

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT PADA PERUSAHAAN- PERUSAHAAN NON-FINANCIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2013: A REVISIT

Desy Natalia

E-mail: desynataliaandris@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the influences of chief risk officer, opportunities growth, asset opacity, financial slack, earnings volatility and leverage toward the disclosure of enterprise risk management (ERM) that is still contradictory of nine previous research in non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2013. The sampling method in this research is purposive sampling with 192 as samples. The disclosure of ERM is measured based on ERM index, which considers the eight dimension of ERM by COSO framework. This research uses multiple regression linear analysis method. The analysis technique used in this research is assumption classic test is normality test, heterokedastisitas test, multicollinearity test and autocorrelation test, the hypothesis Fstatistic to test the effect together with the 5% confidence level and using the tstatistics for testing the partial regression coefficient. The result of this research that simultaneously of chief risk officer, opportunities growth, asset opacity, financial slack, earnings volatility and leverage ($P = 0.001 < \alpha = 0.05$) had significant influence toward the disclosure of enterprise risk management by COSO ERM framework. While partially chief risk officer ($P = -0.855 > \alpha = 0.05$), asset opacity ($P = 0.456 > \alpha = 0.05$), financial slack ($P = 0.593 > \alpha = 0.05$), earnings volatility ($P = -0.860 > \alpha = 0.05$) and leverage ($P = -0.189 > \alpha = 0.05$) did

not have significant influence toward the disclosure of enterprise risk management and opportunities growth ($P = 0.000 < \alpha = 0.05$), had significant influence toward the disclosure of enterprise risk management.

Keywords: chief risk officer, opportunities growth, asset opacity, financial slack, earnings volatility, leverage, enterprise risk management

JEL Classification: G32

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang dalam aktivitas bisnis tidak akan lepas dari risiko yang dihadapi. Perusahaan selalu dihadapkan dengan kenyataan “*high risk bring about high return*”, artinya jika ingin memperoleh hasil yang lebih besar, maka perusahaan akan dihadapkan pada risiko yang lebih besar pula (Anisa, 2012). Keberadaan risiko dalam setiap kegiatan usaha, mendorong perusahaan untuk melakukan pengelolaan risiko yang efektif. Ini dilakukan untuk mengurangi kerugian yang terjadi pada perusahaan dan investor. Beberapa dekade terjadi kasus perusahaan yang menderita kerugian keuangan yang besar karena kurangnya mekanisme pengelolaan risiko yang tepat (Paape dan Spekle, 2012). Manajemen risiko perusahaan atau *Enterprise Risk Management*

(ERM) merupakan suatu strategi yang digunakan untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko dalam perusahaan. Pendekatan terhadap pengelolaan risiko organisasi sering disebut dengan manajemen risiko (Meizaroh dan Lucyanda, 2011). Manajemen risiko dimulai dari adanya kesadaran manajemen bahwa risiko itu ada di dalam perusahaan.

Perubahan teknologi, globalisasi, dan perkembangan transaksi bisnis seperti *hedging* dan *derivative* menyebabkan makin tingginya tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mengelola risiko yang harus dihadapinya (Beasley, et al., 2007). Kenyataannya penerapan ERM, baik di mancanegara maupun di Indonesia belum efektif. Hal ini terbukti dari banyaknya perusahaan yang mengalami masalah keuangan yang berakhir pada kebangkrutan seperti Enron dan World-Com.

Di Indonesia kegagalan perusahaan dalam mengelola risiko valuta asing pada saat krisis moneter tahun 2008 telah mengakibatkan banyaknya perusahaan yang terpaksa harus menjalani proses penyehatan, berganti pemilik, atau bahkan dipailitkan. Kasus lain diberitakan Seputar Indonesia 13 Agustus 2012, mengenai kurang dari 20% penurunan kapital yang parah dalam sebuah perusahaan diakibatkan risiko keuangan sebagai hasil dari kesalahan manajemen risiko, penurunan permintaan inti produk dan kegagalan mencapai sinergi dari proses akuisisi. Selain itu, juga terjadi kemacetan ERM perusahaan yang secara umum dipengaruhi internal perusahaan (Muthohirin, et al. 2012).

Pentingnya pengungkapan risiko telah membuat badan-badan regulator di luar negeri dan Indonesia mengeluarkan aturan-aturan yang mensyaratkan perusahaan melaporkan informasi risikonya dalam laporan tahunan. Ketentuan mengenai persyaratan pengungkapan risiko di Indonesia salah satunya tertuang dalam PSAK No. 50 (Revisi 2006) tentang Instrumen Keuangan: Penyajian dan Pengungkapan, yang menyebutkan bahwa pengungkapan yang dipersyaratkan adalah yang menyediakan informasi untuk membantu stakeholder dalam menilai tingkat risiko yang terkait dengan instrumen keuangan. Lalu pada tahun 2010 PSAK No. 60 tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan, yang menyebutkan bahwa pengungkapan mensyaratkan entitas untuk menyediakan pengungkapan dalam laporan keuangan yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi signifikansi instrumen keuangan terha-

dap posisi dan kinerja keuangan entitas dan sifat dan luas risiko yang timbul dari instrumen keuangan yang mana entitas terekspos selama periode dan pada akhir periode pelaporan, dan bagaimana entitas mengelola risiko tersebut.

Aturan lain yang mendukung pengungkapan risiko yaitu Keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BL/2006 mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa emiten diwajibkan untuk menyertakan penjelasan mengenai risiko-risiko yang dihadapi perusahaan serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut. Risiko-risiko itu misalnya, risiko yang disebabkan oleh fluktuasi kurs atau suku bunga, persaingan usaha, peraturan internasional, dan kebijakan pemerintah.

