

## MANAJEMEN RESIKO DAN EFISIENSI INVESTASI PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA

Hilda Octavana Siregar<sup>1</sup>, Nurisqi Amalia<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi D-IV Akuntansi Sektor Publik Universitas Gadjah Mada,

<sup>3</sup> Program Studi D-IV Manajemen dan Penilaian Properti Universitas Gadjah Mada

Korespondensi email: hilda.octavana.s@mail.ugm.ac.id

### Abstrak

Manajemen resiko adalah konsep yang menawarkan bahwa seluruh portfolio resiko perusahaan secara terpadu dan holistik, dengan demikian mitigasi risiko bisa sejak dini dan komprehensif. Dampak penerapan manajemen resiko adalah meningkatkan nilai perusahaan dan mewujudkan tata kelola yang baik termasuk keputusan investasi. Perusahaan dikategorikan berinvestasi secara efisien apabila melakukan proyek dengan net present value (NPV) yang positif dan tidak terdapat permasalahan di pasar terkait moral hazard dan biaya keagenan. Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan penerapan manajemen resiko BUMN di Indonesia terhadap efisiensi investasi, sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu rujukan bagi BUMN dalam melakukan keputusan investasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan regresi linier. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan perusahaan BUMN non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2018. Dari hasil olahan data penelitian ini menghasilkan bahwa perusahaan penerapan manajemen resiko pada BUMN non keuangan di Indonesia tahun 2013-2018 berpengaruh signifikan pada efisiensi investasi. Komitmen terhadap penerapan manajemen resiko BUMN perlu ditingkatkan agar dapat memantau keputusan investasi yang dilakukan sehingga menghindari investasi yang tidak efisien.

**Kata kunci:** manajemen resiko, efisiensi investasi, BUMN non keuangan

### RISK MANAGEMENT AND INVESTMENT EFFICIENCY OF INDONESIA STATE-OWNED ENTERPRISES

#### Abstract

Risk management is a concept that offers that company's risk portfolio is integrated and holistic, thus risk mitigation can be early and comprehensive. The impact of implementing risk management is to increase the value of the company and realize good governance including investment decisions. Companies are categorized as investing efficiently when doing projects with positive net present value (NPV) and there are no problems in the market related to moral hazard and agency costs. This study aims to examine the impact of implementing risk management to investment efficiency in Indonesia SOE's, so that it can be used as a reference in investment decisions. This study is quantitative method with linear regression. The data used are Indonesia SOE's financial report data listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2018. The research finding is implementation risk management significantly impact to efficiency investment in Indonesia SOE's. Commitment to the implementation of SOE's risk management needs to be increased in order to monitor investment decisions made so as to avoid inefficient investments.

**Keywords:** risk management, investment efficiency, Indonesia SOE's

#### PENDAHULUAN

Saat ini, tuntutan terhadap kinerja perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) semakin besar. BUMN merupakan bentuk badan usaha dibidang-bidang tertentu yang umumnya menyangkut dengan

kepentingan umum, dimana peran pemerintah di dalamnya relatif besar, minimal dengan menguasai mayoritas pemegang saham. Eksistensi dari Badan Usaha Milik Negara ini adalah sebagai konsekuensi dan amanah dari konstitusi di mana hal-hal yang penting atau

cabang-cabang produksi yang penting dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara (Fuady, 2005).

Berdasarkan penjelasan tersebut, perusahaan BUMN harus mampu menjaga kinerja keuangan dan keberlangsungan usaha agar dapat memberikan kontribusi kepada negara. Dalam mencapai tujuan keberlangsungan usaha, perusahaan harus terus mendatangkan penghasilan dari berbagai sumber-sumber untuk menghasilkan positive cashflow yang bersumber dari operasional, investasi dan pendanaan. Ketiga sumber itu merupakan gambaran perusahaan atas kegiatan perusahaan. Dalam kondisi normal, kegiatan operasional adalah komponen yang paling besar dalam menghasilkan aliran kas di perusahaan. Meski komponen terbesar, perusahaan tetap harus melakukan perluasan usaha, baik penambahan variasi produk, peningkatan modernisasi dalam alat dan mesin serta penambahan lokasi usaha. Upaya-upaya tersebut dipastikan membutuhkan kas dalam jumlah besar. Kondisi seperti ini menuntut perusahaan untuk mendatangkan aliran kas baru yang tidak mengganggu operasional perusahaan.

