

Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur (BEI)

(Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, and the Performance of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX))

Dimas Santoso^{1*}, Husaini Husaini²

Universitas Bengkulu, Bengkulu, Indonesia^{1,2}

727dimas@gmail.com¹, husaini@unib.ac.id²



Riwayat Artikel

Diterima pada 19 Januari 2025

Revisi 1 pada 27 Januari 2025

Revisi 2 pada 10 Februari 2025

Revisi 3 pada 16 Februari 2025

Disetujui pada 21 Februari 2025

Abstract

Purpose: This study examines the effect of Enterprise Risk Management (ERM) on the performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), with Corporate Social Responsibility (CSR) as a mediating variable.

Methodology/approach: Using panel data regression and Baron & Kenny's (1986) mediation analysis, this study analyzed 80 firm-year observations from 2019–2023. ERM was measured based on six criteria adapted from Florio & Leoni (2017). CSR was proxied by ESG scores published by IDX, while firm performance was assessed using Return on Assets (ROA) and Tobin's Q. Data were processed using EViews 12.

Results/findings: ERM positively and significantly affects both ROA and Tobin's Q, indicating that effective risk management enhances firm profitability and market value. However, ERM does not significantly influence CSR, and CSR negatively affects ROA and has no significant effect on Tobin's Q. Thus, CSR does not mediate the relationship between ERM and firm performance.

Conclusions: ERM improves firm performance, but has no effect on CSR. CSR does not enhance performance and fails to mediate the ERM–performance relationship.

Limitations: The study does not incorporate control variables such as firm size or leverage. CSR is measured solely using ESG scores, which may not fully reflect CSR implementation.

Contribution: This research contributes to the understanding of ERM's direct impact on firm performance in emerging markets. It highlights the need for better integration between risk management and CSR strategies to generate financial and reputational benefits.

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), Enterprise Risk Management (ERM), Firm Performance, Return on Assets (ROA), Tobin's Q.*

How to Cite: Santoso, D., Husaini, H. (2025). Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur (BEI). *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu (GAAR)*, 3(2), 97-108.

1. Pendahuluan

Kinerja perusahaan manufaktur memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, terutama di negara berkembang seperti Indonesia. Sektor ini memberikan kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), menciptakan lapangan kerja, dan mendorong inovasi teknologi. Menurut (BPS Indonesia, 2023), sektor manufaktur menyumbang lebih dari 20% terhadap PDB

Indonesia, menjadikannya sebagai salah satu pilar utama perekonomian nasional. Meskipun demikian, perusahaan manufaktur menghadapi berbagai tantangan global, seperti volatilitas harga bahan baku, tekanan persaingan, dan perubahan preferensi konsumen terhadap produk yang lebih berkelanjutan (Brealey et al., 2023). Dalam menghadapi tantangan tersebut, Enterprise Risk Management (ERM) memegang peranan penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. ERM sebagaimana didefinisikan oleh (COSO, 2017) dan (ISO 31000, 2018), merupakan pendekatan terintegrasi untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko yang selaras dengan strategi serta tujuan organisasi. COSO menekankan bahwa tujuan utama ERM adalah untuk menciptakan, mempertahankan, dan mewujudkan nilai perusahaan melalui pengelolaan risiko yang efektif. Sementara itu, ISO 31000 menyoroti pentingnya pengelolaan risiko secara holistik untuk meningkatkan kinerja organisasi dan melindungi nilai.