Program *Enterprise Risk Management* (ERM) mempunyai manfaat lebih dengan memberikan informasi yang lebih tentang profil risiko perusahaan. Hal ini karena *outsiders* lebih cenderung mengalami kesulitan dalam menilai kekuatan dan risiko keuangan perusahaan yang sangat finansial dan kompleks. Adanya *Enterprise Risk Management* (ERM) memungkinkan perusahaan untuk memberikan informasi ini secara *financial* dan *nonfinancial* kepada pihak luar tentang profil risiko dan juga berfungsi sebagai sinyal komitmen mereka untuk manajemen risiko (Hoyt dan Liebenberg, 2010). Terdapat beberapa penelitian mengenai *enterprise risk management* yang memiliki hasil yang kontradiktif terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *enterprise risk management* dari penelitian di luar Indonesia.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *enterprise risk management* yang masih kontradiktif tersebut atau *a revisit* pada *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*, *financial slack*, *earnings volatility* dan *leverage* terhadap pengungkapan *enterprise risk management*. Penelitian mengenai pengungkapan ERM di Indonesia masih sangat jarang dilakukan, padahal informasi pengungkapan manajemen risiko di Indonesia sangat penting untuk diketahui oleh investor maupun pemegang saham. Sampai saat ini bukti empiris tentang manajemen risikopun masih terbatas. Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*,

financial slack, earnings volatility dan *leverage* terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Agency theory menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang (agen) dalam bentuk sebuah kontrak kerjasama yang disebut *nexus of contract*. Teori keagenan menjelaskan adanya pertentangan antara pemegang saham dengan manajer sehingga dapat menimbulkan konflik. Konflik ini timbul karena adanya keinginan para manajer untuk memaksimalkan kepuasan mereka sendiri sehingga tidak mensejahterakan pemegang saham.

Masalah lain yang mungkin timbul dari hubungan keagenan ini yaitu agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi yaitu kondisi ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* sebagai pengguna informasi (Setyarini, 2011). Oleh karena itu diperlukan sistem kontrol untuk memantau kinerja perusahaan dan diharapkan dapat mengatasi konflik keagenan yang terjadi. Sejak terjadinya beberapa kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan, pengungkapan ERM dianggap sebagai salah satu elemen penting untuk memperkuat struktur *corporate governance*. Penerapan ERM secara formal dan terstruktur merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan. Apabila dilaksanakan secara efektif, ERM dapat menjadi sebuah kekuatan bagi pelaksanaan *good corporate governance* dalam perusahaan.

Salah satu teori yang dapat melatarbelakangi masalah asimetri informasi dalam pasar adalah *signaling theory* (Kartika, 2009). Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal muncul karena adanya permasalahan asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Oleh karena itu, untuk mengurangi asimetri informasi yang akan terjadi perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan (Setyarini, 2011).

Teori pesinyalan menurut Morris (1987) berkaitan dengan adanya informasi yang asimetris

di pasar. Asimetri informasi tersebut dapat dikurangi apabila pihak yang mempunyai lebih banyak informasi memberikan sinyal kepada pihak yang kekurangan informasi. Dalam praktik pengungkapan risiko perusahaan, teori pesinyalan dapat menjelaskan bagaimana manajer mengungkapkan informasi mengenai risiko yang dihadapi perusahaan kepada pemilik.

Manajer harus memberikan informasi yang memadai mengenai risiko yang dihadapi perusahaan. Informasi mengenai risiko yang diungkapkan tersebut memberikan sinyal kepada pemilik (investor dan kreditor). Apabila manajer mengungkapkan informasi mengenai risiko secara memadai kepada pemilik maka hal tersebut merupakan sinyal baik bagi perusahaan. Sinyal baik tersebut memberikan informasi kepada pemilik bahwa perusahaan telah melakukan manajemen risiko dengan baik. Sebaliknya, apabila manajer tidak mengungkapkan informasi mengenai risiko secara tidak memadai, maka hal tersebut akan menjadi sinyal buruk bagi perusahaan. Hal tersebut memberikan persepsi bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen risiko dengan baik. Oleh karena itu, manajer harus memberikan informasi yang memadai mengenai risiko yang dihadapi perusahaan kepada pemilik. Hal tersebut dilakukan oleh manajer untuk mengamankan investasi pemilik dalam perusahaan. Selain itu, tujuan manajer mengungkapkan informasi yang memadai dalam laporan keuangan adalah untuk menyampaikan sinyal khusus kepada pengguna informasi saat ini dan pengguna potensial (Elzahar dan Hussainey, 2012).

Terdapat beberapa definisi tentang risiko. Risiko menurut ICAEW (*The Institute of Chartered Accountant of England and Wales*) adalah suatu kejadian yang tidak pasti yang apabila terjadi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan. Linsley and Shrives (2005) dan Amran *et al.* (2009) mengelompokkan risiko ke dalam enam kelompok, yaitu *Financial Risk, Operation Risk, Empowerment Risk, Information Processing and Technology Risk, Integrity Risk* dan *Strategic Risk*. Risiko biasanya dikaitkan dengan sesuatu yang negatif, seperti kehilangan profit atau kemungkinan mengalami kerugian.

Kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi di masa mendatang dapat menjadi hambatan dalam pelaksanaan kegiatan bisnis. Risiko pasti akan melekat pada seluruh kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memahami risiko

yang mungkin akan dihadapi dalam perjalanan bisnis. Apabila perusahaan tidak memahami risiko yang dihadapi, maka keputusan bisnis yang diambil justru akan menghambat pencapaian tujuan. Pemahaman yang baik akan membantu pihak *agent* maupun *principal* dalam pengambilan keputusan bisnis untuk mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi. Setiap perusahaan memiliki risiko yang berbeda-beda. Untuk itu, perlu pengelolaan risiko yang sesuai dengan risiko yang dihadapi perusahaan. Pengelolaan ini bertujuan untuk mengantisipasi segala kemungkinan yang dapat terjadi agar proses pencapaian tujuan dapat berjalan dengan lancar. Pengelolaan risiko yang baik dapat membantu perusahaan mempersiapkan strategi. Untuk melaksanakan pengelolaan risiko ini, perusahaan dapat menggunakan manajemen risiko.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO 2004 mendefinisikan *Enterprise Risk Management (ERM)* sebagai *process, effected by an entity's board of directors, management, and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risks to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives*".

Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia (2008) mendefinisikan *Enterprise Risk Management* sebagai pendekatan yang komprehensif untuk mengelola risiko-risiko perusahaan secara menyeluruh, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola ketidakpastian, meminimalkan ancaman, dan memaksimalkan peluang. Beasley, *et al.* (2007) mendefinisikan manajemen risiko perusahaan (ERM) sebagai proses menganalisis portofolio risiko yang dihadapi perusahaan untuk memastikan bahwa efek gabungan dari risiko tersebut berada dalam toleransi dapat diterima.