Akan tetapi mendatangkan aliran kas baru yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasi harus tetap menjaga kinerja keuangan perusahaan dan menghindari sumber-sumber yang tidak efisien. Menjaga kinerja perusahaan dapat ditunjukkan dengan menjaga pendanaan internal dengan pendanaan eksternal serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan tersebut. Sedangkan efisien dalam berinvestasi dapat diartikan bahwa keputusan investasi yang diambil tetap menjaga pertumbuhan dan ukuran perusahaan.

Biddle dan Hilary (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas laporan keuangan yang baik akan menghasilkan

investasi yang lebih efisien yang diprosikan dengan yang lebih rendah. Namun, bisa menggambarkan baik keterbatasan pembiayaan maupun kelebihan kas (Kaplan&Zngales,1997), (Fazzari, Hubbard & Peterson, 2000). Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa laporan keuangan dengan kualitas yang baik akan meningkatkan efisiensi investasi (Bushman & Smith, 2001; Healy & Palepu, 2001).

Menjaga amanat negara, BUMN terus berinovasi baik dalam keputusan keuangan maupun non keuangan dengan tujuan menjaga keberlangsungan usaha. Padahal kehadiran perusahaan swasta yang lebih segar dalam pengelolaan perusahaan menjadi ancaman bagi BUMN. Dengan kondisi ini, dorongan agar BUMN mampu menghasilkan keuntungan besar dan menerapkan tata kelola yang lebih baik semakin besar. Melalui program-program di Kementerian BUMN, perusahaan terus dituntut tidak kalah bersaing dengan perusahaan swasta dan menjadi pemenang dirumah sendiri.

Untuk merespon hal tersebut, BUMN berlomba-lomba untuk meningkatkan investasi, baik yang mendukung operasional perusahaan yang juga mendukung kinerja keuangan. Akan tetapi, dalam pengelolaan investasi di BUMN, masih jauh tertinggal dibanding dengan perusahaan swasta. baik dari segi kemanfaatan, pengelolaan ataupun kebaruan. Ini dapat dibuktikan dengan banyak masalah-masalah yang menyangkut pimpinan BUMN.

Tata kelola yang baik menjadi kunci penting dalam pengelolaan perusahaan, apalagi di perusahaan BUMN. Beberapa aturan Kementerian BUMN terus diterbitkan agar dapat mengelola berbagai resiko perusahaan. Dengan mengelola resiko bisnis, berbagai efisiensi dapat terwujud dan terhindar dari berbagai masalah keuangan dan mewujudkan perusahaan yang sehat. Pengelolaan resiko

yang melingkupi semua aspek dan dilaksanakan secara terpadu, disebut dengan manajemen resiko perusahaan (Enterprise Risk Management), ERM. ERM adalah konsep yang menawarkan bahwa seluruh portfolio resiko perusahaan secara terpadu dan holistik, dengan demikian mitigasi risiko bisa sejak dini dan komprehensif. Lebih lanjut pengelolaan resiko merupakan bagian dari strategi bisnis secara keseluruhan dan dimaksudkan untuk berkontribusi melindungi dan meningkatkan nilai pemegang saham (Hyot&Liebenberg, 2011).

Kondisi saat ini, sebagian masyarakat menilai BUMN masih tergolong tidak efisien dalam mengelola perusahaan bahkan jauh dari menerapkan ERM. Terkadang sekedar menjadi follower bagi perusahaan sejenis dan tidak siap menjadi pemenang dalam hal kompetisi. Dengan menghasilkan berbagai keputusan yang diambil menurunkan kinerja perusahaan BUMN. Kemudian melakukan investasi dalam jumlah besar berusaha untuk menjadi yang terbaik dibandingkan dengan pesaingnya. Perbedaan kontrol pemilik antara BUMN dengan perusahaan swasta dapat menimbulkan resiko yang berbeda, sehingga keputusan investasi yang diambil akan berbeda dalam suatu masalah yang sama.