Penerapan ERM yang efektif memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko secara terintegrasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan keberlanjutan operasional (Fitriana & Wardhani, 2020). Hal ini membantu perusahaan untuk menghadapi tantangan pasar dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi, memperbaiki proses pengambilan keputusan strategis, dan mengalokasikan sumber daya secara optimal (Saeidi et al., 2021). Penerapan ERM juga berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, memberikan nilai tambah bagi pemegang saham melalui kinerja pasar, dan meningkatkan kepercayaan investor (Chairani & Siregar, 2021). Investor umumnya cenderung memberikan premi kepada perusahaan yang memiliki kemampuan dalam mengelola risiko, terutama di tengah ketidakpastian pasar (Baxter et al., 2020). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ERM memiliki dampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan. (Chairani & Siregar, 2021), (Saeidi et al., 2021), dan (Fitriana & Wardhani, 2020) menemukan bahwa perusahaan dengan penerapan ERM yang baik memiliki kinerja finansial yang lebih stabil dan mampu mengelola risiko lebih efektif. Penelitian di Indonesia oleh (Husaini, 2017) dan (Faiq & Septiani, 2020) menunjukkan bahwa ERM meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. (Husaini et al., 2019) juga menemukan bahwa ERM berkontribusi positif pada kinerja perusahaan. Namun demikian hasil penelitian (Fadhilah & Sukmaningrum, 2020) menemukan bukti sebaliknya bahwa ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Disisi lain, penerapan ERM memungkinkan perusahaan lebih fokus pada inisiatif Corporate Social Responsibility (CSR) yang membawa manfaat lebih besar bagi reputasi dan daya saing perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa penerapan ERM yang efektif dapat berkontribusi pada keberhasilan CSR. Menurut (Resende, 2024), perusahaan yang mengelola risiko secara menyeluruh melalui ERM lebih mampu menjalankan program CSR yang berdampak pada kinerja jangka panjang. (Cupriak et al., 2020) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan sistem manajemen risiko yang kuat lebih efisien dalam mengelola dampak sosial dan lingkungan. Beberapa penelitian juga mengungkapkan bahwa penerapan ERM yang efektif memperkuat inisiatif CSR dan meningkatkan kinerja perusahaan. (De Giuli et al., 2024) menunjukkan bahwa penerapan ERM memungkinkan perusahaan merespons perubahan sosial dan regulasi dengan lebih proaktif, yang meningkatkan kredibilitas CSR dan nilai perusahaan. (Hummel et al., 2021) juga menemukan bahwa ERM yang matang memperkuat keberlanjutan CSR, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan.

Hasil penelitian (Resende et al., 2024) menguji pengaruh ERM terhadap kinerja bisnis pada perusahaan di kawasan Uni Eropa, dengan penekanan pada fungsi mediasi CSR. Meskipun demikian, penelitian tentang hubungan antara ERM dan kinerja perusahaan yang dimediasi oleh CSR masih cukup terbatas. Melalui pengaruh strategi CSR, temuan penelitian menunjukkan bahwa ERM secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap kinerja bisnis. CSR diposisikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh (Samudera & Husaini, 2023). Temuan penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) meningkatkan keberhasilan bisnis. Mereka juga mengungkapkan bahwa jika manajemen risiko dilakukan dengan baik, korelasi antara CSR dan kinerja bisnis semakin kuat. Penelitian ini menggunakan CSR sebagai variabel mediasi antara ERM dan kinerja perusahaan, sebagaimana peran CSR yang terbukti berdampak pada nilai perusahaan dalam sektor pertambangan (Sari et al., 2024) dan menunjukkan hubungan signifikan dengan Tobin's Q pada perusahaan berbasis ESG (Ningwati et al., 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh ERM terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menempatkan CSR sebagai variabel mediasi. Pendekatan ini menawarkan kebaruan dengan mengeksplorasi keterkaitan antara ERM dan CSR dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan, khususnya dalam konteks sektor manufaktur di negara berkembang. Selain menyediakan bukti empiris yang relevan, penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan teoritis dan memberikan rekomendasi strategis bagi perusahaan dalam mengelola risiko, memperkuat inisiatif CSR, serta meningkatkan keberlanjutan untuk mencapai kinerja yang optimal.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Literatur Review

