuh-perusahaan-dengan-skandal-terbesar-di-dunia> [Diakses 2 Januari 2018]
- Dianawati. 2017. Corporate Governance dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Mediasi. *JII*. Vol 2 No. (2). Hal 21 – 44.
- Dogan. 2013. Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence From Turkey. *Research Journal Of Finance And Accounting*. vol.4, no.4. pp: 53-59

- Donaldson, Preston. 1995. The *Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*. *The Academy of Management Review*, Vol. 20, No. (1). pp. 65-91.
- Frank, Yang, Dang. 2018. Measuring firm Size In Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 86, pp : 159-176
- Ghozali. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayney, Allan Hodgson, AnnTarca, Jane Hamilton and Scoot Holmes. 2010. Accounting Theory. Edisi 7 United States of America.
- Gunawan, Sulistyaningsih. 2016 Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Risk Management Disclosure. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 1, No. (1), Hal: 1 – 11
- Guzman, Madrigal. 2015. “Determinants Of Corporate Risk Disclosure In Large Spanish Companies: A Snapshot”. *Contaduría y Administración* 60 . pp. 757–775
- Harjito. 2016. Pengaruh Penerapan ERM terhadap Financial Distress dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 3, No. (2). Hal: 185 – 198
- Horne. 2017. “ Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan”. Jakarta : Salemba Empat
<http://www.kemendagri.go.id/>
<http://www.ojk.go.id/Files/regulasi/pasar-modal/bapepam-pm/emiten-pp/pelaporan/X.K.6.pdf> Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-431/BL/2012
- Kiswanto, Bilayudha. 2015. Determinan Nilai Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 4, No. (3). Hal : 1-9
- Kristiono. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risk Management Disclosure Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*. Vol. 1 No. (2). Hal : 1 - 15
- Kustono. 2009. Struktur Kepemilikan dan Rekeyasa Laba. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. Volume 7, No. (1). Hal 36 – 49.

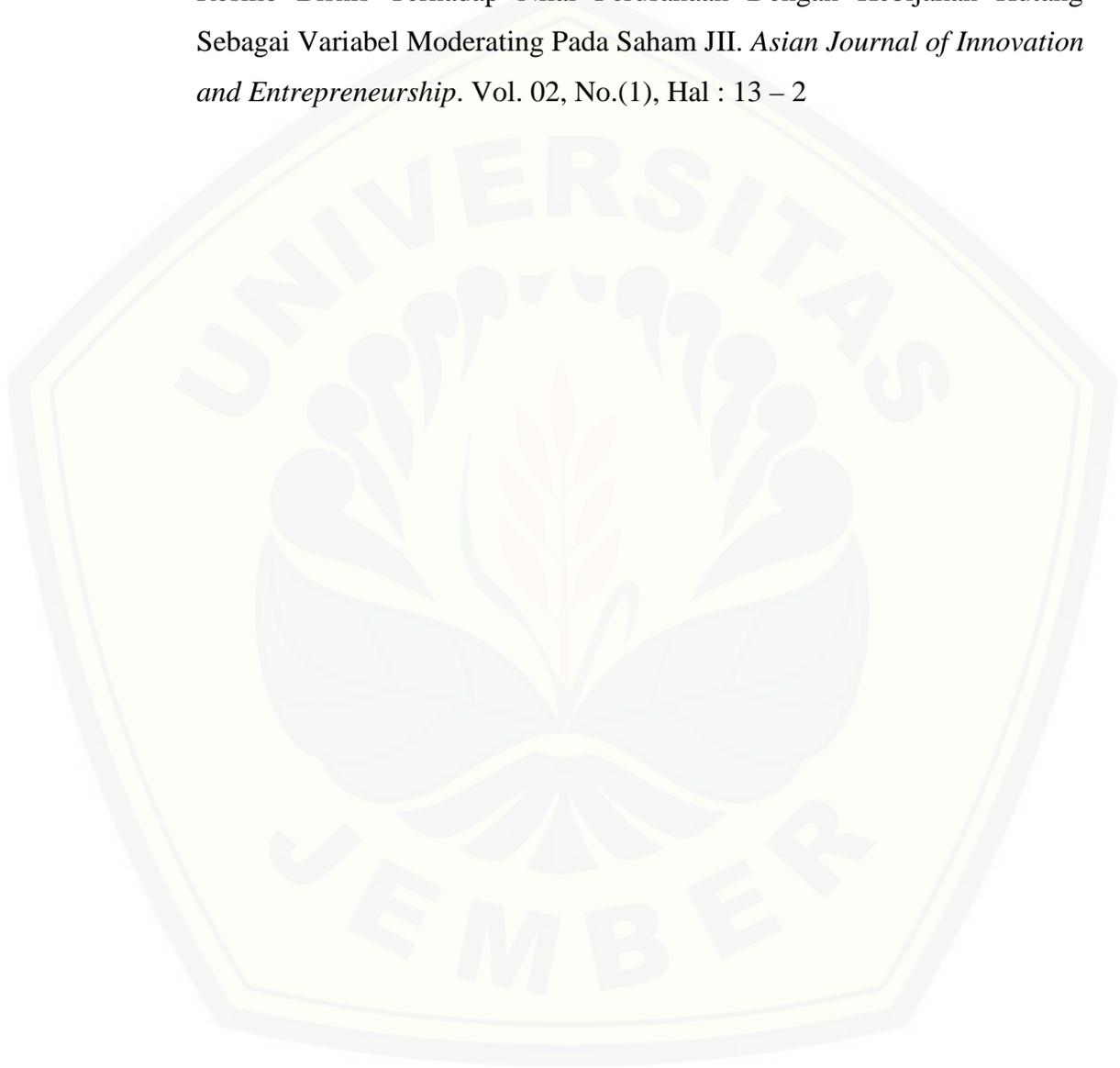
- Laksitaputri. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 21 No. (2). Hal 1 – 17
- Lee, Min-Dong Paul. 2008. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead”, *International Journal of Management Reviews*
- Maghzom, Hussainey, Aly. 2016. Corporate Governance and Risk Disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Corporate Ownership and Control Journal*. Volume 13, Issue (2), pp: 145-166
- Majidah. 2016. Pengungkapan Risiko Perusahaan: Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance. *e-Proceeding of Management* : Vol.3, No.(3), Hal: 3332 – 3340
- Matondang. 2016. Analisis Empiris Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan High Profile Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 20, No. (1), Hal : 134-149
- Meizaroh, Lucyanda. 2011. Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. SNA XIV ACEH
- Moloi. 2014. Disclosure Of Risk Management Practices In The Top South Africa’s Mining Companies: An Annual/Integrated Report Disclosure Analysis. *African Journal of Business Management*. Vol. 8 (17), pp. 681-688
- Mulyati. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper*. ISSN 2460-0784. Hal 71 - 81
- Naomi. Aditya. 2017. Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 7, No. (2). Hal: 167 - 180

- Nazarudin. 2014. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Investasi*. Vol. 15, No. (2). Hal : 77 – 88
- Nermine. 2014. Investigating the Impact of Firm Characteristics on the Risk Disclosure Quality. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 5, No. (9), pp: 109 -119
- Nugrahanti, Astuti. 2015. Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Reaksi Pasar. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 4, No. 2. Hal: 90-105
- Nzioka. 2015. Corporate Size, Profitability and Market Value: An Econometric Panel Analysis Of Listed Firms In Kenya. *European Scientific Journal*. vol.11, No.13. pp : 376-396
- Pandya. 2016. Impact Of Financial Leverage On Market Value Added: Empirical Evidence From India. *Journal of Entrepreneurship, Business and Economics*. Vol. 4, No.(2): pp: 40–5
- Peraturan Bank Indonesia. Nomor 14/14/PBI/2012 <https://www.bi.go.id> [Diakses 3 Januari 2018]
- Purnomosidhi, Sudarma. 2016. Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)* Vo. 14, No. (2). Hal 344 - 358
- Rafiudin. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, jenis industri, Tingkat Leverage, dan profitabilitas Terhadap pengungkapan risiko. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 2, No. (2), Hal: 42 – 66
- Rahmazaniati. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage terhadap Pengungkapan CSR serta Dampaknya terhadap Nilai perusahaan yang Termasuk Dalam Indeks Sri Kehati. *Jurnal Magister Akuntansi Universitas Syiah Kuala*. Vol 4, No. (4). Hal 44- 53
- Rasid. 2012. Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms. *World Academy of Science, Engineering and Technology*