Menerapkan ERM diharapkan mampu meningkatkan efisiensi investasi sehingga tidak pada kondisi over-investment atau under-investment. Berbagai keputusan investasi dilakukan melalui pengendalian yang baik dan memiliki dampak yang baik pula bagi perusahaan. Penerapan sistem ERM akan meningkatkan kinerja perusahaan (Hoyt&Liebenberg, 2011). Beberapa penelitian yang mengaitkan ERM dengan performa perusahaan yaitu Hoyt, Moore, dan Libenberg (2008), Gordon dkk(2009) dan Bertinetti dkk (2013). Penelitian-penelitian

tersebut meyakini bahwa ada relasi yang positif antara nilai perusahaan dengan penerapan ERM pada perusahaan tersebut. Hasil penerapan ERM bagi perusahaan adalah menurunnya volatilitas pendapatan dan harga saham, meningkatkan efisiensi modal dan menciptakan sinergi antara aktifitas manajemen resiko yang berbeda (Miccolis&Shah, 2000).

Perusahaan dikategorikan berinvestasi secara efisien apabila melakukan proyek dengan net present value (NPV) yang positif dengan asumsi tidak ada permasalahan di pasar terkait moral hazard dan biaya keagenan (Biddle, 2009; Lara, 2016). Maka, under-investment adalah melewatkan peluang investasi yang mempunyai nilai NPV positif dengan asumsi tidak ada permasalahan adverse selection. Begitupula, over-investment adalah berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif.

Beberapa penelitian tentang efisiensi investasi di perusahaan BUMN dilakukan oleh Zhang dan Zhong (2019) bahwa semakin besar kepemilikan negara atas perusahaan maka over-investment akan meningkat. Menurut Dollar dan Wei (2007), perusahaan milik negara di Cina memiliki keterkaitan dengan efisiensi ekonomi yang relatif rendah dan relatif tinggi pada rasio aset terhadap liabilitas dalam jangka waktu yang lama, karena berbagai tugas yang dilakukan oleh ini perusahaan seperti menyediakan lapangan kerja, mengatur dan mengendalikan ekonomi dan memastikan stabilitas sosial. Dalam praktik perusahaan milik negara di Cina, disertai dengan keuntungan tinggi, banyak dari perusahaan ini telah bergerak di bidang investasi berlebihan. Menurut Zhou dan Wu (2019) bahwa konsentrasi kepemilikan perusahaan berkorelasi positif dengan investasi berlebihan dan semakin kuat hubungan politik perusahaan, semakin tinggi tingkat over-

investment. Dengan menerapkan ERM pada BUMN di Indonesia dapat mewujudkan tata kelola yang baik sehingga dapat mengurangi dampak negatif pada tingkat investasi.

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat dikatakan bahwa BUMN di Indonesia harus mampu mengelola investasi pada tingkat yang efisien. Beberapa kasus BUMN masih terkesan melakukan investasi akan tetapi sekedar mengikuti kompetitor tanpa memberikan dampak yang positif bagi perusahaan. Diharapkan dengan adanya penerapan ERM di perusahaan BUMN yang diatur sesuai dengan PER-10/MBU/2012 dapat berpengaruh pada tingkat investasi. Sehingga, bisa memberikan dampak positif bagi perusahaan.

Sehingga penulisan ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana penerapan ERM di perusahaan BUMN di Indonesia?
2. Bagaimana tingkat investasi di perusahaan BUMN di Indonesia?
3. Apakah penerapan ERM BUMN memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi?

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis penerapan ERM di perusahaan BUMN di Indonesia  
Manajemen resiko perusahaan menjadi alat pengawasan setiap keputusan yang diambil, sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari tindakan-tindakan yang merugikan. Sesuai dengan pedoman Kementerian BUMN, setiap BUMN wajib menerapkan manajemen resiko.
2. Menganalisis tingkat investasi di perusahaan BUMN di Indonesia  
Fakta bahwa BUMN selalu merugi, tetapi bertolak belakang dengan gaya hidup manajemen yang mewah membuat penilaian bahwa keputusan yang dibuat di

BUMN selalu kurang tepat termasuk dalam keputusan investasi. Investasi yang dilakukan seharusnya menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang yang bukan sekedar membeli barang tanpa ada analisis yang komprehensif.

3. Menganalisis pengaruh penerapan ERM pada tingkat efisiensi investasi di perusahaan BUMN di Indonesia  
Melalui penelitian ini, dengan memiliki suatu alat yang baik dan komprehensif yang disebut ERM dapat berpengaruh pada investasi yang dilakukan BUMN.