2.1.1 Teori Agensi (Agency theory)

Teori Agensi (Agency Theory) menjelaskan hubungan antara pemegang saham (principal) dan manajemen (agent), yang sering kali disertai dengan konflik kepentingan. Menurut (Jensen and Meckling, 1976), pemegang saham ingin memaksimalkan nilai perusahaan, sementara manajemen mungkin tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham karena perbedaan insentif dan tujuan. Penerapan ERM berfungsi sebagai pengawasan untuk mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi, sehingga manajemen dapat membuat keputusan yang lebih sesuai dengan tujuan pemegang saham. (Saeidi et al., 2021) menunjukkan bahwa ERM yang efektif dapat meningkatkan pengelolaan risiko, stabilitas keuangan, dan kinerja operasional perusahaan. Selain itu, dengan menunjukkan dedikasi terhadap tanggung jawab sosial, CSR yang baik dapat meningkatkan hubungan antara manajemen dan pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Legitimasi (Legitimacy theory)

Teori Legitimasi menyatakan bahwa perusahaan memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan memenuhi harapan dan norma-norma masyarakat (Suchman, 1995). ERM berperan dalam mengidentifikasi dan mengelola risiko yang dapat merusak legitimasi perusahaan, seperti risiko reputasi dan kepatuhan regulasi. Penerapan ERM yang efektif membantu perusahaan memenuhi standar sosial dan regulasi, mengurangi kerugian reputasi, dan meningkatkan stabilitas operasional. Di sisi lain, CSR berfungsi sebagai sarana untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, yang dapat memperkuat legitimasi sosial dan reputasi perusahaan. (Kim et al., 2020) menjelaskan bahwa CSR yang diterapkan dengan baik dapat memperbaiki citra perusahaan di mata masyarakat dan pemangku kepentingan. Hal ini berkontribusi pada peningkatan legitimasi perusahaan, yang kemudian mempengaruhi hubungan perusahaan dengan investor, pelanggan, dan pihak terkait. Perusahaan yang bertanggung jawab sosial dan lingkungan lebih diterima dan didukung oleh masyarakat luas, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja jangka panjang (Carroll, 1999). (Suchman, 1995) juga menekankan bahwa perusahaan yang berhasil mempertahankan legitimasi sosialnya cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena memperoleh dukungan dari konsumen, investor, dan regulator. Oleh karena itu, penerapan ERM dan CSR dapat membangun kepercayaan pemangku kepentingan, mengurangi risiko reputasi, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Sumber primer, yaitu sumber yang berisi hasil penelitian atau tulisan yang merupakan karya asli peneliti atau teoritis yang orisinal. Seperti hasil penelitian yang dipublikasikan dalam jurnal ilmiah profesional, laporan penelitian, tesis, disertasi.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 ERM dan Kinerja Perusahaan

Teori Agensi menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham dan manajemen, di mana manajemen diberikan wewenang untuk membuat keputusan yang menguntungkan prinsipal dan bertanggung jawab atas pencapaian tujuan tersebut. Namun, hal ini dapat memunculkan konflik kepentingan akibat perbedaan insentif antara keduanya (Jensen & Meckling, 1976). Penerapan Enterprise Risk Management (ERM) berperan penting dalam mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi, sehingga manajemen dapat membuat keputusan yang lebih selaras dengan tujuan pemegang saham. Menurut COSO (2017) dan ISO (2008), tujuan utama ERM adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengelolaan risiko secara sistematis. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara penerapan ERM dan kinerja perusahaan (Saeidi et al., 2021) menemukan bahwa

ERM dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sementara (Chairani & Siregar, 2021) mengonfirmasi bahwa ERM yang efektif dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan pengelolaan risiko. Penelitian di Indonesia, seperti yang dilakukan oleh (Husaini, 2017), (Faiq & Septiani, 2020), serta (Damayanti & Venusita, 2022), mendukung temuan tersebut, yang juga dikonfirmasi oleh (Husaini et al., 2019). Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Penerapan ERM berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.2.2 ERM dan CSR