- Reding, Kurt E; Sobel, Paul J; Anderson, Urton L; Head, Michael J; Ramamoorti Sridhar; Salamasick, Mark; Riddle, Cris. 2013. Internal Auditing - Assurance & advisory Services, 3th, The Institute of Internal Auditors Research Foundation (IIARF)
- Ross. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. (1). pp: 23-40
- Sanjaya. 2015. Pengaruh Penerapan ERM dan Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *FINESTA*. Vol. 3 No. (1). Hal 52 – 57
- Sarac. 2007. The Effects Of Public Ownership On Corporate Performance and Leverage In Emerging Markets: Evidence from Turkish Manufacturing Industry. *Yönetim*, Yıl: 18, Sayı: (56)
- Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *JMK*, Vol. 17, No. (1) , Hal :65–75
- Sayilir, Farhan. 2017. Enterprise Risk Management and Its Effect on Firm Value in Turkey. *Journal of Management Research*. Vol. 9, No. (1). pp: 86 – 99
- Scott, William R. 2009. Financial Accounting Theory Sixth Edition. Toronto Pearson Prentice. P.
- Solimun. 2010. Analisis Multivariat Pemodelan Struktural. Malang : Citra Malang
- Spence. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87, No. (3), pp. 355 - 374
- Subowo. 2014. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Luas Pengungkapan Manajemen Risiko. *Accounting Analysis Journal*. Vo. 3 No. (1). Hal 18 – 25
- Subramanyan. 2014. Analisis Laporan Keuangan Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiarti, Chuzaimah, Wahyudi. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ 45 Periode 2010 – 2014). Universitas Muhammadiyah Surakarta. Volume 1, Nomor (2),. Hal 156 - 164

- Tarigan, Roberto. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Publik, Tingkat Leverage Dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Risk Management Disclosure . *Jurnal Akuntansi*. Vol. 13 , No. (2) , Hal : 907 – 928
- Tempo. 2003. Bapepam: Kasus Kimia Farma Merupakan Tindak Pidana <https://bisnis.tempo.co/read/33339/bapepam-kasus-kimia-farma-merupakan-tindak-pidana> [Diakses: 2 Januari 2018]
- Toohen, Karim, Parvez. 2015. The impact of financial leverage and market size on stock returns on the Dhaka stock exchange: Evidence from selected stocks in the manufacturing sector. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. Vo. 3, No. (1). pp: 10 - 15
- Tripermata. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. Vo. 7, No. 3, Hal 33 - 39
- Utama, Dhani. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*. Vol. 2 No. I. Hal 135 – 148
- William. 2012. “ Pengaruh Pengungkapan CSR berdasarkan Pedoman GRI terhadap Nilai Perusahaan”. Thesis. Universitas Indonesia
- Wiwiek. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Sertifikasi Lingkungan Terhadap Pengungkapan CSR. *Ekuitas : Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 20, Nomor (2), Hal : 226 – 241
- Yanto, Handayani. 2013. Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.17, No.(3), Hal: 333–342
- Yuliyanna Fauzi. 2017. 2018, Bank Dunia Prediksi Ekonomi Indonesia Naik 5,3 Persen . https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170615165201-78-222016/2018-bank_dunia-prediksi-ekonomi-indonesia-naik-53-persen/ [diakses pada 2 Januari 2018]
- Zadeh, Eskandari. 2012. Firm Size As Company’s Characteristic and Level of Risk Disclosure: Review on Theories and Literatures. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. (17), Pp: 9-17

- Zakia, Azim. 2015. Risk Management And Disclosure And Their Impact On Firm Value: The Case Of Egypt.. *International Journal of Business, Accounting, and Finance* , Vol: 9, No. (1), pp : 1-14
- Zubir. 2017. Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Volatilitas Pendapatan, dan Resiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Saham JII. *Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship*. Vol. 02, No.(1), Hal : 13 – 2



Lampiran 1**DAFTAR PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy
2	ARII	Atlas Resources
3	BIPI	Benakat Integra
4	BSSR	Baramulti Suksessarana
5	BUMI	Bumi Resources
6	BYAN	Bayan Resources
7	DEWA	Darma Henwa
8	ENRG	Energi Mega Persada
9	ESSA	Surya Esa Perkasa
10	GEMS	Golden Energy Mines
11	HRUM	Harum Energy
12	INCO	Vale Indonesia
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah
14	KKGI	Resource Alam Indonesia
15	MBAP	Mitrabara Adiperdana
16	MDKA	Merdeka Copper Gold
17	MEDC	Medco Energi Internasional
18	MYOH	Samindo Resources
19	PTRO	Petrosea
20	SMRU	SMR Utama
21	TOBA	Toba Bara Sejahtera
22	ANTM	Aneka Tambang

23	ARTI	Ratu Prabu Energi
24	CITA	Cita Mineral Investindo
25	CKRA	Cakra Mineral
26	CTTH	Citatah
27	DKFT	Central Omega Resources
28	ELSA	Elnusa
29	MITI	Mitra Investindo
30	PTBA	Bukit Asam
31	RUIS	Radiant Utama Interinsco
32	SMMT	Golden Eagle Energy
33	TINS	Timah
34	APEX	Apexindo Pratama Duta
35	ATPK	Barajaya Internasional
36	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal
37	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses
38	DOID	Delta Dunia Makmur
39	DSSA	Dian Swastatika Sentosa
40	FIRE	Alfa Energi Investama
41	GTBO	Garda Tujuh Buana
42	PKPK	Perdana Karya Perkasa
43	PSAB	J Resources Asia Pasifik
44	ZINC	Kapuas Prima Coal

Lampiran 2

**REKAPITULASI UKURAN PERUSAHAAN (TOTAL ASET) SEKTOR
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI)**

No.	Kode Saham	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	ADRO	32,005	32,035	32,104	32,151
2	ARII	29,066	29,205	29,116	29,115
3	BIPI	30,478	30,613	30,470	0,000
4	BSSR	28,358	28,501	28,531	28,672
5	BUMI	31,674	31,472	31,356	31,540
6	BYAN	30,297	30,186	30,031	30,114
7	DEWA	29,114	29,264	29,260	29,320
8	ENRG	30,800	30,667	30,284	0,000
9	ESSA	28,178	28,970	29,822	30,035
10	GEMS	28,994	29,255	29,250	29,705
11	HRUM	29,336	29,284	29,341	29,454
12	INCO	30,995	31,078	31,024	31,014
13	ITMG	30,417	30,414	30,414	30,539
14	KKGI	27,905	27,933	27,908	27,979
15	MBAP	27,626	28,035	28,073	28,405
16	MDKA	28,081	27,701	29,034	29,240
17	MEDC	31,128	31,318	31,504	31,873
18	MYOH	28,335	28,346	28,308	28,238
19	PTRO	29,387	29,396	29,291	29,404
20	SMRU	28,591	28,601	28,512	28,334
21	TOBA	28,945	28,986	28,883	29,178
22	ANTM	23,814	24,136	24,124	24,125
23	ARTI	28,204	28,527	28,593	28,550
24	CITA	28,668	28,659	28,634	28,616
25	CKRA	27,628	27,614	27,532	0,000
26	CTTH	26,624	27,130	27,146	0,000
27	DKFT	27,806	28,098	28,260	28,450
28	ELSA	29,080	29,114	29,064	29,211
29	MITI	26,617	26,240	26,159	26,177

30	PTBA	30,330	30,458	30,553	30,721
31	RUIS	27,867	27,719	27,610	27,590
32	SMMT	27,309	27,292	27,180	27,310
33	TINS	29,918	29,859	29,887	30,106



Lampiran 3

REKAPITULASI *LEVERAGE* SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

No.	Kode Saham	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	ADRO	0,439	0,439	0,439	0,665
2	ARII	0,732	0,727	0,760	7,225
3	BIPI	0,497	0,497	0,518	0,000
4	BSSR	0,260	0,260	0,651	0,402
5	BUMI	0,403	0,412	0,378	11,909
6	BYAN	0,300	0,300	0,300	0,724
7	DEWA	0,391	0,391	0,361	0,766
8	ENRG	0,412	0,284	0,304	0,000
9	ESSA	0,591	0,591	0,553	2,877
10	GEMS	0,970	0,970	0,998	1,021
11	HRUM	0,707	0,723	0,760	0,161
12	INCO	0,868	0,795	0,795	0,201
13	ITMG	0,651	0,702	0,651	0,418
14	KKGI	0,649	0,649	0,649	0,185
15	MBAP	0,900	0,900	0,900	0,315
16	MDKA	0,000	0,486	0,526	0,957
17	MEDC	0,507	0,825	0,805	2,679
18	MYOH	0,742	0,742	0,777	0,327
19	PTRO	0,698	0,698	0,698	1,447
20	SMRU	0,713	0,685	0,490	0,983
21	TOBA	0,831	0,831	0,831	0,993
22	ANTM	0,650	0,650	0,650	0,840
23	ARTI	0,813	0,750	0,654	0,424
24	CITA	0,969	0,968	0,968	1,929
25	CKRA	0,968	0,919	0,919	0,000
26	CTTH	0,522	0,522	0,522	0,000
27	DKFT	0,752	0,752	0,752	0,939

28	ELSA	0,679	0,683	0,560	0,591
29	MITI	0,688	0,577	0,577	1,817
30	PTBA	0,978	0,843	0,962	0,593
31	RUIS	0,399	0,399	0,280	1,523
32	SMMT	0,834	0,834	0,774	0,804
33	TINS	0,914	0,893	0,914	0,959