Dalam pengelolaan perusahaan BUMN yang selalu menjadi perhatian adalah konflik kepentingan. Dikarenakan negara memiliki saham yang besar di perusahaan BUMN. Hal ini menyebabkan kekhawatiran bahwa negara mengendalikan perusahaan tidak sesuai porsinya dan pada akhirnya dapat menyebabkan kegagalan dalam pengelolaan perusahaan. Dalam hal ini, terlihat melalui berbagai keputusan yang diambil yang dipengaruhi oleh kepentingan politik.

Dalam teori keagenan (agency theory) dijelaskan bahwa secara ideal, agen dapat dipercaya untuk melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya dalam memaksimalkan kemakmuran. Konflik yang terjadi antara agen dan pemilik dapat berdampak pada kestabilan perusahaan serta nilai perusahaan di pasar. (Siregar & Muslihah, 2019). Namun kenyataannya, karena adanya informasi asimetri dimana agen mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding pemilik, maka agen akan menggunakan kekuatan yang dimiliki untuk mengutamakan kepentingan mereka dibanding kepentingan pemilik (Jensen, 1986). Terdapat kemungkinan munculnya konflik antara principal dengan agent. Konflik ini muncul karena keinginan manajemen untuk melakukan tindakan yang

sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (principal) untuk memperoleh return dan nilai jangka panjang perusahaan (Siregar, 2015).

Bentuk konflik keagenan yang terjadi ditimbulkan karena struktur modal yang tidak sama dengan perusahaan swasta. Beberapa penelitian dilakukan untuk mengetahui dampak struktur modal yang dimiliki BUMN dengan kinerja keuangan, kualitas laporan keuangan dan nilai perusahaan.

Manajemen Risiko adalah serangkaian prosedur dan metodologi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan Risiko yang timbul dari kegiatan usaha. Penerapan Manajemen Risiko sekurang-kurangnya mencakup: (1) pengawasan aktif dengan Komisaris dan Direksi; (2) kecukupan kebijakan, prosedur, dan penetapan limit; (3) kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan dan pengendalian Risiko serta sistem informasi Manajemen Risiko; dan (4) sistem pengendalian intern yang menyeluruh (Siregar & Fajri, 2019)

Perusahaan yang menerapkan ERM dapat untuk lebih memahami risiko yang melekat dalam berbagai kegiatan bisnis. Ini menghasilkan alokasi sumber daya yang objektif, sehingga meningkatkan efisiensi modal dan pengembalian ekuitas. Perusahaan dengan beragam peluang investasi kemungkinan mendapat manfaat dari pemilihan risiko yang lebih akurat dibandingkan menggunakan manajemen risiko tradisional. Sementara aktivitas manajemen risiko dapat mengurangi volatilitas laba sebesar mengurangi kemungkinan kerugian bencana, ada potensi saling ketergantungan antara risiko di seluruh kegiatan yang mungkin tidak diperhatikan

dalam manajemen risiko model tradisional model (Meulbroek, 2002).

Sumber ERM yang akan datang muncul karena peningkatan informasi tentang profil risiko perusahaan. Pihak eksternal cenderung mengalami kesulitan dalam menilai kekuatan keuangan dan profil risiko perusahaan yang sangat kompleks baik keuangan dan operasional. Sehingga, dengan penerapan ERM pihak eksternal mampu memberikan informasi atas kondisi perusahaan. Dan pada akhirnya, dengan meningkatkan pengungkapan manajemen risiko akan mengurangi anggaran biaya di pasar modal (Meulbroek, 2002).

Di Indonesia, isu tentang pentingnya pengelolaan risiko menjadi perhatian serius, terutama pada industri perbankan. Hal ini dapat dilihat dengan terbitnya Peraturan BI Nomor 8/4/PBI/2006 yang diperbarui oleh Peraturan BI No.8/14/2006 tentang Pelaksanaan Good Corporate Governance (BI, 2006). Peraturan ini mewajibkan Bank Umum untuk membentuk Komite Pemantau Risiko, diperkuat lagi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan nomor 18/POJK.03/2016 mewajibkan Bank Umum untuk membentuk Komite Manajemen Risiko (OJK, 2016), sehingga dapat dipastikan semua Bank Umum yang ada di Indonesia telah memiliki Komite Manajemen Risiko. Peraturan tersebut hanya berlaku pada sektor perbankan dan belum menyentuh sektor industri lainnya, padahal risiko dihadapi pada semua bisnis pada sektor industri apapun (Aditya & Naomi, 2017).