Pengungkapan manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu elemen dari informasi laporan nonkeuangan perusahaan. Dibandingkan dengan pendahulunya, *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) Enterprise Risk Management (ERM)* menambahkan konsep baru yaitu *event management*. Kerangka kerja COSO ERM sendiri telah diakui sebagai acuan industri di Amerika Serikat bahkan dunia.

Menurut ISO agar dapat berhasil baik, mana-

jemen risiko harus diletakkan dalam suatu kerangka manajemen risiko. Kerangka ini akan menjadi dasar dan penataan yang mencakup seluruh kegiatan manajemen risiko di segala tingkatan organisasi. Berdasar *ERM Framework* yang dikeluarkan COSO, terdapat 108 item (lihat lampiran) pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yaitu lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Desender, 2007).

CRO merupakan sinyal awal atau indikasi bahwa perusahaan membangun program ERM. CRO bertanggung jawab untuk mengimplementasikan dan mengkoordinasikan ERM dalam seluruh organisasi (Daud, *et al.*, 2010). COSO (2004) ERM mendefinisikan peran CRO sebagai kepala bagian risiko yang bekerja dengan manajer lain dalam membangun manajemen risiko yang efektif dan memiliki tanggung jawab untuk memantau kemajuan dan untuk membantu manajer lain dalam melaporkan informasi risiko yang relevan di seluruh entitas. Suatu perusahaan memerlukan adanya CRO agar manajemen risiko perusahaan efektif dan efisien.

Menurut Lam (2000), CRO secara umum memiliki beberapa tanggungjawab yaitu (a) Memberikan kepemimpinan secara menyeluruh mengenai visi, dan arah dalam pengungkapan ERM. (b) Membentuk kerangka manajemen risiko yang terintegrasi untuk seluruh aspek risiko dalam perusahaan dan (c) Mengembangkan kebijakan manajemen risiko termasuk memperhitungkan keinginan manajemen risiko melalui batasan risiko tertentu. Desender dan Lafuente (2010) mengungkapkan bahwa dengan menetapkan CRO, maka perusahaan dapat memelihara praktik ERM. Beasley, Pagach dan Warr (2007) menyatakan bahwa kepemimpinan eksekutif senior lebih memilih ERM dalam membantu berkomunikasi dan mengintegrasikan filosofi risiko entitas dan strategi terhadap manajemen risiko secara konsisten diseluruh perusahaan. Untuk menjawab tantangan ini, banyak organisasi yang menetapkan anggota dari tim eksekutif senior yang sering disebut *chief risk officer (CRO)*, untuk mengawasi proses manajemen risiko perusahaan (*the economist intelligence unit*, 2005). Beberapa pihak berpendapat bahwa penetapan CRO yang digunakan untuk sinyal baik internal dan eksternal menyatakan

bahwa manajemen senior dan dewan serius mengintegrasikan semua kegiatan manajemen risiko di bawah tingkat eksekutif senior yang lebih kuat (Lam, 2001). Dengan adanya CRO yang menjadi pihak yang mengungkapkan ERM kepada pihak *outsider* mengenai risiko dan pengelolaannya.

Opportunities Growth adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Perusahaan dengan *opportunities growth* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan *earnings*-nya untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin, 1989). Proksi pengukuran variable *opportunities growth* untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan adalah *market-to-book asset ratio*; *market-to-book equity ratio* dan *earning price ratio*.

Bekaert *et al.* (2004) menyatakan bahwa *market-to-book value of equity ratio* merupakan proksi yang sering digunakan untuk mengukur variabel *opportunities growth* ini. Nilai *market-to-book value of equity* mengindikasikan adanya penilaian atas kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai pasar saham perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin besar nilai *market-to-book value of equity* ini berarti *opportunities growth* perusahaan semakin tinggi pula. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *opportunities growth* yang meningkat akan meningkatkan *return* saham. Menurut Pagano (2001) *Enterprise risk management* memiliki fungsi penting bagi perusahaan untuk menciptakan nilai bagi para *shareholder* melalui *return* saham, maka jika ingin memaksimalkan nilai bagi *shareholder* perusahaan harus menerapkan strategi ERM yang tepat. Menurut Meulbroek (2002) tujuan dari *risk management* adalah untuk memaksimalkan nilai *shareholder*. Memiliki kemampuan untuk mengurangi risiko, tidak secara otomatis berarti bahwa perusahaan harus mengurangi risiko. Jadi, semakin tinggi *opportunities growth* tentunya meningkatkan risiko perusahaan, namun dengan melakukan pengungkapan ERM memberikan jawaban atas pengelolaan risiko perusahaan kepada pihak *share-*

holder dan pemangku kepentingan.

Asset opacity merupakan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Aset tak berwujud merupakan sebuah klaim dari manfaat masa depan yang tidak memiliki wujud fisik (seperti gedung atau peralatan) atau keuangan (seperti saham atau obligasi) (Kang dan Gray, 2011). Contoh dari aset tak berwujud meliputi hak paten, hak cipta, merek dagang, dan infrastruktur organisasional khusus yang berguna dalam kegiatan organisasi perusahaan. Menurut Capasso (1995) keberadaan peningkatan aset tidak berwujud menambah hambatan lebih lanjut untuk efisiensi perusahaan publik.

Menurut Golshan & Rasid (2012) perusahaan yang memiliki banyak aset tak berwujud sering mengalami kesulitan dalam menjual aset tersebut dengan nilai sesungguhnya karena aset tak berwujud lebih berkaitan dengan asimetri informasi yaitu penilaian terhadap aset tak berwujud tersebut, oleh karena itu aset tak berwujud tersebut cenderung lebih diabaikan (tidak diakui). Hasil penelitian Pagach & Warr (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tak berwujud cenderung menerapkan ERM karena berkaitan dengan informasi asimetri namun kadangkala perusahaan cenderung mengabaikannya. Oleh karena itu, penerapan ERM memungkinkan perusahaan untuk mengatasi masalah informasi asimetri tersebut. Penerapan ERM dapat menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu penerapan ERM juga dapat dijadikan mekanisme pengawasan dalam menurunkan informasi asimetris dan berkontribusi untuk menghindari perilaku oportunistis dari manajer (Kajüter *et al.*, 2005). Dari penerapan ERM yang mengatasi masalah asimetri informasi, perlu dilakukan pengungkapan ERM yang memberikan informasi mitigasi kepada *shareholder* dan pemangku kepentingan.