Menurut teori legitimasi, bisnis memperoleh legitimasi sosial dengan memenuhi norma-norma Masyarakat (Suchman, 1995). Risiko reputasi dan kepatuhan terhadap peraturan adalah dua contoh risiko yang dapat dideteksi dan dikelola oleh ERM karena keduanya berpotensi merusak legitimasi. Diharapkan bahwa penerapan ERM yang berhasil akan membantu bisnis dalam memenuhi persyaratan hukum dan sosial, meminimalkan kerugian terhadap reputasi mereka, dan meningkatkan stabilitas operasional. CSR, di sisi lain, menunjukkan dedikasi bisnis terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, yang meningkatkan kredibilitas dan reputasi. Menurut (Kim et al., 2020), reputasi perusahaan di antara para pemangku kepentingan dapat ditingkatkan melalui CSR yang efektif. Menurut sejumlah temuan studi, penerapan ERM dapat meningkatkan daya saing, reputasi, dan mempromosikan aktivitas CSR perusahaan (Usmani & Nayak, 2022). ERM memiliki dampak yang menguntungkan pada nilai perusahaan, menurut penelitian oleh (Pokhrel, 2024). Menurut (Cupriak et al., 2020), bisnis yang memiliki sistem manajemen risiko yang kuat lebih baik dalam mengendalikan dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan. Hipotesis kedua studi tersebut, sebagaimana dinyatakan dalam ringkasan sebelumnya adalah:

H2: Penerapan ERM berpengaruh positif terhadap pelaksanaan CSR

2.2.3 CSR dan Kinerja Perusahaan

Teori Legitimasi berpendapat bahwa perusahaan berusaha mendapatkan pengakuan sosial dengan memenuhi harapan masyarakat, salah satunya melalui CSR. Implementasi CSR yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Resende et al., 2024) menyatakan bahwa perusahaan yang aktif menjalankan program CSR cenderung mengalami peningkatan kinerja jangka panjang. (Hummel et al., 2021) juga menambahkan bahwa pengelolaan CSR yang matang dapat memperkuat keberlanjutan dan akhirnya berkontribusi pada kinerja serta daya saing perusahaan. Selanjutnya penelitian oleh (Wirawan et al., 2020) menunjukkan bahwa CSR memiliki dampak positif terhadap profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. (Malik et al., 2020) juga mendukung temuan ini, dengan mengungkapkan bahwa CSR yang diterapkan secara efektif dapat memperbaiki reputasi perusahaan yang akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Penerapan CSR berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

2.2.4 ERM, CSR dan Kinerja Perusahaan

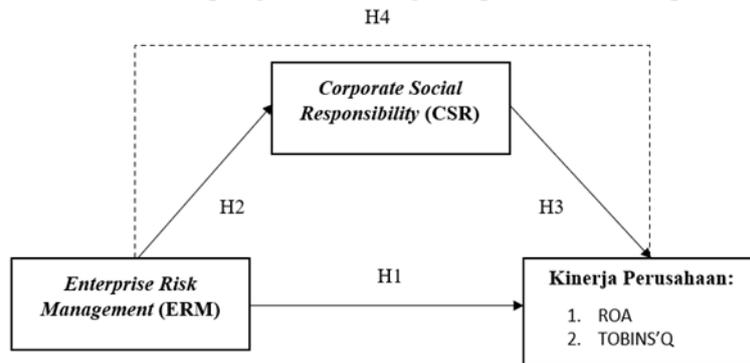
Berdasarkan teori agensi hubungan antara manajer (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal) sering kali diwarnai konflik kepentingan. Untuk mengurangi konflik tersebut, perusahaan dapat mengungkapkan pengelolaan risiko melalui Enterprise Risk Management (ERM), yang berfungsi sebagai sinyal positif kepada prinsipal. Di sisi lain, menurut teori legitimasi, perusahaan perlu menyesuaikan diri dengan nilai dan norma sosial untuk memperoleh dukungan publik, salah satunya melalui alokasi ERM dalam kegiatan CSR. Alokasi ERM melalui CSR dapat mengurangi kewajiban potensial, meningkatkan citra perusahaan, dan menarik kepercayaan investor. Dengan citra yang positif, perusahaan dapat meningkatkan penjualan, yang berdampak langsung pada kinerja keuangan (Kim et al., 2020). Penelitian sebelumnya (Hummel et al., 2021) dan (Usmani & Nayak, 2022) menunjukkan bahwa CSR mampu menjadi mediasi antara ERM dan kinerja keuangan. ERM yang terintegrasi dengan CSR tidak hanya memperbaiki reputasi perusahaan tetapi juga memberikan dampak positif jangka panjang terhadap lingkungan dan operasional perusahaan. Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: CSR memediasi secara positif hubungan antara ERM dan kinerja Perusahaan