Teori dalam ERM adalah mengatasi dua masalah manajemen risiko, yang pertama yaitu manajer yang mementingkan diri sendiri dan memiliki perilaku menyimpang untuk mengambil aktivitas manajemen risiko dan mengabaikan kepentingan investor yang termasuk dalam masalah keagenan dalam manajemen risiko perusahaan (Jensen &

Meckling, 1976; Smith & Stulz, 1985; Tufano 1998), dan yang kedua yaitu masalah dalam mengumpulkan informasi tentang pengaruh risiko dalam waktu yang tepat, bentuk yang relevan sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan terkait pengembalian dan risiko perusahaan yang disebut dengan masalah informasi dalam manajemen risiko perusahaan (Jankesgard, 2019). Masalah-masalah tersebut terjadi karena keputusan yang diambil biasanya didelegasikan dan unit operasi membatasi informasi ke para direksi (Harris & Raviv, 1996). Lemahnya kapabilitas internal untuk menghasilkan gambaran besar perusahaan memberikan kontribusi besar pada krisis keuangan 2007-2009 dan yang menjadikan tantangan utama di risiko manajemen (Naumenkova, 2015)

Menurut Adolf dan Means (1992), berdasarkan pertanyaan terkait teori tradisional yang relevan tentang hak dan ekuitas, teori principal-agent menjadi jawaban. Ini mengatakan, pembagian kepemilikan dan pengendalian diterima secara umum di perusahaan modern dan juga menghasilkan hubungan principal-agent diantara pemegang saham dan manajemen di perusahaan (Adolf dan Means, 1932).

Investasi adalah keputusan atas saham dan utang dan termasuk beberapa aktivitas seperti, (1) analisis sekuritas, (2) teori portfolio dan (3) analisis pasar (Brigham dan Houston, 2010). Setiap investasi yang dilakukan harus memperhatikan risiko dan tingkat pengembalian dan sumber pendanaan. Menurut Jensen (1996) ketika net present value dari sebuah investasi dan pengambil keputusan investasi perusahaan masih menginvestasikan arus kas bebas perusahaan ke dalam investasi tersebut, dan perusahaan akan berada pada kondisi over-investment. Dan jika perusahaan mengalami kas sedikit, dan net present value

dari investasi bernilai positif, maka pengambil keputusan akan berhenti dengan sukarela melepaskan peluang investasi dan mereka akan berada pada kondisi under-investment. (Zhou dan Wu, 2019).

Semakin tinggi rasio kepemilikan saham dari pemegang saham mayoritas, semakin besar mempengaruhi keputusan investasi. Beberapa penelitian yang memfokuskan pada masalah keagenan menemukan bahwa pemegang saham terbesar akan merusak kepentingan pemegang saham minoritas, khususnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek karena memiliki sisalaba, dan biasanya pemegang saham mayoritas memutuskan untuk tidak membayarkan deviden dan menggunakan dana untuk ekspansi yang kemudian jumlah dana tersebut digunakan manajer untuk melakukan investasi baru (Zhou & Wu, 2019).

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Penerapan manajemen risiko komitmen perbaikan tata kelola berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.
- H<sub>2</sub>: Penerapan manajemen risiko pemegang saham berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.
- H<sub>3</sub>: Penerapan manajemen risiko dewan komisaris berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.
- H<sub>4</sub>: Penerapan manajemen risiko direksi berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.

- H<sub>5</sub>: Penerapan manajemen risiko pengungkapan informasi dan transparansi berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.
- H<sub>6</sub>: Penerapan manajemen risiko aspek lain berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.

## METODE

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif adalah pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi. Dimana pendekatan ini terdiri atas perumusan masalah, menyusun model, mendapatkan data, mencari solusi, menguji solusi, menganalisa hasil dan mengimplementasikan hasil” (Kuncoro, 2001:1-9).

Penelitian yang dilakukan adalah mencari hubungan atas suatu kebijakan perusahaan BUMN dalam menerapkan manajemen risiko sesuai dengan Keputusan Menteri BUMN Nomor: SK-16 /S.MBU/2012. Melalui penerapan manajemen risiko diharapkan dapat meningkatkan efisiensi investasi.

### Target/Subjek Penelitian

Subjek dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN Non Keuangan yang terpublikasi ini Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2013-2018. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling atau judgemental sampling. Purposive sampling adalah salah satu teknik sampling non random sampling dengan menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan

penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian.