Lampiran 4

**REKAPITULASI KEPEMILIKAN PUBLIK SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

No.	Kode Saham	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	ADRO	0,410	0,429	0,428	0,438
2	ARII	0,252	0,252	0,265	0,297
3	BIPI	0,503	0,503	0,482	0,000
4	BSSR	0,089	0,083	0,084	0,093
5	BUMI	0,597	0,588	0,622	0,738
6	BYAN	0,050	0,050	0,050	0,050
7	DEWA	0,607	0,607	0,639	0,698
8	ENRG	0,196	0,711	0,681	0,000
9	ESSA	0,000	0,000	0,000	0,000
10	GEMS	0,030	0,030	0,030	0,030
11	HRUM	0,293	0,276	0,240	0,210
12	INCO	0,205	0,205	0,205	0,205
13	ITMG	0,349	0,298	0,319	0,318
14	KKGI	0,317	0,312	0,312	0,305
15	MBAP	0,100	0,100	0,100	0,100
16	MDKA	0,000	0,314	0,316	0,233
17	MEDC	0,206	0,175	0,195	0,262
18	MYOH	0,258	0,258	0,223	0,223
19	PTRO	0,200	0,196	0,188	0,185
20	SMRU	0,275	0,315	0,510	0,450
21	TOBA	0,025	0,125	0,025	0,023
22	ANTM	0,349	0,350	0,350	0,350
23	ARTI	0,187	0,134	0,346	0,553
24	CITA	0,031	0,032	0,032	0,026
25	CKRA	0,032	0,081	0,076	0,000
26	CTTH	0,412	0,412	0,415	0,000
27	DKFT	0,248	0,248	0,248	0,248
28	ELSA	0,321	0,317	0,440	0,440
29	MITI	0,115	0,210	0,219	0,191
30	PTBA	0,293	0,265	0,265	0,265
31	RUIS	0,329	0,325	0,402	0,325

32	SMMT	0,208	0,208	0,269	0,147
33	TINS	0,350	0,350	0,350	0,350



Lampiran 5

**REKAPITULASI PENGUNGKAPAN ERM SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

No.	Kode Saham	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	ADRO	0,769	0,759	0,769	0,769
2	ARII	0,648	0,648	0,648	0,648
3	BIPI	0,657	0,657	0,657	0,657
4	BSSR	0,593	0,593	0,593	0,593
5	BUMI	0,750	0,750	0,759	0,759
6	BYAN	0,611	0,611	0,611	0,611
7	DEWA	0,648	0,704	0,704	0,704
8	ENRG	0,639	0,713	0,713	0,713
9	ESSA	0,611	0,611	0,611	0,611
10	GEMS	0,741	0,741	0,741	0,741
11	HRUM	0,713	0,741	0,741	0,741
12	INCO	0,889	0,889	0,889	0,889
13	ITMG	0,880	0,889	0,889	0,889
14	KKGI	0,685	0,722	0,722	0,722
15	MBAP	0,639	0,685	0,685	0,685
16	MDKA	0,000	0,741	0,741	0,741
17	MEDC	0,769	0,778	0,778	0,778
18	MYOH	0,759	0,759	0,759	0,759
19	PTRO	0,759	0,759	0,759	0,759
20	SMRU	0,722	0,722	0,722	0,722
21	TOBA	0,685	0,685	0,685	0,685
22	ANTM	0,880	0,880	0,880	0,880
23	ARTI	0,509	0,509	0,509	0,509
24	CITA	0,759	0,759	0,759	0,759
25	CKRA	0,435	0,685	0,685	0,685
26	CTTH	0,676	0,676	0,676	0,676
27	DKFT	0,759	0,759	0,759	0,759
28	ELSA	0,880	0,880	0,880	0,880
29	MITI	0,741	0,741	0,741	0,741
30	PTBA	0,880	0,880	0,880	0,880

31	RUIS	0,880	0,880	0,880	0,880
32	SMMT	0,750	0,750	0,750	0,750
33	TINS	0,880	0,880	0,880	0,880



Lampiran 6

**REKAPITULASI NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

No.	Kode Saham	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	ADRO	2,875	1,136	1,782	1,079
2	ARII	1,011	1,066	2,074	5,485
3	BIPI	0,776	0,315	0,315	0,652
4	BSSR	3,747	2,016	2,167	2,719
5	BUMI	-0,180	-0,046	-0,274	4,573
6	BYAN	7,008	11,108	7,951	5,084
7	DEWA	0,395	0,354	0,363	0,356
8	ENRG	0,592	0,961	-2,563	0,000
9	ESSA	1,000	1,000	0,634	0,000
10	GEMS	3,832	2,424	4,499	4,107
11	HRUM	1,235	0,559	1,218	1,039
12	INCO	1,630	0,645	1,142	1,171
13	ITMG	1,587	0,565	1,572	0,954
14	KKGI	1,099	0,399	1,329	1,356
15	MBAP	2,772	1,350	2,094	2,159
16	MDKA	0,000	3,285	3,356	2,990
17	MEDC	0,900	0,171	0,362	0,828
18	MYOH	1,012	0,904	0,967	1,117
19	PTRO	0,392	0,120	0,319	0,696
20	SMRU	2,601	2,420	2,406	5,912
21	TOBA	1,054	0,638	1,269	1,670
22	ANTM	0,843	0,464	1,168	0,812
23	ARTI	0,164	0,791	0,226	0,223
24	CITA	2,760	2,452	3,291	2,617
25	CKRA	1,036	0,271	0,393	0,000
26	CTTH	1,018	0,239	0,313	0,000
27	DKFT	1,972	1,712	1,551	1,900
28	ELSA	1,961	0,684	1,065	0,890
29	MITI	0,867	1,435	0,898	0,851
30	PTBA	1,223	3,101	2,729	9,350
31	RUIS	0,550	0,489	0,505	0,470

32	SMMT	10,257	1,350	1,231	1,099
33	TINS	1,598	0,686	1,416	0,952



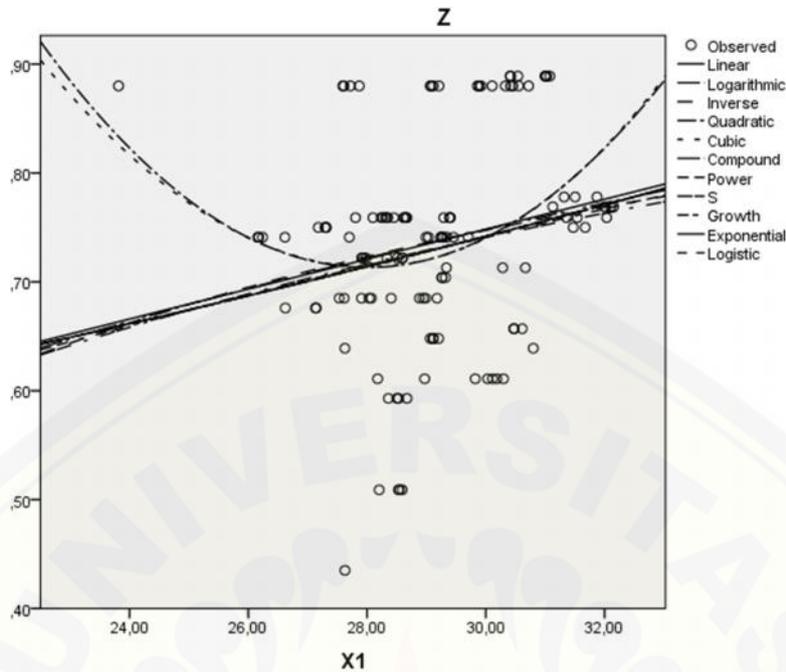
Lampiran 7**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	123	23,81	32,15	29,1187	1,45873
X2	72	,02	,99	,5635	,27515
X3	123	,02	,74	,2738	,16971
Z	126	,44	,89	,7397	,09903
Y	115	,12	5,49	1,4300	1,11738
Valid N (listwise)	64				

Lampiran 8

UJI LINEARITAS (X1 terhadap Z)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Z									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,042	5,321	1	121	,023	,336	,014		
Logarithmic	,038	4,788	1	121	,031	-,536	,378		
Inverse	,034	4,230	1	121	,042	1,088	-10,226		
Quadratic	,097	6,424	2	120	,002	6,088	-,384	,007	
Cubic	,095	6,284	2	120	,003	4,195	-,186	,000	7,904E-5
Compound	,040	5,085	1	121	,026	,418	1,019		
Power	,036	4,570	1	121	,035	,125	,524		
S	,032	4,035	1	121	,047	,173	-14,184		
Growth	,040	5,085	1	121	,026	-,871	,019		
Exponential	,040	5,085	1	121	,026	,418	,019		
Logistic	,040	5,085	1	121	,026	2,390	,981		
The independent variable is X1.									