Financial slack adalah kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan dan merupakan sumber pendanaan internal. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak menerbitkan utang berisiko atau sekuritas untuk mendanai investasinya, dengan begitu perusahaan dapat mengatasi masalah informasi asimetri antara manajer dan investor. Jadi, dalam melakukan aktivitas pendanaan diperlukan ERM (*enterprise risk management*) untuk mengidentifikasi risiko apa saja yang dihadapi perusahaan dan men-

gevaluasi dan mengukur risiko (memahami karakteristik risiko dengan lebih baik), serta mengelola risiko (Hanafi, 2006).

Pagach dan Warr (2010) *financial slack* atau ketersediaan kas mengukur kemampuan perusahaan untuk melanjutkan operasinya selama periode *shortage* (kekurangan) kas operasi. Ketersediaan *slack* dapat melindungi inti operasi perusahaan dari perubahan eksogen di lingkungan tetapi dapat memberikan kepuasan dan ketidaktahuan di antara pelaku organisasi yang menghilangkan atau mengurangi perilaku responsif (Bansal, 2003; Thompson 1976; Yasai Ardekani, 1986). *Slack* dapat mengurangi pengambilan risiko manajerial dan menyebabkan respon yang kurang, inefisiensi operasional dan sub-optimalisasi (Palmar & Wiseman, 1999; Singh, 1986). Namun, *slack* yang berlebihan pun dapat menyebabkan *risk aversion* yang mengurangi inisiatif eksplorasi (Mishina, Pollock & Porac, 2004). Jadi, diperlukan ERM untuk dapat mengelola pengambilan risiko yang tepat terhadap *slack* keuangan perusahaan. Jadi, diperlukan ERM untuk dapat mengelola pengambilan risiko yang tepat terhadap *slack* keuangan perusahaan dan disampaikan atau diungkapkan kepada *shareholder* dan pemangku kepentingan.

Earnings volatility adalah indikator seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahun (Khurniaji dan Raharja, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tidak stabil merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi untuk dijadikan tempat berinvestasi. Sinyal ini dapat mempengaruhi investor untuk menjual saham perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang cepat, dengan demikian, perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi cenderung memiliki saham yang volatil.

Menurut Fudenberg dan Tirole (1995) serta Jones (2007), adanya fluktuasi laba dapat menyebabkan investor mencabut investasi mereka dari perusahaan. Adanya kemungkinan perusahaan tidak membagikan dividen akibat fluktuasi laba mereka atau mereka tidak mampu membayarkan barang yang mereka beli atau membayar pokok pinjaman yang diberikan kepada perusahaan membuat pihak-pihak eksternal seperti investor, kreditur maupun *supplier* menghindari perusahaan dengan fluktuasi laba yang tinggi. Kegiatan manajemen risiko individu dapat mengurangi volatilitas laba dari spesifik sumber (risiko

bahaya, risiko suku bunga, dll). Strategi ERM mengurangi volatilitas dengan mencegah agregasi risiko di berbagai sumber (Hoyt dan Liebenberg, 2010). Jadi, dengan adanya kegiatan ERM di perusahaan yang dapat mengurangi resiko dari volatilitas laba dapat diinformasikan atau diungkapkan kepada *shareholder* dan pemangku kepentingan.

Berdasar teori *stakeholders*, perusahaan diharapkan dapat memberikan pengungkapan risiko agar dapat memberikan pembenaran dan penjelasan atas yang terjadi di perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat risiko utang yang lebih tinggi dalam struktur modal, kreditur dapat memaksa perusahaan untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut (Ahn dan Lee, 2004 dan Amran *et al*, 2009 dalam Anisa, 2012). *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Sehingga tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi (Jensen dan Meckling, 1976). Peminjam menuntut pengendalian internal dan mekanisme pengawasan yang efektif. Akibatnya perusahaan dituntut untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan ERM. Menurut Beasley, Pagach dan Warr (2007) *Leverage* keuangan yang lebih besar kemungkinan meningkatkan *financial distress*. Dalam *financial distress*, perusahaan kemungkinan menghadapi penurunan peringkat utang dan akibatnya biaya pinjaman lebih tinggi. Praktik ERM yang lebih kuat dapat menyebabkan biaya pendanaan yang rendah, hal ini perlu diungkapkan kepada *shareholder* dan pemangku kepentingan sebagai informasi *good news* bagi perusahaan.

Pengaruh Adanya CRO terhadap Pengungkapan ERM

Penelitian Desender (2007); Hoyt dan Liebenberg (2006) mengungkapkan bahwa dengan menetapkan CRO, maka perusahaan dapat memelihara

praktik ERM. Penelitian Daud dan Yazid (2009), Razali *et al.*, (2011) serta Desender (2007) menemukan bukti empiris bahwa CRO berpengaruh positif terhadap pengungkapan ERM. Desender (2007) menjelaskan bahwa dengan memiliki CRO, maka perusahaan dapat meningkatkan pengungkapan ERM. Keputusan untuk menerapkan ERM sangat mempengaruhi seluruh organisasi dan menggambarkan perubahan besar organisasi dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran CRO memiliki pengaruh positif terhadap tingkat penerapan ERM (Paape dan Spekle, 2012). Beasley, Branson dan Pagach (2013) meneliti apakah organisasi yang secara resmi mengangkat seseorang sebagai CRO memiliki pengaruh terhadap ERM. Hasil penelitian ini menemukan tidak adanya hubungan yang signifikan antara CRO dan ERM. Waweru dan Kisaka (2014) meneliti apakah kehadiran CRO secara positif terkait dengan penyebaran ERM dan studi ini menemukan bahwa kehadiran CRO secara signifikan meningkatkan entitas dalam tahap pelaksanaan ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Adanya *chief risk officer* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Pengaruh *Opportunities Growth* terhadap Pengungkapan ERM