Berdasarkan hasil penentuan sampling maka dihasilkan 38 perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.

### Data, Intrumen, dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan baik laporan keuangan dan laporan tata kelola perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan tahun 2013-2018 yang dikumpulkan dianalisis untuk menemukan tingkat efisiensi investasi dan hasil penilaian indikator penerapan manajemen risiko.

Tingkat efisiensi investasi diukur melalui empat variabel yaitu jumlah aset, leverage, growth dan cash holding level berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Zhang, Zhong (2019) dalam mengukur tingkat efisiensi investasi pada perusahaan yang dimiliki oleh Pemerintah di China. Definisi dari indikator dalam mengukur tingkat investasi sebagai berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi
1	Aset	Sumber daya yang dimiliki dan dikuasai perusahaan pada tanggal pelaporan keuangan
2	Leverage	Jumlah utang dibagi dengan jumlah aset
3	Growth	Pertumbuhan perusahaan di masa lalu dibandingkan dengan saat ini
4	Cash Holding Level	Kas dan investasi jangka pendek dibagi dengan jumlah aset

Sedangkan dalam penentuan penerapan manajemen risiko pada perusahaan BUMN diatur tersendiri oleh Kementerian BUMN Nomor: SK-16 /S.MBU/2012 yang harus

dipenuhi oleh perusahaan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 2. Penilaian Penerapan Manajemen Resiko Perusahaan BUMN

No	Aspek Pengujian	Maksimal Bobot
1	Komitmen Terhadap Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Secara Berkelanjutan	7
2	Pemegang Saham dan RUPS	9
3	Dewan Komisaris	35
4	Direksi	35
5	Pengungkapan Informasi dan Transparansi	9
6	Aspek Lain	5
	Total	100

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan menentukan indikator-indikator baik dari tingkat efisiensi investasi dan penerapan manajemen resiko pada perusahaan BUMN non keuangan. Setelah indikator dihasilkan kemudian data diolah menggunakan SPSS 21 untuk dapat menjawab hipotesis yang telah dibuat. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Model dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{MRK_{it}} + \beta_2 X_{MRPS_{it}} + \beta_3 X_{MRDK_{it}} + \beta_4 X_{MRD_{it}} + \beta_5 X_{MRIT_{it}} + \beta_6 X_{MRAL_{it}} + e_{it}$$

Keterangan:

Y : Efisiensi Investasi

i : Perusahaan BUMN Non Keuangan

t : Tahun

$\alpha$  : Konstanta/Intercept

$\beta$  : Koefisien Regresi

$X_{MRK}$  : Penerapan manajemen resiko komitmen

$X_{MRPS}$  : Penerapan manajemen resiko pemegang saham

$X_{MRDK}$  : Penerapan manajemen resiko dewan komisaris

$X_{MRD}$  : Penerapan manajemen resiko direksi

$X_{MRIT}$  : Informasi dan transparansi

$X_{MRAL}$  : Aspek lainnya

e : Tingkat kesalahan penduga di penelitian

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Linier Berganda

Berikut adalah output yang dihasilkan oleh SPSS 21v terkait model penelitian

#### Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-3.607	7.362		-.490	.625
lnX1	-.318	1.071	-.042	-.297	.767
lnX2	.199	.336	.060	.593	.554
lnX3	.496	1.398	.053	.355	.724
lnX4	.572	1.573	.047	.363	.717
lnX5	-.075	1.451	-.006	-.052	.959
lnX6	.161	.163	.131	.991	.324

a. Dependent Variable: ABS

$$Y = -3,607 + (-0,318) X_1 + 0,199 X_2 + 0,496 X_3 + 0,572 X_4 + (-0,075) X_5 + 0,161 X_6 + e_{it}$$

#### Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	17.712	10.504		1.686	.095		
lnX1	-.310	1.528	-.028	-.203	.840	.512	1.955



lnX <sub>2</sub>	-.571	.479	-.120	-	.23	.971	1.0
				1.1	7		30
				90			
lnX <sub>3</sub>	-.450	1.995	-.033	-	.82	.455	2.1
				.22	2		99
				6			
lnX <sub>4</sub>	-2.160	2.245	-.124	-	.33	.595	1.6
				.96	8		81
				2			
lnX <sub>5</sub>	-.866	2.071	-.052	-	.67	.650	1.5
				.41	7		38
				8			
lnX <sub>6</sub>	.077	.232	.043	.33	.74	.576	1.7
				0	2		35

a. Dependent Variable: lnY

1. Variabel indikator penerapan manajemen resiko komitmen (X<sub>1</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>1</sub> sebesar 0,002 dan nilai signifikansi variabel sebesar 0,395 yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>1</sub> tidak berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