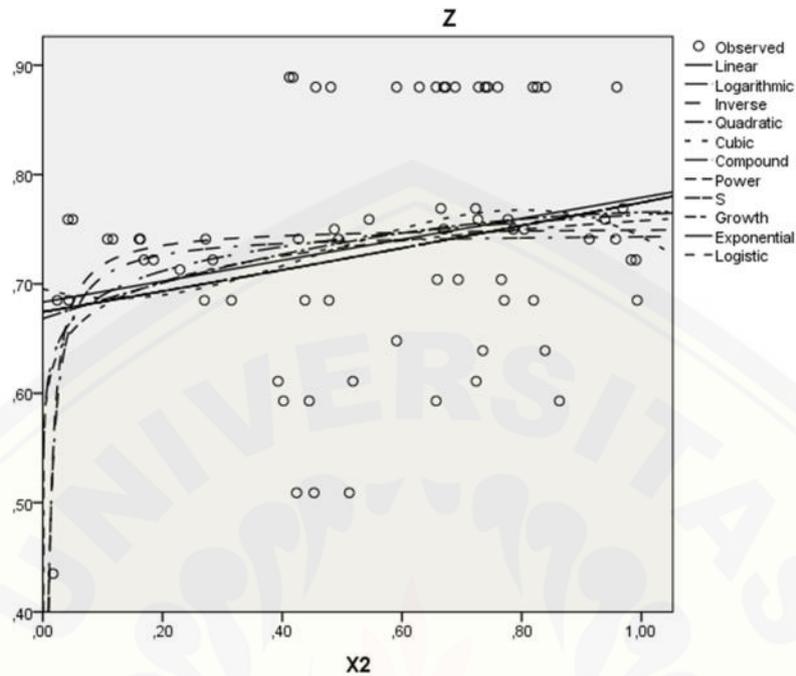


Lampiran 9

UJI LINEARITAS (X2 terhadap Z)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Z									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,060	4,497	1	70	,037	,683	,096		
Logarithmic	,071	5,359	1	70	,024	,763	,032		
Inverse	,089	6,879	1	70	,011	,753	-,004		
Quadratic	,064	2,352	2	69	,103	,668	,180	-,083	
Cubic	,073	1,779	3	68	,159	,695	-,149	,709	-,512
Compound	,061	4,579	1	70	,036	,674	1,148		
Power	,076	5,739	1	70	,019	,758	,047		
S	,110	8,645	1	70	,004	-,291	-,006		
Growth	,061	4,579	1	70	,036	-,394	,138		
Exponential	,061	4,579	1	70	,036	,674	,138		
Logistic	,061	4,579	1	70	,036	1,483	,871		

The independent variable is X2.

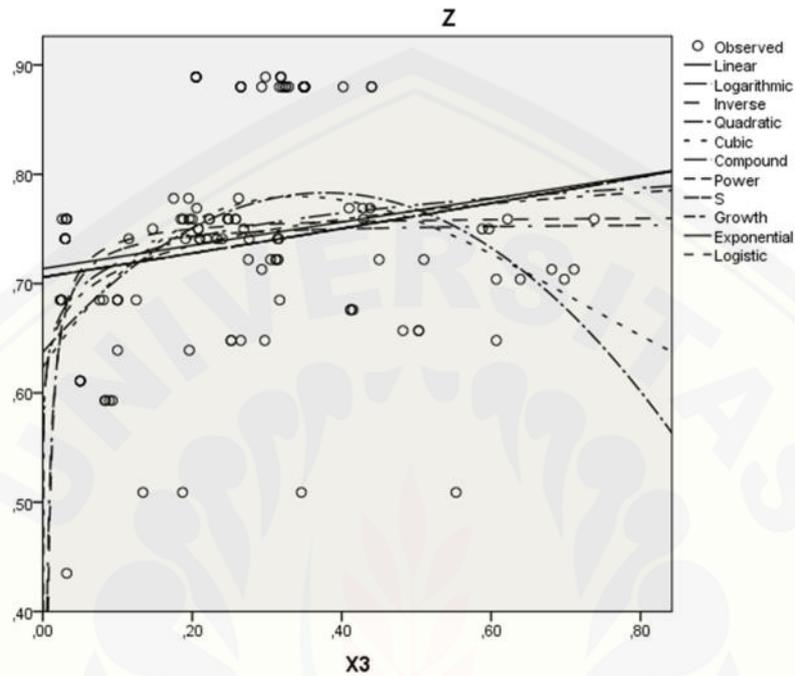


Lampiran 10

UJI LINEARITAS (X3 terhadap Z)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Z									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,034	4,247	1	121	,041	,714	,106		
Logarithmic	,086	11,416	1	121	,001	,795	,033		
Inverse	,067	8,636	1	121	,004	,763	-,003		
Quadratic	,187	13,782	2	120	,000	,637	,772	-1,021	
Cubic	,190	9,327	3	119	,000	,624	1,021	-1,963	,915
Compound	,035	4,380	1	121	,038	,706	1,165		
Power	,084	11,153	1	121	,001	,792	,046		
S	,064	8,250	1	121	,005	-,279	-,004		
Growth	,035	4,380	1	121	,038	-,348	,153		
Exponential	,035	4,380	1	121	,038	,706	,153		

Logistic	,035	4,380	1	121	,038	1,417	,858		
The independent variable is X3.									



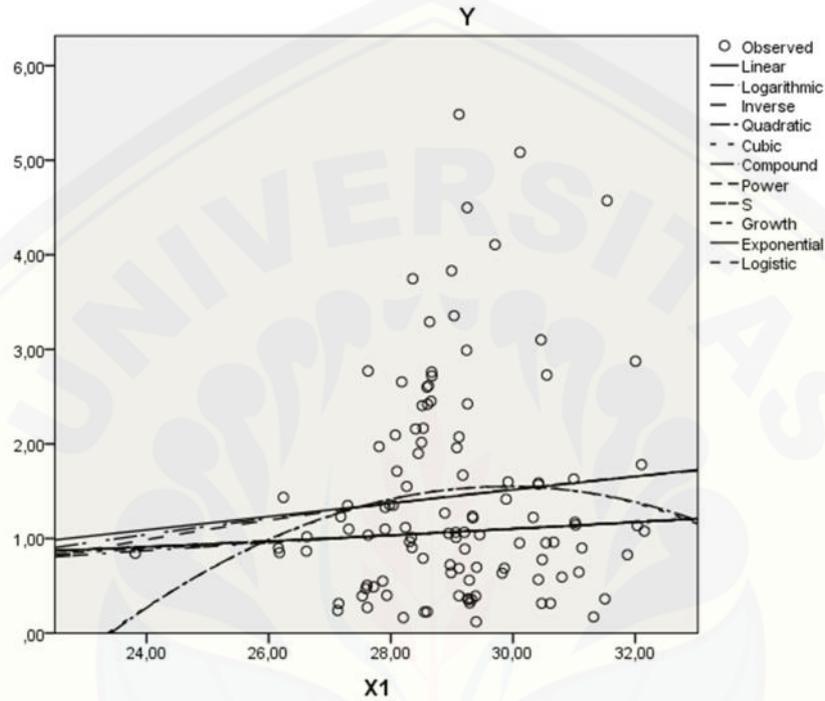
Lampiran 11

UJI LINEARITAS (X1 terhadap Y)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Y									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,008	,895	1	110	,346	-,602	,071		
Logarithmic	,009	,989	1	110	,322	-5,746	2,136		
Inverse	,010	1,084	1	110	,300	3,659	-64,088		
Quadratic	,021	1,141	2	109	,323	-31,398	2,204	-,037	
Cubic	,021	1,159	2	109	,318	-21,868	1,175	,000	,000
Compound	,003	,332	1	110	,566	,429	1,032		
Power	,003	,364	1	110	,547	,044	,948		
S	,004	,397	1	110	,530	1,046	-28,374		
Growth	,003	,332	1	110	,566	-,846	,031		

Exponential	,003	,332	1	110	,566	,429	,031		
Logistic	,003	,332	1	110	,566	2,329	,969		

The independent variable is X1.



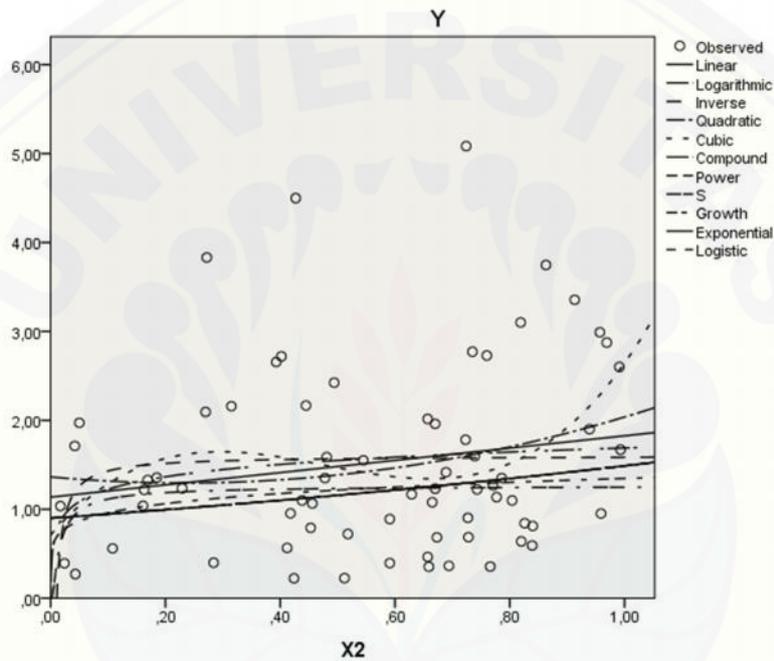
Lampiran 12

UJI LINEARITAS (X2 terhadap Y)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Y									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,031	2,166	1	67	,146	1,136	,690		
Logarithmic	,029	1,990	1	67	,163	1,689	,201		
Inverse	,022	1,529	1	67	,221	1,601	-,017		
Quadratic	,039	1,345	2	66	,268	1,363	-,584	1,259	
Cubic	,095	2,269	3	65	,089	,711	7,425	-18,160	12,666
Compound	,034	2,370	1	67	,128	,900	1,654		

Power	,032	2,181	1	67	,144	1,346	,147		
S	,025	1,703	1	67	,196	,234	-,013		
Growth	,034	2,370	1	67	,128	-,106	,503		
Exponential	,034	2,370	1	67	,128	,900	,503		
Logistic	,034	2,370	1	67	,128	1,112	,604		

The independent variable is X2.