3. Metodologi Penelitian

3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan beserta hipotesis yang sudah dipaparkan, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Proses pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling, dan standar yang diterapkan adalah sebagai berikut:

1. Selama periode penelitian, perusahaan menerbitkan laporan tahunan atau laporan keuangan.
2. Selama periode tersebut, Skor ESG perusahaan diterbitkan.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap pada setiap variabel penelitian.

3.3 Pengumpulan Data

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan informasi dalam pendekatan pengumpulan datanya. Selain itu, laporan BEI dan penelitian terkait lainnya juga digunakan sebagai data pendukung.

3.4 Pengukuran Variabel

Terdapat tiga variabel utama dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel mediasi.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Return on Assets (ROA) dan Tobin's Q.

1. ROA diukur dengan membandingkan laba setelah bunga dan pajak dengan total aset perusahaan.
2. Tobin's Q diukur dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas (Jumlah saham x harga saham) dan nilai buku total utang dibandingkan dengan nilai buku total aset (Florio & Leoni, 2017).

3.4.2 Variabel independen

Enterprise Risk Management (ERM) berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Metodologi yang digunakan untuk pengukuran ERM dibuat oleh (Florio & Leoni, 2017) dan didasarkan pada enam kriteria keberhasilan ERM yang tercantum di bawah ini:

1. Keberadaan komite manajemen risiko.
2. Keberadaan kepala/direktur divisi/komite manajemen risiko.
3. Komite manajemen risiko yang melaporkan kepada dewan komisaris.
4. Frekuensi pelaporan manajemen risiko.
5. Kedalaman analisis risiko.
6. Metode analisis risiko.

Nilai 1 diberikan jika perusahaan memenuhi setiap kriteria, dan nilai 0 jika tidak. Perusahaan yang memenuhi keenam kriteria memperoleh skor maksimal 6, yang setara dengan tingkat efektivitas 100% (Dewi et al., 2024) (Resende et al., 2024)

3.4.3 Variabel Mediasi

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Corporate Social Responsibility (CSR), yang direpresentasikan melalui tingkat penilaian Environmental, Social, and Governance (ESG). Pengukuran variabel CSR menggunakan skor gabungan ESG yang diterbitkan oleh BEI. Pengukuran ini mengacu pada penelitian (Resende et al., 2024).

3.5 Analisis regresi data panel

Analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Ada pun model persamaan regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$KP = C_0 + b_1ERM + b_2CSR + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- KP = Variabel dependen kinerja perusahaan (ROA & Tobins'Q)
- C = Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- ERM = Variabel independent Enterprise Risk Management
- CSR = Variabel Mediasi Corporate Social Responsibility
- e = Error term

Selanjutnya berdasarkan persamaan regresi data panel di atas, dilakukan pengujian model data panel yang tepat antara model common effect, fixed effect, dan random effect (Ajija et al., 2011).