2. Variabel indikator penerapan manajemen resiko pemegang saham (X<sub>2</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>2</sub> sebesar -0,002 dan nilai signifikansi variabel X<sub>2</sub> adalah 0,322 yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>2</sub> tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

3. Variabel indikator penerapan manajemen resiko dewan komisaris (X<sub>3</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>3</sub> sebesar -0,001 dan nilai signifikansi variabel X<sub>3</sub> adalah 0,681 yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>3</sub> tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi

4. Variabel indikator penerapan manajemen resiko direksi (X<sub>4</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>4</sub> sebesar 0,001 dan nilai signifikansi variabel X<sub>4</sub> adalah 0,856

yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>4</sub> tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

5. Variabel indikator penerapan manajemen resiko informasi dan transparansi (X<sub>5</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>5</sub> sebesar 0,001 dan nilai signifikansi variabel X<sub>5</sub> adalah 0,623 yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>5</sub> tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi

6. Variabel indikator penerapan manajemen resiko aspek lainnya (X<sub>6</sub>)

Nilai koefisien variabel X<sub>6</sub> adalah -0,005 dan nilai signifikansi variabel X<sub>6</sub> adalah 0,001 yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$ . Maka variabel X<sub>6</sub> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi.

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.441	6	.074	2.285	.038 <sup>b</sup>
Residual	5.698	177	.032		
Total	6.140	183			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X<sub>6</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>5</sub>, X<sub>1</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>3</sub>

Dengan menggunakan keyakinan 95%, df 1 (jumlah variabel-1) = 6, dan df 2 (n-k-1) = 183, hasil diperoleh untuk F tabel sebesar 2,150 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sehingga nilai F hitung > F tabel (2,285 > 2,150) atau nilai  $p < \alpha$  (0,038 < 0,05), maka H<sub>0</sub> ditolak dan menerima H<sub>1</sub> yang dapat diartikan bahwa secara bersama-

sama variabel-variabel penerapan manajemen resiko berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan BUMN Non Keuangan tahun 2013-2018.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.268 <sup>a</sup>	.072	.040	.17943

a. Predictors: (Constant), X<sub>6</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>5</sub>, X<sub>1</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>3</sub>

Hasil yang diperoleh adalah nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,040 yang menunjukkan bahwa sebesar 4% Y dapat dijelaskan oleh variabel independennya sisanya (100% – 4% = 96%) dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		184
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17645945
	Absolute	.073
Most Extreme Differences	Positive	.073
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.995
Asymp. Sig. (2-tailed)		.275

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.218 <sup>a</sup>	.047	-.012	1.08152	2.103

a. Predictors: (Constant), lnX<sub>6</sub>, lnX<sub>2</sub>, lnX<sub>5</sub>, lnX<sub>4</sub>, lnX<sub>1</sub>, lnX<sub>3</sub>

b. Dependent Variable: lnY

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal yang dapat diartikan bebas dari keragu-raguan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Hasil dari penelitian mendukung hipotesis yang telah dibentuk pada penelitian ini bahwa penerapan manajemen resiko pada perusahaan BUMN Non Keuangan tahun 2013-2018 yang diatur melalui peraturan Kementerian BUMN Nomor: SK-16/S.MBU/2012. Ketentuan tersebut menagtur pada enam indikator penerapan manajemen resiko yang secara bersama-sama mempengaruhi efisiensi investasi yang diukur melalui jumlah aset, *leverage*, pertumbuhan dan *cash holding level* secara signifikan. Walaupun dalam pengujian masing-masing independen variabel 5 indikator penerapan manajemen tidak berpengaruh signifikan dan 1 indikator berpengaruh negatif signifikan. Indikator yang tidak perbenagruh signifikan adalah indikator komitmen tata kelola, pemegang saham, dewan komisaris, direksi dan informasi dan transparansi. Sedangkan aspek lainnya berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil Zhang, Zhong (2019) bahwa kebijakan anti korupsi dapat menghambat ketidakefiseinsian investasi pada perusahaan yang dimiliki pemerintah di China. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian Cheng, Zhang (2013) yang menyebutkan bahwa pengendalian internal yang tidak efektif berdampak negative signifikan terhadap efisiensi investasi. Pengendalian internal pada aturan perusahaan BUMN di Indonesia merupakan bagian tata kelola yang harus

dipatuhi dan merupakan indikator yang diukur dalam penelitian ini.