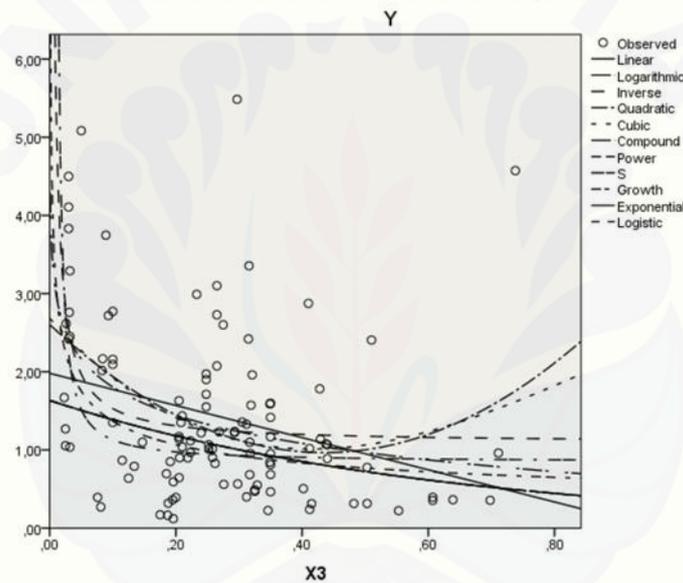
Lampiran 13

UJI LINEARITAS (X3 terhadap Y)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Y									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,086	10,310	1	110	,002	1,980	-2,057		
Logarithmic	,157	20,419	1	110	,000	,607	-,520		
Inverse	,155	20,244	1	110	,000	1,087	,044		
Quadratic	,164	10,696	2	109	,000	2,604	-7,519	8,629	

Cubic	,165	7,113	3	108	,000	2,684	-8,965	14,087	-5,284
Compound	,101	12,312	1	110	,001	1,633	,196		
Power	,139	17,783	1	110	,000	,600	-,358		
S	,130	16,417	1	110	,000	-,173	,029		
Growth	,101	12,312	1	110	,001	,491	-1,628		
Exponential	,101	12,312	1	110	,001	1,633	-1,628		
Logistic	,101	12,312	1	110	,001	,612	5,093		

The independent variable is X3.



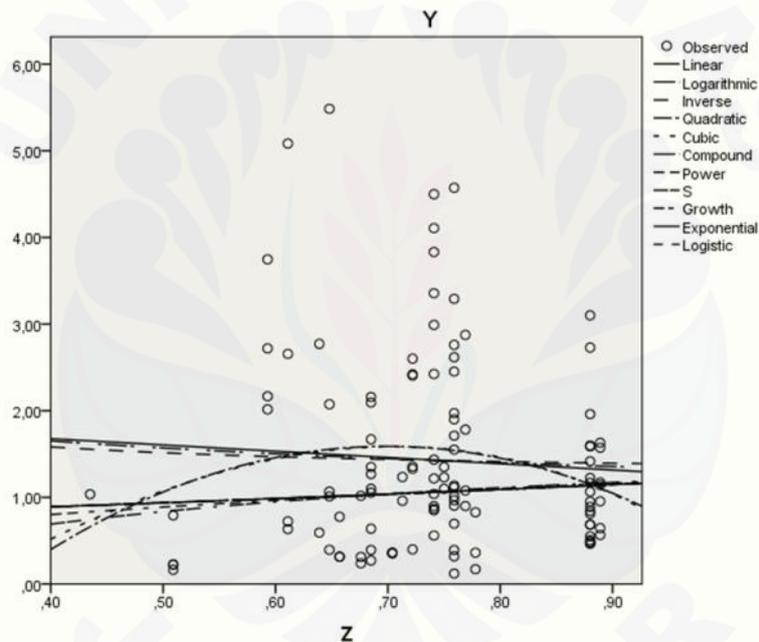
Lampiran 14

UJI LINEARITAS (Z terhadap Y)

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: Y									
Equation	Model Summary					Parameter Estimates			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,004	,481	1	113	,490	1,966	-,723		
Logarithmic	,002	,244	1	113	,622	1,318	-,364		
Inverse	,001	,073	1	113	,788	1,244	,136		

Quadratic	,032	1,877	2	112	,158	-4,931	18,664	-13,356	
Cubic	,032	1,840	2	112	,164	-2,850	9,425	,000	-6,304
Compound	,004	,445	1	113	,506	,727	1,661		
Power	,006	,731	1	113	,394	1,220	,459		
S	,010	1,089	1	113	,299	,581	-,380		
Growth	,004	,445	1	113	,506	-,319	,507		
Exponential	,004	,445	1	113	,506	,727	,507		
Logistic	,004	,445	1	113	,506	1,375	,602		

The independent variable is Z.



Lampiran 15

ANALISIS JALUR MODEL 1 (X1, X2, X3 KE Z)

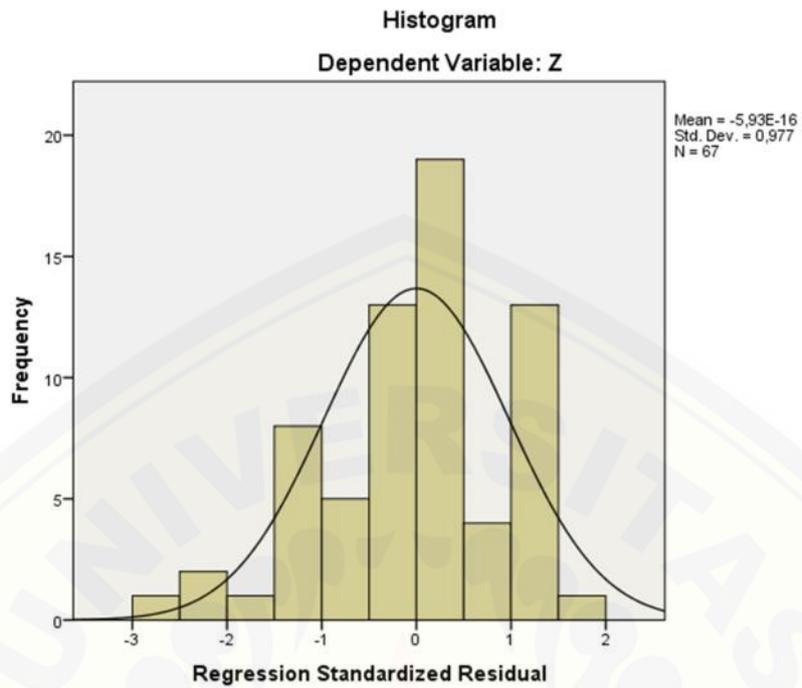
Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,379 ^a	,144	,103	,09898