Beasley, Pagach dan Warr (2007) meneliti apakah terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman pengangkatan CRO perusahaan terhadap opsi pertumbuhan perusahaan dan menemukan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman pengangkatan CRO perusahaan. Pagach dan Warr (2010) meneliti apakah perusahaan dengan opsi pertumbuhan membutuhkan banyak nilai perusahaan terkait dengan *cashflow* masa depan perusahaan, yang belum dan akan direalisasikan memiliki pengaruh terhadap ERM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa opsi pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap ERM. Paape dan Spekle (2012) menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya menghadapi lebih banyak ketidakpastian dan membutuhkan manajemen risiko yang lebih baik untuk mengendalikan risiko yang muncul, tetapi juga perlu menyertakan profil risiko dari berbagai peluang pertumbuhan untuk pengambilan keputusan organisasi. Hasil penelitian menemukan bahwa pertumbuhan organisasi memiliki pengaruh positif terhadap tingkat

implementasi ERM. Waweru dan Kisaka (2014) meneliti apakah ada hubungan antara laju pertumbuhan perusahaan dan tingkat implementasi ERM, namun hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif tidak signifikan antara tingkat pertumbuhan dan tingkat implementasi ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Opportunities growth* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Pengaruh *Asset Opacity* terhadap Pengungkapan ERM

Beasley, Pagach dan Warr (2007) meneliti perusahaan dengan sejumlah besar *asset opacity* akan memiliki *abnormal return* positif pada saat pengumuman pengangkatan CRO. Hasil penelitian menunjukkan *asset opacity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengumuman pengangkatan CRO. Pagach dan Warr (2010) meneliti sejauh mana *asset opacity* memberikan informasi tentang aset perusahaan yang kemungkinan mengalami gangguan *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan *asset opacity* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap ERM. Hasil penelitian Hoyt dan Liebenberg (2010) menunjukkan *asset opacity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ERM. Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *asset opacity* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap adopsi dari sistem ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Asset opacity* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Pengaruh *Financial Slack* terhadap Pengungkapan ERM

Pagach dan Warr (2010) menyatakan *financial slack* mengukur jumlah aset likuid yang dimiliki (*on hand*) perusahaan yang dapat digunakan untuk merapikan defisit arus kas operasi. Perusahaan mengadopsi ERM memutuskan meningkatkan *financial slack* untuk memberikan mitigasi yang lebih besar terhadap *financial distress*. Hasil menunjukkan bahwa *financial slack* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap ERM. Hasil penelitian Hoyt dan Liebenberg (2010) menunjukkan *financial slack* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ERM. Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) dalam penelitiannya

menunjukkan bahwa *financial slack* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap adopsi dari sistem ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Financial slack* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Pengaruh *Earnings Volatility* terhadap Pengungkapan ERM

Hubungan antara pelaksanaan ERM dan variasi EBIT tahunan masih ambigu. Perusahaan akan mengharapkan *risk management* yang lebih baik dapat mengurangi volatilitas laba tetapi ini tidak berlaku untuk semua perusahaan (Pagach, Warr, 2010, 2011; Liebenberg, Hoyt, 2003 dalam Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal, 2013). Perusahaan berharap dengan mengadopsi program ERM mengurangi perubahan nilai pasar mereka, karena merupakan sinyal yang baik bagi pemegang saham (Pagach, Warr, 2011). Dalam penelitian Hoyt dan Liebenberg (2010) menunjukkan bahwa *earnings volatility* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap ERM sedangkan Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) menunjukkan hasil bahwa *earnings volatility* memiliki pengaruh yang negatif yang tidak signifikan terhadap adopsi dari sistem ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Earnings volatility* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Pengaruh *Leverage* terhadap Pengungkapan ERM

Pagach dan Warr (2007) meneliti perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki *abnormal return* positif pada saat pengumuman pengangkatan CRO. Hasil penelitian menunjukkan asset opacity memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengumuman pengangkatan CRO. Andersen (2008) menguji hubungan antara variabel kinerja ekonomi dan kinerja manajemen risiko terhadap multinasional yang dimoderasi oleh *leverage*. Terdapat hubungan positif signifikan antara kinerja ekonomi dan multinasional dan hubungan negatif signifikan antara kinerja manajemen risiko terhadap multinasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika dimoderasi oleh *leverage* hubungan antara kinerja ekonomi dan kinerja manajemen risiko terhadap multinasional terdapat hubungan yang negatif signifikan. Pagach dan Warr (2010)

menunjukkan bahwa dampak dari adopsi ERM pada *leverage* tidak jelas, namun untuk perusahaan yang sebelumnya menargetkan tingkat *leverage* perusahaan atau dengan kontrol yang lebih besar dari risiko operasional akan menyarankan perusahaan untuk bisa meningkatkan kapasitas utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap ERM. Hoyt dan Liebenberg (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang terlibat dalam ERM memiliki *leverage* keuangan yang lebih rendah ketika perusahaan memutuskan untuk menurunkan profitabilitas *financial distress* perusahaan dengan mengurangi risiko keuangan dan hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ERM. Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap adopsi dari sistem ERM. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: *Leverage* berpengaruh terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2013. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu 1) Perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013; 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2010-2013 dan disajikan dalam rupiah; 3) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data mengenai *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*, *financial slack*, *earnings volatility* dan *leverage*; dan 4) Perusahaan yang telah mengungkapkan manajemen risiko dalam laporan tahunannya secara konsisten selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data variabel independen yaitu *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*, *financial slack*, *earnings volatility*, *leverage* dan variabel dependen yaitu pengungkapan *enterprise risk management*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan

data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan *non-financial* periode tahun 2010-2013 dan *website* untuk setiap perusahaan. Informasi mengenai *market value of equity* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Untuk menganalisis data atau menguji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda, namun sebelum analisis regresi dilakukan, maka harus diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

$$ERM(Y) = \alpha + \beta_1 CRO + \beta_2 OGR + \beta_3 OPC + \beta_4 SLC + \beta_5 CVEVL + \beta_6 LEV + \epsilon$$

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yaitu *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*, *financial slack*, *earnings volatility* dan *leverage* mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, yaitu pengungkapan *enterprise risk management*. Jika *P value* < α (0,05), maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2011).