### Saran

Saran dalam penelitian ini yang dapat dilakukan pada penelitian berikutnya adalah meningkatkan jumlah subjek penelitian yang tidak hanya sebatas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan tetapi keseluruhan BUMN yang ada dan juga membandingkan indikator-indikator dalam penelitian ini antara perusahaan BUMN dan perusahaan yang dimiliki oleh swasta di Indonesia dan dalam jangka waktu yang lebih lama.

Saran implikasi bagi subjek penelitian untuk dapat meningkatkan penerapan manajemen resiko agar tingkat efisiensi investasi juga dapat lebih baik dan menjadikan BUMN di Indonesia bukan hanya sebagai *follower* perusahaan swasta dalam melakukan keputusan investasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, O., & Naomi, P. (2017). Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(2), 167-180.
- Adolf A. Berle, Jr. & Gardiner C. Means. (1932). "The Modern Corporation and Private Property": 69-70.
- Bertinetti, Giorgio Stefano and Cavezzali, Elisa and Gardenal, Gloria. (2000). The Effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the Firm Value of European Companies Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2229271>
- Biddle, G., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81, 963–982
- Brigham, E. F. Dan JF Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi, 11.
- Bushman, R., & Smith, A. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*. 31, 237– 333
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1-18.
- Dollar, David; WEI, Shang-Jin. (2007). Das (wasted) kapital: firm ownership and investment efficiency in China. *National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA*
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440.
- Hou, W., Kuo, J., Lee, E., 2012. The impact of state ownership on share price informativeness: the case of the Split Share Structure.
- Hoyt R.E, Liebenberg A.P (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal Risk and Insurance*. Vol 4. No 78, 795-822. Reform in China. *Br. Account. Rev.* 44, 248–261.

- Huang, Xiaohong, Rezaul Kabir, and Lingling Zhang. "Government ownership and the capital structure of firms: Analysis of an institutional context from China." *China journal of accounting research* 11.3 (2018): 171-185.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kaplan, S., & Zingales, L. (1997). Do (Umiyati) 53 financing constraints explain why investment is correlated with cashflows? *Quartely Journal of Economics* 112, 169–215
- Keputusan Menteri BUMN Nomor: SK-16 /S.MBU/2012
- Kuncoro, N. (2001). *Metodologi Penelitian Sosial*. Balai Pustaka. Jakarta.
- Lara, J. M. G., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
- Li, G., He, X., Zhou, J., & Wu, H. (2019). Pricing, replenishment and preservation technology investment decisions for non-instantaneous deteriorating items. *Omega*, 84, 114-126.
- Miccolis, J., & Shah, S. (2000). *Enterprise risk management: An analytic approach*.
- Munir Fuady, *Pengantar Hukum Bisnis Menata Bisnis Modern di Era global*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2005), hal 45
- Meulbroeck, L. K. (2002). *Integrated risk management for the firm: a senior manager's guide*. Available at SSRN 301331.
- Naumenkova, S. (2015). Basel I, II, III: the development of approaches for strengthening of prudential framework. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*.
- Peraturan BI Nomor 8/4/PBI/2006. Tentang Good Corporate Governance
- Peraturan nomor 18/POJK.03/2016 Tentang Komite Manajemen Risiko
- Siregar, H. O., & Fajri, F. A. (2019). Pengaruh Penerapan Manajemen Resiko Terhadap Fleksibilitas Pada Bank Umum Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. *EBBANK*, 9(2), 51-62.
- Siregar, HO & Suwardi, E. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan setelah Initial Public Offering (IPO) Styudi pada Perusahaan Manufaktur 1995-2010*. Tesis. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Siregar, H. O., & Muslihah, S. (2019). Implementation of good governance principles in village government context in Bantul Regency, Yogyakarta. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 6(4), 503-514.
- Zhang, H., An, R., & Zhong, Q. (2019). Anti-corruption, government subsidies, and investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*, 12(1), 113-133.