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

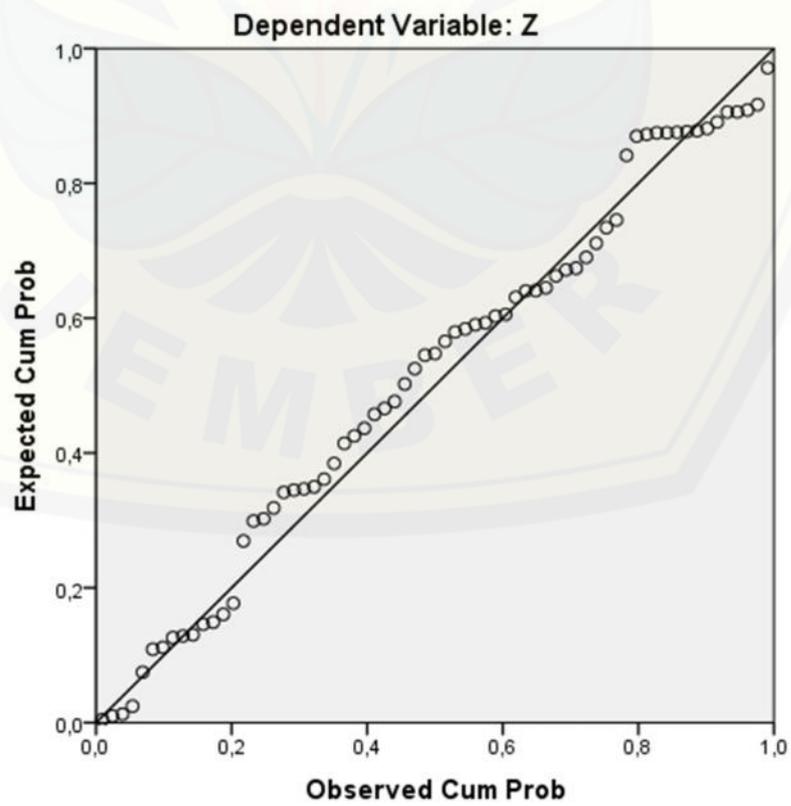
b. Dependent Variable: Z

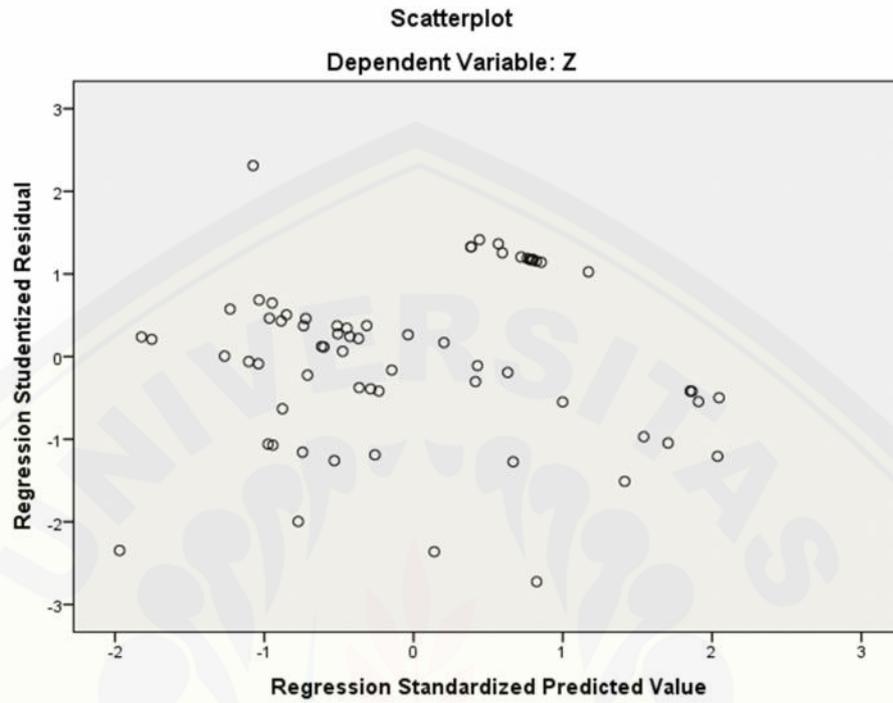
ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,104	3	,035	3,525	,020 ^b
	Residual	,617	63	,010		
	Total	,721	66			
a. Dependent Variable: Z						
b. Predictors: (Constant), X3, X2, X1						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,287	,270		1,065	,291
	X1	,013	,010	,170	1,368	,176
	X2	,046	,045	,123	1,008	,317
	X3	,154	,080	,234	1,911	,061
a. Dependent Variable: Z						



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





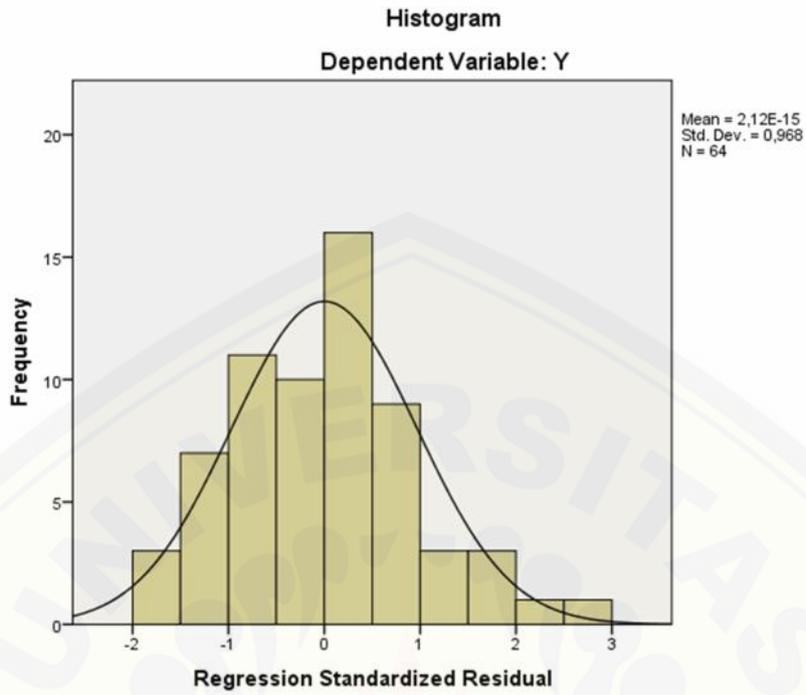
Lampiran 16

ANALISIS JALUR MODEL 2 (X1, X2, X3, Z KE Y)

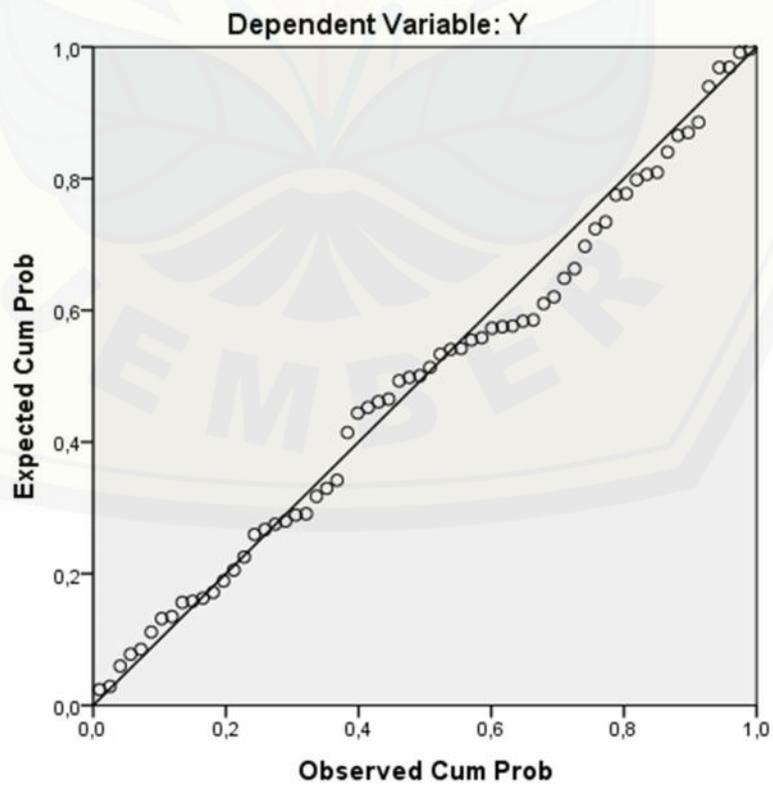
Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,596 ^a	,355	,311	,88843
a. Predictors: (Constant), Z, X2, X3, X1				
b. Dependent Variable: Y				

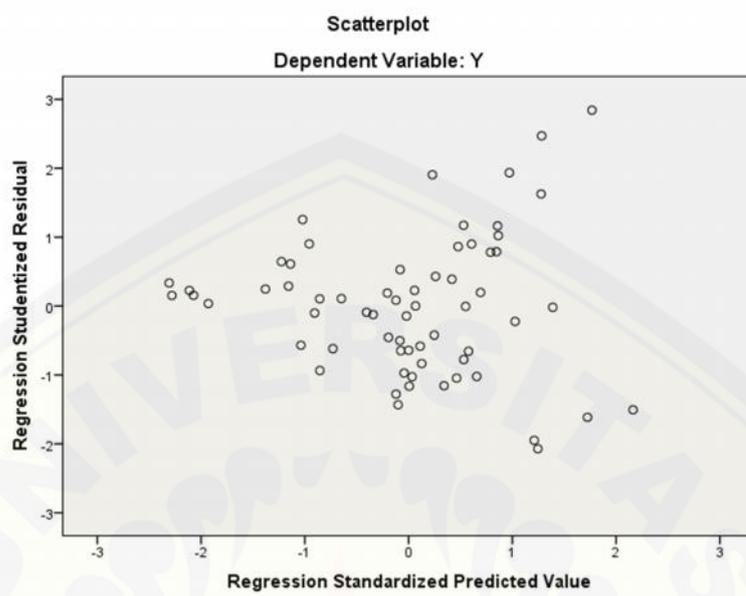
ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25,591	4	6,398	8,105	,000 ^b
	Residual	46,570	59	,789		
	Total	72,160	63			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), Z, X2, X3, X1						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,104	2,505		-1,239	,220
	X1	,166	,090	,210	1,847	,070
	X2	1,006	,426	,261	2,363	,021
	X3	-3,930	,753	-,591	-5,215	,000
	Z	,417	1,137	,042	,367	,715
a. Dependent Variable: Y						