Apabila nilai signifikansi t lebih kecil dari tingkat signifikansi α (alpha = 0.05) maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan. Uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) untuk mengetahui seberapa jauh presen-tase tingkat kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang di lakukan (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum, dari masing-masing variabel (Ghozali, 2011).

Uji normalitas pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel inde-penden dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji statistik *non parametric kolmogrov-smirnov* (K-S) menunjukkan nilai *kolmogrov smirnov* (K-S) sebesar 0,942 dengan nilai signifikansi 0,337. Hal ini menun-jukkan bahwa nilai signifikansi di atas 0,05 ($\alpha > 0,05$) maka data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari perhitungan nilai *tolerance* serta *Varian Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecend-erungan adanya gejala multikolinearitas adalah apabila memiliki nilai VIF < dari 10 dan *Tolerance* > dari 0,10 (Ghozali, 2011).

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Standard of Deviation
CRO	0.79167	1.000	0.000	0.407178
OGR	10.99666	65.600	0.156	12.906006
OPC	0.07266	0.810	0.000	0.129744
SLC	0.13300	0.738	0.006	0.111057
EVL	0.07916	0.272	0.013	0.061439
LEV	0.43765	0.935	0.001	0.193114

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		192
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.15319307
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.044
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.942
Asymp. Sig. (2-tailed)		.337

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keputusan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
(Constant)			
CRO	.957	1.045	Tidak ada multikolinearitas
OG	.921	1.086	Tidak ada multikolinearitas
OPAC	.952	1.050	Tidak ada multikolinearitas
SLAC	.883	1.132	Tidak ada multikolinearitas
CV(EBIT)	.906	1.103	Tidak ada multikolinearitas
LEV	.888	1.126	Tidak ada multikolinearitas

Berdasar Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah terbebas dari masalah mul-

tikolinearitas.

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4
Coefficients^a Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.109	.028		3.850	.000
	CRO	.018	.016	.083	1.123	.263
	OGR	-.001	.001	-.094	-1.250	.213
	OPC	-.022	.051	-.031	-.426	.670
	SLC	.006	.062	.007	.091	.927
	EVL	-.115	.111	-.078	-1.034	.303
	LEV	.040	.036	.085	1.107	.270

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji *glejser* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan berpengaruh pada nilai *absolute residual* yang terlihat pada signifikansi masing-masing variabel independen di atas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi bebas dari masalah heterokedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (D-W).

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1.466. Dengan jumlah *predictors* sebanyak enam buah (k=6) dan sampel sebanyak 192 sampel (n=192), berdasarkan Tabel D-W dengan tingkat signifikansi 5% dapat ditentukan nilai batas bawah (d_L) adalah sebesar 1,71 dan nilai batas atas (d_U) sebesar 1,83. Nilai D-W lebih rendah dari batas bawah (d_L) maka

terjadi autokorelasi positif. Sampel penelitian yang digunakan merupakan data panel (gabungan dari data *time-series* dan *cross-sectional*), oleh karena itu adanya autokorelasi positif dapat ditolerir. Autokorelasi hanya terjadi pada data *time-series*.

Analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah *chief risk officer (CRO)*, *opportunities growth (OGR)*, *asset opacity (OPC)*, *financial slack (SLC)*, *earnings volatility (EVL)* dan *leverage (LEV)* sedangkan variabel dependen adalah *enterprise risk management (ERM)*.

Berdasar perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 16 di atas, maka model persamaan regresi linear berganda yang didapat adalah

Tabel 5
Uji Autokorelasi
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340(a)	.115	.087	.155657	1.466

Table 6
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	.710	.048			
	CRO	-.005	.028	-.013	.957	1.045
	OGR	.004	.001	.296	.921	1.086
	OPC	.066	.089	.053	.952	1.050
	SLC	.058	.108	.039	.883	1.132
	EVL	-.034	.193	-.013	.906	1.103
	LEV	-.082	.062	-.097	.888	1.126

Tabel 7
Model Summary (b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.340(a)	.115	.087	.155657

sebagai berikut:

$$ERM = 0.721 - 0.004CRO + 0.004OGR + 0.063OPC + 0.046SLC - 0.029EVL - 0.103LEV$$

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah nol sampai dengan satu.

Berdasar output SPSS terlihat bahwa hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada model regresi linear yang digunakan adalah sebesar 0,115. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *chief risk officer, opportunities growth, asset opacity, financial slack, earnings volatility* dan *leverage* terhadap *enterprise risk management* yang dapat dijelaskan dalam model penelitian ini adalah sebesar 11,50%, sehingga dapat disimpulkan terdapat hubungan yang tidak kuat antara variabel dependen dengan variabel independen.

Adapun besarnya adjusted R^2 diperoleh adalah 0,087. Hal ini berarti hanya 8,70%, dari variabel dependen yaitu pengungkapan ERM (ERM) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sedangkan

sisanya sebesar 91,30% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi. Hal ini mencerminkan bahwa masih rendah atau lemahnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 4,022 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menandakan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel pengungkapan ERM karena nilai signifikansi $< \alpha$ ($\alpha = 5\%$). Dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasar hasil pengujian terhadap asumsi klasik, model regresi telah memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan regresi secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas.

Tabel 8
Uji Simultan (F test)
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.585	6	.097	4.022	.001 ^(a)
	Residual	4.482	185	.024		
	Total	5.067	191			

Tabel 9
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.710	.048		14.464	.000
	CRO	-.005	.028	-.013	-.182	.855
	OG	.004	.001	.296	4.109	.000
	OPAC	.066	.089	.053	.747	.456
	SLAC	.058	.108	.039	.535	.593

PEMBAHASAN

Variabel *chief risk officer* (CRO), mempunyai signifikansi $0,855 > \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_1 ditolak. Variabel *chief risk officer* (CRO) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *enterprise risk management*. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan CRO belum mampu meningkatkan pengungkapan ERM yang efektif dan efisien. Hasil penelitian ini sejalan dengan Desender dan Lafuente (2013) dan Beasley, Brandon dan Pagach (2013), Paape dan Spekle (2012) dan Waweru dan Kisaka (2014) tetapi berbeda dari Paape dan Spekle (2012) dan Waweru dan Kisaka (2014).