3.6 Analisis regresi mediasi

Analisis regresi mediasi dilakukan berdasarkan hasil persamaan 1 dan persamaan berikut ini.

$$KP = C_0 + bERM + e \dots\dots\dots(2)$$

$$CSR = C_0 + bERM + e \dots\dots\dots(3)$$

$$KP = C_0 + b_2CSR + e \dots\dots\dots(4)$$

Asumsi yang dibuat oleh (Baron & Kenny, 1986) digunakan dalam analisis regresi mediasi dari penelitian ini. Apabila variabel bebas pada persamaan pertama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, jika variabel bebas pada persamaan kedua berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi, dan jika variabel mediasi pada persamaan ketiga berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, maka syarat terjadinya mediasi terpenuhi. Selain itu, variabel mediator digunakan dalam pengujian tidak langsung dengan mengacu pada persamaan 1. Tiga kesimpulan diambil dari pengujian ini: variabel mediator memediasi sepenuhnya, agak, dan tidak sama sekali. Jika temuan uji efek tidak langsung menunjukkan efek signifikan dan hasil uji efek langsung menunjukkan efek tidak signifikan, maka variabel mediator dikatakan memediasi sepenuhnya. Jika temuan uji efek tidak langsung signifikan dan hasil uji efek langsung substansial, maka variabel mediator dikatakan memediasi sebagian. Jika temuan uji variabel independen tidak secara langsung memengaruhi variabel dependen tanpa menyertakan variabel mediator, maka variabel mediator dianggap tidak memediasi (Baron & Kenny, 1986).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran tentang nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), median, dan standar deviasi. Variabel independent yaitu ERM, variabel dependent yaitu ROA dan TOBINS'Q, serta variabel mediasi yaitu CSR. Adapun hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Standar Statistik Deskriptif

	ERM	CSR	ROA	TOBINS'Q
Mean	0.090717	33.15241	10.2233	2.633924
Median	0	33.27	7.167283	1.59
Maximum	0.666667	51.96	35.80175	14.41
Minimum	0	0	-3.029268	0.7

Std. Dev.	0.208094	9.555965	8.423288	2.415134
Observations	80	80	80	80

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel ERM memiliki nilai rata-rata rendah (0,0907) dan median 0, menandakan banyak perusahaan tidak memiliki item tersebut. CSR memiliki rata-rata 33,15 dengan penyebaran sedang, menunjukkan skor CSR yang cukup tinggi secara umum. ROA memiliki rata-rata 10,22 dan variasi yang cukup besar (standar deviasi 8,42), mencerminkan perbedaan profitabilitas antar perusahaan. Sementara itu, TOBIN'Q memiliki rata-rata 2,63 dengan penyebaran cukup tinggi, menunjukkan variasi nilai pasar relatif terhadap nilai aset antar perusahaan. Seluruh variabel dianalisis dari 80 observasi.

4.2 Uji Model Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, pemilihan model yang tepat penting untuk mendapatkan hasil yang akurat dan valid. Tiga pengujian utama yang dapat digunakan untuk menentukan model terbaik adalah Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

regresi data panel	persamaan (prob.)					Keterangan
	1	2	3	4	5	
uji Chow	0.617	0.3474	0.5115	0.3377	0.0745	p > 0,05 CEM p < 0,05 FEM
uji hausman	-	-	-	-	-	p > 0,05 REM p < 0,05 FEM
uji lagrange multiplier (LM)	0.3943	0.833	0.5309	0.8532	0.884	p > 0,05 CEM p < 0,05 REM
model terpilih	CEM	CEM	CEM	CEM	CEM	

Gambar 2. Regresi Data Panel

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

Berdasarkan pengolahan data panel terhadap hubungan antara Enterprise Risk Management (ERM), Corporate Social Responsibility (CSR), dan kinerja perusahaan (dengan proksi ROA dan Tobin's Q), diketahui bahwa model regresi yang paling tepat untuk keseluruhan hubungan antar variabel adalah model *Common Effect Model* (CEM), ditunjukkan oleh hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) yang memiliki nilai probabilitas di atas 0,05.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam buku Ajija et al. (2011) dinyatakan bahwa uji asumsi klasik untuk data panel yang perlu dilakukan meliputi uji normalitas, menentukan apakah populasi data terdistribusi teratur, uji multikolinearitas, yang mendeteksi korelasi tinggi antar variabel independen, dan uji heteroskedastisitas, yang mengevaluasi apakah varians error bersifat konstan, keduanya penting untuk validitas model.