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





Lampiran 17

Perhitungan Uji Sobel

PERHITUNGAN UJI SOBEL (SOBEL TEST)																
			Pengaruh X terhadap Z (a)					Pengaruh Z terhadap Y (b)					Sobel Test			
Variabel X	Melalui Z	Terhadap Y	Estimate	SE	CR	DF	P-Value	Estimate	SE	CR	DF	P-Value	axb	Z-test	p-value	Keputusan
X1	Z	Y	0,170	0,010	17,000	66	0,0000	0,042	1,137	0,037	63	0,9707	0,007	0,037	0,9705	Z bukan variabel mediasi
X2	Z	Y	0,123	0,045	2,733	66	0,0080	0,042	1,137	0,037	63	0,9707	0,005	0,037	0,9705	Z bukan variabel mediasi
X3	Z	Y	0,234	0,080	2,925	66	0,0047	0,042	1,137	0,037	63	0,9707	0,010	0,037	0,9705	Z bukan variabel mediasi

Lampiran 18

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (ukuran) terhadap Nilai Perusahaan						
1	Ahmad, Mardiyati	2015	pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di BEI (2010 – 2013)	Independen : keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas Dependen : Nilai Perusahaan	(1) Keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (2) keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Andarwati	2016	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2007 – 2013)	Independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial Mediasi : struktur modal	(1) Ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan

			Perusahaan		Dependen : Nilai Perusahaan	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (3) Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Nzioka	2015	Corporate size, Profitability and Market Value: An Econometric Panel Analysis Of Listed Firms In Kenya	Nairobi Securities Exchange (NSE) (2010-2014)	Independen : Ukuran perusahaan, profitabilitas Dependen : Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	Zubir	2017	Ukuran perusahaan, profitabilitas, volatilitas pendapatan, dan resiko bisnis terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating	Perusahaan pada saham JII yang terdaftar di BEI (2014 – 2015)	Independen : Ukuran perusahaan, profitabilitas, volatilitas pendapatan, dan resiko bisnis Moderasi : kebijakan hutang Dependen : Nilai Perusahaan	(1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (3) Volatilitas pendapatan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (4) Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (5) kebijakan hutang tidak memberikan hubungan antara ukuran

						perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis dengan nilai perusahaan, (6) volatilitas pendapatan memberikan hubungan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai moderating.
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (<i>Leverage</i>) terhadap Nilai Perusahaan						
5	Andarwati	2015	Struktur Kepemilikan Sebagai determinan Nilai Perusahaan.	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2010 – 2013)	Independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional Mediasi : <i>Leverage</i> , kebijakan dividen Dependen : Nilai Perusahaan	kepemilikan manajerial, institusional, <i>Leverage</i> , dan kebijakan dividen mampu memaksimalkan nilai perusahaan
6	Pandya	2016	Impact of financial leverage on market value added: Empirical evidence from india	Perusahaan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange	Independen : Leverage Dependen : Nilai Perusahaan	rasio ekuitas utang dan rasio utang ditemukan secara statistik signifikan mempengaruhi nilai pasar atau nilai perusahaan
7	Toohen	2015	The impact of financial leverage and market size on stock returns on the Dhaka stock exchange:	Perusahaan yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange	Independen : Leverage, ukuran perusahaan Dependen : Nilai Perusahaan	(1) Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai

			Evidence from selected stocks in the manufacturing sector	(DSE) (2008 - 2012)		perusahaan
8	Dianawati	2017	Corporate governance dan <i>Leverage</i> Terhadap nilai perusahaan dengan kualitas Laba sebagai variabel mediasi	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2013 – 2016)	<p>Independen : GCG dan <i>Leverage</i></p> <p>Mediasi : Kualitas laba</p> <p>Dependen : Nilai Perusahaan</p>	<p>(1) Jumlah dewan direksi terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(2) Kepemilikan institusi dan <i>Leverage</i> tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(3) Reputasi auditor terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(4) Kualitas laba mampu Memediasi hubungan antara jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(5) Kualitas laba <i>bukan variabel mediasi antara</i> Kepemilikan institusi maupun reputasi auditor terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(6) Kualitas laba mampu Memediasi hubungan antara <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan.</p> <p>(7) Kualitas laba mempunyai</p>

						pengaruh terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (Kepemilikan Publik) terhadap Nilai Perusahaan						
9	Kiswanto	2016	Determinan nilai perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI	Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2011 - 2013)	<p>Independen : Kepemilikan institusi, kepemilikan publik, komite audit, struktur modal</p> <p>Mediasi: CSR</p> <p>Dependen : Nilai Perusahaan</p>	<p>(1) kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh terhadap CSR</p> <p>(2) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap CSR.</p> <p>(3) Kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>(4) kepemilikan institusional, komite audit, struktur modal dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>(5) CSR tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan komite audit terhadap nilai perusahaan.</p>
10	Matondang	2016	Analisis empiris faktor yang memengaruhi nilai Perusahaan <i>high profile</i> di Indonesia	Perusahaan <i>high profile</i> yang terdaftar di BEI (2011 – 2014)	<p>Independen : kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris</p> <p>Dependen : Nilai Perusahaan</p>	<p>(1) Profitabilitas, biaya politik dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh pada nilai perusahaan</p> <p>(2) Kepemilikan Saham publik, Dewan Komisaris, Kepemilikan Saham Manajerial dan Pengungkapan Tanggung Jawab</p>

						Sosial Perusahaan tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan
Pengaruh Tingkat Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan						
11	Badera, Budiasih	2017	Pengaruh pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) dan pengungkapan Intellectual Capital (IC) pada nilai perusahaan	Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI (2010 – 2014)	Independen : pengungkapan ERM dan pengungkapan IC Kontrol : ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>Leverage</i> Dependen : Nilai Perusahaan	(1) pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan (2) pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan (3) Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>Leverage</i> , sebagai variabel kontrol, juga berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.
12	Zakia, Azim	2015	Risk Management and disclosure and their impact on firm value: the case of egypt	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir (EGX) 2012	Independen : manajemen risiko Dependen : Nilai Perusahaan	pengungkapan manajemen risiko berpengaruh pada nilai perusahaan
13	Naomi, Aditya	2017	Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan	perusahaan sektor konstruksi dan property yang	Independen : ERM Kontrol : size, <i>Leverage</i> , profitabilitas, volatilitas harga saham, pertumbuhan	(1) ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (2) <i>Leverage</i> dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan

				terdaftar di BEI (2012 – 2014)	penjualan, dan kebijakan dividen	terhadap nilai perusahaan. (3) ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> dan kebijakan dividen memiliki korelasi signifikan dengan ERM
14	Farhan, Sayilir	2017	Enterprise Risk Management and Its Effect on Firm Value in Turkey	Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul (2008 – 2013)	Independen : ERM Kontrol : ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> , ROA	tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara nilai perusahaan dan ERM
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (Ukuran) Perusahaan Terhadap Pengungkapan ERM						
15	Amran	2009	Risk reporting An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia 2005	Independen : ukuran perusahaan, sifat perusahaan, leverage Dependen : Pengungkapan ERM	(1) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM (2) sifat perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM (3) leverage tidak berpengaruh terhadap pengungkapan ERM
16	Nermine	2014	Investigating the Impact of Firm Characteristics on the Risk Disclosure Quality	perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir	Independen : size, leverage, Profitability Level, Book to Market Ratio, Audit Firm Size	(1) ukuran perusahaan dan leverage adalah faktor penentu paling penting dari kualitas pengungkapan risiko