Variabel *opportunities growth* (OGR), mempunyai signifikansi $0,000 < \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_2 diterima. Variabel *opportunities growth* (OGR) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *enterprise risk management*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ERM mampu meningkatkan nilai *shareholder* (kepercayaan investor terhadap perusahaan) melalui *return* saham. Semakin tinggi *opportunities growth* maka semakin tinggi pula *risk* dan *return* saham. Dengan adanya pengungkapan ERM memberikan jawaban atas pengelolaan resiko ketika perusahaan sedang berkembang/bertumbuh kepada *shareholder* dan pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pagach dan Warr (2010) dan Paape dan Spekle (2012) tetapi berbeda dari Waweru dan Kisaka (2014).

Variabel *asset opacity* (OPC), mempunyai signifikansi $0,456 > \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_3 ditolak. Variabel *asset opacity* (OPC) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *enterprise risk management*. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *asset opacity* yang dimiliki perusahaan kurang berpengaruh terhadap pengungkapan ERM karena *asset opacity* masih kurang dalam memberikan informasi tentang aset perusahaan yang kemungkinan mengalami gangguan *financial distress* sehingga tidak memitigasi resiko perusahaan. Informasi yang kurang dari *asset opacity*, menyebabkan pengungkapan ERM menjadi tidak maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Beasley, Pagach dan Warr (2007), Pagach dan Warr (2010) dan Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) tetapi berbeda dari penelitian Hyot dan Liebenberg (2010).

Variabel *financial slack* (SLC), mempunyai signifikansi $0,593 > \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_4 ditolak. Variabel *financial slack* (SLC) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *enterprise risk management*. Hal ini menunjukkan bahwa *financial slack* kurang berpengaruh terhadap pengungkapan ERM sehingga *financial slack* kurang dapat digunakan untuk memberikan mitigasi yang lebih besar terhadap *financial distress*. Kurang dapat memberikan mitigasi terhadap *financial distress*, menyebabkan pengungkapan ERM menjadi tidak maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pagach dan Warr (2010) dan Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013) tetapi berbeda dari Hyot dan Liebenberg (2010).

Variabel *earnings volatility* (EVL), mempunyai signifikansi $-0,860 > \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_5 ditolak. Variabel *earnings volatility* (EVL) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *enterprise risk management*. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings volatility* kurang berpengaruh terhadap pengungkapan ERM sehingga kurang dapat dijadikan sebagai sinyal kepada investor mengenai risiko fluktuasi laba. Kurang dapat dijadikan sinyal kepada investor, menyebabkan pengungkapan ERM menjadi tidak maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bertinetti, Cavezalli, dan Gardenal (2013) tetapi berbeda dari Hyot dan Liebenberg (2010).

Variabel *leverage* (LEV), mempunyai signifikansi $-0,189 > \alpha$ ($\alpha=5\%$), sehingga H_6 ditolak. Variabel *leverage* (LEV) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *enterprise risk management*. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* kurang berpengaruh terhadap pengungkapan ERM karena perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang lebih rendah membuat perusahaan memutuskan untuk menurunkan profitabilitas *financial distress* perusahaan tersebut dengan mengurangi risiko keuangan. Menurunkan profitabilitas *financial distress*, menyebabkan pengungkapan ERM menjadi tidak maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hyot dan Liebenberg (2010) tetapi berbeda dari Beasley, Pagach dan Warr (2007), Pagach dan Warr (2010) dan Bertinetti, Cavezalli dan Gardenal (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *chief risk officer*, *opportunities growth*, *asset opacity*, *financial slack*, *earnings volatility* dan *leverage* terhadap pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM). Berdasar enam hipotesis yang diajukan, hanya empat hipotesis yang diterima dan dua hipotesis lainnya ditolak.

Saran

Peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini, salah satunya adalah mengenai penilaian yang subjektif dalam mengungkapkan *enterprise risk management* dari peneliti satu dengan yang lainnya. Peneliti juga mengemukakan beberapa saran yang dapat digunakan untuk semua pihak terutama yang akan melakukan penelitian serupa, yaitu 1) Pengungkapan ERM dimensi COSO ERM *framework* dapat dipertahankan atau diganti dengan kriteria lain sesuai dengan adopsi ERM terbaru seperti ISO 31000 yang telah diterapkan oleh beberapa perusahaan mulai tahun 2011; 2) Perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas dengan menambah jumlah tahun sampel penelitian. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari peneliti tersebut memiliki cakupan yang lebih luas, sehingga mungkin akan didapatkan hasil yang lebih kuat dan akurat; 3) Sebaiknya objek penelitian diklasifikasikan per sektor industri sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi dan lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

Amran, Azlan, A. M. Rosli Bin and B. C. H. Mohd Hassan. 2009. "Risk Reporting: An Exploratory Study on Risk Management Disclosure in Malaysian Annual Reports". *Managerial Auditing Journal*, 24(1): 39-57.

Andersen TJ. 2008. "Multinational Performance and Risk Management Effects: Capital Structure

Contingencies". *Journal of International Management*. Denmark. [Http://ssrn.com](http://ssrn.com).

Ang, Andrew, G. Bekaert. 2004. *Strock Return Predictability: Is It There?. Columbia University and NBER*. August.

Anisa, Windi Gessy. 2012. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris pada Laporan Tahunan Perusahaan di BEI tahun 2010)". Universitas Diponegoro.

BAPEPAM dan Lembaga Keuangan. *KEP-134/BL/2006. Mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik*.

Baskin, J. 1989. "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis". *Financial Management Spring*, 26-35.

Beasley, Mark., Pagach, Don., and Warr, Richard. 2007. "Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes". *Workpaper*, Maret 2007. North Carolina State University. <http://poole.ncsu.edu/erm/documents>.