				(2006- 2010)	Dependen : Risk Disclosure	
17	Subowo	2014	Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap luas Pengungkapan manajemen risiko	perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI (2010-2012)	Independen : <i>Leverage</i> , profitabilitas, ukuran Dependen : Pengungkapan ERM	(1) <i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan manajemen risiko (2) ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap luas pengungkapan manajemen risiko
18	Gunawan		Analisis faktor-faktor yang memengaruhi Risk Management Disclosure	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2012 – 2014)	Independen : Kepemilikan manajerial, Kepemilikan publik, Ukuran dewan komisaris, Reputasi auditor, <i>Leverage</i> , ukuran perusahaan Dependen : Pengungkapan ERM	1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Risk management disclosure. (2) Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap Risk management disclosure. (3) Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap Risk management disclosure. (4) Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap Risk management disclosure. (5) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Risk management disclosure. f. Ukuran perusahaan tidak

						berpengaruh terhadap Risk management disclosure.
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (<i>Leverage</i>) Terhadap Pengungkapan ERM						
19	Chariri	2014	Determinan pengungkapan risiko	perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI 2012	<p>Independen : struktur kepemilikan, komisaris independen dan komite audit, <i>Leverage</i>, jenis industri, frekuensi rapat dewan komisaris</p> <p>Dependen : Pengungkapan ERM</p>	<p>(1) struktur kepemilikan terkonsentrasi tidak terbukti mempengaruhi pengungkapan risiko</p> <p>(2) komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan risiko</p> <p>(3) <i>Leverage</i>, jenis industri dan frekuensi rapat dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan risiko</p>
20	Rafiudin	2014	Pengaruh Ukuran Perusahaan, jenis industri, Tingkat <i>Leverage</i> , dan profitabilitas Terhadap pengungkapan risiko	perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI 2007 - 2011	<p>Independen : ukuran perusahaan, jenis industri, <i>Leverage</i>, profitabilitas</p> <p>Dependen : Pengungkapan ERM</p>	<p>(1) Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengungkapan risiko</p> <p>(2) Terdapat pengaruh jenis industri terhadap pengungkapan risiko</p> <p>(3) Tidak terdapat pengaruh tingkat <i>Leverage</i> terhadap pengungkapan risiko</p> <p>(4) Terdapat pengaruh tingkat</p>

						profitabilitas terhadap pengungkapan risiko
Pengaruh Karakteristik Perusahaan (Kepemilikan Publik) Terhadap Pengungkapan ERM						
21	Almilia	2013	Pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran Perusahaan terhadap pengungkapan manajemen risiko	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2007 – 2011)	Independen : kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing , kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajemen Dependen : Pengungkapan ERM	(1) kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko (2) ukuran perusahaan dan kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko
22	Guzman	2015	Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: a snapshot	perusahaan Spanyol yang terdaftar di Bursa Efek Newyork (NYSE) termasuk indeks IBEX-35 (2009)	Independen : Size, profitability, industry membership, ownership structure, independent board member, level of risk, quotation on foreign stock market, tracking of the COSO Report Dependen : risk disclosure index	Size, industry membership, , level of risk positively and statistically related to the value of the risk disclosure index



Lampiran 19**DIMENSI MANAJEMEN RISIKO PERUSAHAAN****A. Lingkungan Internal**

1. Apakah ada piagam dewan?
2. Informasi tentang kode etik / etika?
3. Informasi tentang bagaimana kebijakan kompensasi menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham?
4. Informasi tentang target kinerja individu?
5. Informasi tentang prosedur perekrutan dan penembakan anggota dewan dan manajemen?
6. Informasi tentang kebijakan remunerasi anggota dewan komisaris dan pengelolaan?
7. Informasi tentang pelatihan, pembinaan dan program pendidikan?
8. Informasi tentang pelatihan nilai-nilai etika?
9. Informasi tentang tanggung jawab dewan?
10. Informasi tentang tanggung jawab komite audit?
11. Informasi tentang tanggung jawab CEO?
12. Informasi tentang eksekutif senior yang bertanggung jawab atas manajemen risiko
13. Informasi tentang pengawasan dan kelalaian manajerial?

B. Pengaturan Tujuan

14. Informasi tentang misi perusahaan?
15. Informasi tentang strategi perusahaan?
16. Informasi tentang tujuan bisnis perusahaan?
17. Informasi tentang tolok ukur yang diadopsi untuk mengevaluasi hasilnya?
18. Informasi tentang persetujuan strategi oleh dewan?
19. Informasi tentang hubungan antara strategi, tujuan, dan nilai pemegang saham

C. Identifikasi Kegiatan**Resiko keuangan**

20. Informasi tentang tingkat likuiditas?
21. Informasi tentang tingkat suku bunga?
22. Informasi tentang nilai tukar mata uang asing?
23. Informasi tentang biaya modal?
24. Informasi tentang akses ke pasar modal?
25. Informasi tentang instrumen hutang jangka panjang?
26. Informasi tentang risiko kegagalan?
27. Informasi tentang risiko solvabilitas?
28. Informasi tentang risiko harga saham?
29. Informasi tentang risiko komoditas?

Risiko Kepatuhan

30. Informasi tentang masalah litigasi?
31. Informasi tentang kepatuhan terhadap peraturan?
32. Informasi tentang kepatuhan terhadap kode industri?
33. Informasi tentang kepatuhan terhadap kode sukarela?
34. Informasi tentang kepatuhan terhadap rekomendasi tata kelola perusahaan?

Risiko Teknologi

35. Informasi tentang pengelolaan data?
36. Informasi tentang sistem komputer?
37. Informasi tentang privasi informasi yang dipegang pada pelanggan?
38. Informasi tentang keamanan perangkat lunak?

Risiko Ekonomis

39. Informasi tentang sifat persaingan?
40. Informasi tentang kejadian ekonomi makro yang dapat mempengaruhi perusahaan?

Risiko Reputasi

41. Informasi tentang masalah lingkungan?

42. Informasi tentang isu etis?
43. Informasi tentang masalah kesehatan dan keselamatan?
44. Informasi tentang harga saham / kredit yang lebih rendah / lebih tinggi?

D. Risk Assessment

45. Penilaian risiko tingkat likuiditas?
46. Penilaian risiko tingkat suku bunga?
47. Penilaian risiko nilai tukar mata uang asing?
48. Penilaian risiko biaya modal?
49. Penilaian risiko akses terhadap pasar modal?
50. Penilaian risiko instrumen hutang jangka panjang?
51. Penilaian risiko risiko kelalaian?
52. Penilaian risiko risiko solvabilitas?
53. Penilaian risiko risiko harga saham?
54. Penilaian risiko risiko komoditas?
55. Penilaian risiko masalah litigasi?
56. Penilaian risiko kepatuhan terhadap regulasi?
57. Penilaian risiko kepatuhan terhadap kode industri?
58. Penilaian risiko kepatuhan terhadap kode sukarela?
59. Penilaian risiko kepatuhan terhadap rekomendasi tata kelola perusahaan?
60. Penilaian risiko pengelolaan data?
61. Penilaian risiko sistem komputer?
62. Penilaian risiko privasi informasi yang dipegang dipelanggan?
63. Penilaian risiko keamanan perangkat lunak?
64. Penilaian risiko sifat persaingan?
65. Penilaian risiko masalah lingkungan?
66. Penilaian risiko masalah etika?
67. Penilaian risiko masalah kesehatan dan keselamatan kerja?
68. Penilaian risiko penurunan / kenaikan saham atau peringkat kredit?
69. Informasi tentang teknik yang digunakan untuk menilai dampak potensial dari gabungan peristiwa?

E. Merespon risiko

70. Gambaran umum proses untuk menentukan bagaimana risiko harus dikelola?
71. Informasi tentang pedoman tertulis tentang bagaimana risiko dapat dikelola?
72. Respon terhadap risiko likuiditas?
73. Respon terhadap risiko suku bunga?
74. Respon terhadap risiko nilai tukar mata uang asing?
75. Respon terhadap risiko terkait biaya modal?
76. Respon terhadap akses ke pasar modal?
77. Respon terhadap instrumen hutang jangka panjang?
78. Respon terhadap risiko litigasi?
79. Respon terhadap kelalaian risiko ?
80. Respon terhadap risiko solvabilitas?
81. Respon terhadap risiko harga saham?
82. Respon terhadap risiko komoditas?
83. Respon terhadap kepatuhan terhadap regulasi?
84. Respon terhadap kepatuhan terhadap kode industri?
85. Tanggapan terhadap kepatuhan terhadap kode sukarela?
86. Respon terhadap kepatuhan terhadap rekomendasi Korporasi Pemerintahan?
87. Respon terhadap risiko data?
88. Respon terhadap risiko sistem komputer?
89. Respon terhadap privasi informasi yang dimiliki pelanggan?
90. Respon terhadap risiko keamanan perangkat lunak?
91. Respon terhadap risiko persaingan?
92. Respon terhadap risiko lingkungan?
93. Respon terhadap risiko etis?
94. Respon terhadap risiko kesehatan dan keselamatan?
95. Respon terhadap risiko saham yang lebih rendah / lebih tinggi atau peringkat kredit?

F. Pengendalian Aktivitas

96. Informasi tentang pengendalian penjualan?
97. Informasi tentang penelaahan atas fungsi dan efektivitas pengendalian?
98. Informasi tentang masalah otorisasi?
99. Informasi tentang dokumen dan catatan sebagai kontrol?
100. Informasi tentang prosedur verifikasi independen?
101. Informasi tentang kontrol fisik?
102. Informasi tentang pengendalian proses?

G. Informasi dan Komunikasi

103. Informasi tentang verifikasi kelengkapan, akurasi dan validitas informasi?
104. Informasi tentang saluran komunikasi untuk melaporkan dugaan pelanggaran hukum, peraturan atau ketidakjujuran lainnya?
105. Informasi tentang saluran komunikasi dengan pelanggan, vendor dan pihak eksternal lainnya?

H. Monitoring

106. Informasi tentang bagaimana proses dipantau?
107. Informasi tentang audit internal?
108. Informasi tentang anggaran Audit Internal?