Beasley, Mark., Branson, Bruce., Pagach, Don. 2013. "An Analysis of The Maturity and Strategic Impact of Investments in ERM". *Workpaper*, North Carolina State University. <http://poole.ncsu.edu>.

Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. 2013. *The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies*. Venice. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326195.

Bursa Efek Indonesia. 2010. Indonesian Capital Market Directory.

Bursa Efek Indonesia. 2011. Indonesian Capital Market

- Directory.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. Indonesian Capital Market Directory.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. Indonesian Capital Market Directory.
- Capasso, Arturo. 1995. *Stakeholder Theory and Corporate Governance: The Rule of Intangible Assets*. University degli Studi del Sannio.
- Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. *Enterprise Risk Management, Integrated Framework (COSO-ERM Report)*. New York: AICPA, 2004.
- Daud, W. Norhayate dan Yazid, Ahmad. S. 2009. "A Conceptual Framework for The Adoption of enterprise Risk Manajement in Government-Linked Companies". *International Review of Business Research Papers*, 5(5): 229-238.
- Desender, Kurt. "On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation". *Information Resources Management Association Annual Meeting Paper*, 2007.
- Desender, Kurt. "The Relationship between Enterprise Risk Management and External Audit Fees: Are They Complements or Substitutes?". 2010. www.ssrn.com/id1484862.
- Pagach, Don and Warr, Richard. "The effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance". 2010. www.ssrn.com
- Elzahar, Hany dan Khaled Hussainey. 2012. "Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports". *The Journal of Risk Finance*, 13(2): 133-147.
- Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2008. *Enterprise Risk Management di KSEI*. Fokuss ED6 2008. Jakarta: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).
- Fudenberg, D. and Tirole J. 1995. *A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rates*. *Journal of Political Economy*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Golshan, Nargess Mottaghi., and Rasid, SitiZaleha Abdul. 2012. "Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms". *International Journal of Social and Human Sciences*, 6(2): 119-126.
- Hanafi, Mamduh. 2006. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hoyt, Robert E., and Liebenberg Andre P. 2010. "The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry". *Journal of Risk and Insurance*, Forthcoming. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.
- ICAEW. 2002. *Mandatory Rotation of Audit Firm* (ICAEW: London). [Http://www.icaew.co.uk/publicassets](http://www.icaew.co.uk/publicassets).
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. "Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan". Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M.C., and W. Meckling, 1976. *Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3: 305-60.
- Jones C.P. (2007). *Investments (10th ed.)*. John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Kartika, Chyntia dan Linawati, Nanik. 2015. "Pengaruh Penerapan *Enterprise Risk Management* dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan". Surabaya: Universitas Kristen Petra
- Kajüter, P., Kulmala, H., 2005. "Open-book account-

- ing in networks. Potential Achievements and reasons for failures". *Management Accounting Research*, 16: 179-204.
- Khurniaji, Andreas Widhi dan Raharja. 2013. "Hubungan Kebijakan Deviden terhadap Volatilitas Harga Saham". Universitas Diponegoro. Semarang.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2011. *Pedoman Penerapan Manajemen Risiko Berbasis Governance*. Jakarta.
- Lam, J. 2000. "Enterprise- Wide Risk Management and The Role of The Chief Risk Officer". *Erisk.com* 25 March 2000.
- Lam, J. 2001. *The CRO is here to stay, Risk Management*, April, 16-20.
- Liebenberg, A dan R. Hoyt. 2003. "The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers". *Risk Management and Insurance Review*, 6 (1): 37-52.
- Linsley, Philip M. And Philip J. Shrivess. 2006. *Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies*. *The British Accounting Review*, 38: 387-404
- Meizaroh dan Jurica Lucyanda. 2011. *Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management*. Simposium Nasional Akuntansi XIV. Banda Aceh.
- Meulbroek, Lisa K. 2002. "Integrated Risk Management for The Firm: A Senior Manager's Guide". www.ssrn.com/id301331.
- Mishina, Y., Pollack, T., & Porac, J. 2004. *Are more resources always better for growth? Resource stickiness in product and market expansion*. *Strategic Management Journal*, 25: 1179-1197.
- Muthohirin, Nafi dan Islahuddin. 2012. "Kolaborasi Mengantisipasi Risiko". *Seputar Indonesia*, 16 Agustus 2012.
- Morris, P.W.G. 1987. *The Anatomy of Major Projects – A Study of the Reality Project Management*. Chichester: John and Wiley dan Sons.
- Nazir, MS., Nawaz, MM., Anwar, Waseem., Ahmed, Farhan. 2010. *Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy*. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Paape, Leen and Speklé, Roland F. 2012. "The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study". Nyenrode Business University, Breukelen, the Netherlands.
- Pagach, Don and Warr, Richard. 2010. "The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance". North Carolina State University. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1155218.
- Pagach, D., and R. Warr. 2010. *An Empirical Investigation of the Characteristics of Firms Hiring Chief Risk Officers*, *Journal of Risk and Insurance* forthcoming.
- Pagano, M. 2001. *How Theories of Financial Intermediation and Corporate risk-management*. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 277-323.
- Rahmawati, Suparno. Yacob dan Qomariah, Nurul. 2007. "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar DI BEI". Simposium Nasional Akuntansi. Padang.
- Saeidi, Parvaneh., Sofian, Saudah., dan Rasid, S. Z. A. 2012. "The Role of Chief Risk Officer in Adoption and Implementation of Enterprise Risk Management- A Literature Review". *International Research Journal of Finance and*

Economics, 88: 1450-2887.

Setyarini, Yudiati I. 2011. *Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan risk management committee*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Singh, J.V. 1986. "Performance, slack, and risk taking in organizational decision making". *Academy of Management Journal*, 29: 562-85.

Subramaniam, Nava, L. McManus, and Jiani Zhang 2009."Corporate Governance, Firm Characteristics, and Risk Management Committee Formation in Australia Companies". *Managerial Auditing Journal*, 24(4); 316-339.

Thompson, J. 1967. *Organizations in Action*. McGraw Hill: New York.

Waweru, Nelson and Kisaka, Eric Simiyu. 2014. *The Effect of Enterprise Risk Management on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange*. Nairobi, Kenya. www.ssrn.com

www.idx.co.id