4.3.1 Uji Normalitas

persamaan	prob Jarque-Bera	statistik	keterangan
KP(ROA) = $C_0 + b_1ERM + e$	0.6372	>0.05	terdistribusi normal
KP(TOBINS'Q) = $C_0 + b_1ERM + e$	0.4688	>0.05	terdistribusi normal
CSR = $C_0 + b_1ERM + e$	0.5639	>0.05	terdistribusi normal
KP (ROA) = $C_0 + b_2CSR + e$	0.2287	>0.05	terdistribusi normal
KP(TOBINS'Q) = $C_0 + b_2CSR + e$	0.2618	>0.05	terdistribusi normal

Gambar 3. Uji Normalitas

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

Berdasarkan uji Normalitas pada table diatas menunjukan bahwa semua persamaan memiliki nilai probability >0.05 yang menandakan bahwa persamaan terdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

	X	Z
X	1	0.211068118
Z	0.211068118	1

Gambar 4. Uji Multikolinearitas

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa koefisien korelasi X dan Z sebesar $0.211068118 < 0.85$, maka terbebas dari gejala multikolinearitas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

persamaan	prob. Chi-square	statistik	keterangan
KP(ROA) = $C_0 + bERM + e$	0.4097	>0.05	bebas heteroskedastisitas
KP(TOBINS'Q) = $C_0 + bERM + e$	0.7625	>0.05	bebas heteroskedastisitas
CSR = $C_0 + bERM + e$	0.4397	>0.05	bebas heteroskedastisitas
KP(ROA) = $C_0 + b_2CSR + e$	0.8816	>0.05	bebas heteroskedastisitas
KP(TOBINS'Q) = $C_0 + b_2CSR + e$	0.1974	>0.05	bebas heteroskedastisitas

Gambar 5. Uji heteroskedastisitas

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada table diatas menunjukan bahwa semua persamaan memiliki nilai probability >0.05 yang menandakan bahwa persamaan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4.4 Uji Hipotesis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, dilakukan analisis regresi berdasarkan model yang telah ditetapkan. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kinerja perusahaan, baik secara langsung maupun melalui hubungan mediasi. Hasil uji hipotesis disajikan dalam tabel berikut.

persamaan		constant	variabel independen	R^2	Adj R^2	F-statistic	Prob(F-stat)
KP(ROA) = $C_0 + bERM + e$	coef	2.8309	0.968687	0.29642	0.2423	5.47684	0.03587
	t-stat	7.9553	2.340265				
	prob	0.0000	0.0359				
KP(Tobins'q) = $C_0 + bERM + e$	coef	-0.151	0.607861	0.53701	0.48557	10.4389	0.01031
	t-stat	-0.839	3.23093				
	prob	0.4234	0.0103				
CSR = $C_0 + bERM + e$	coef	3.3958	0.029099	0.0109	-0.0715	0.13224	0.72245
	t-stat	48.757	0.363645				
	prob	0.0000	0.7224				
KP(ROA) = $C_0 + b_2CSR + e$	coef	5.7564	-1.029152	0.10324	0.09112	8.51905	0.00465
	t-stat	4.6602	-2.918741				
	prob	0.0000	0.0047				
KP(Tobins'q) = $C_0 + b_2CSR + e$	coef	0.8184	-0.479617	0.01417	-0.0954	0.12937	0.72738
	t-stat	0.1831	-0.359683				
	prob	0.8588	0.7274				

Gambar 6. Uji Hipotesis

Sumber: Data diproses menggunakan EViews 12 (2025)

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 ERM dan Kinerja Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA) dengan nilai koefisien sebesar 0,968 dan signifikansi 0,0359 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa penerapan ERM secara efektif dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan manufaktur. Hasil ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa ERM mampu mengurangi ketidakpastian dan memperbaiki pengambilan keputusan manajerial (Jensen and Meckling, 1976). Selain itu, ERM juga berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, dengan koefisien sebesar 0,607 dan nilai signifikansi sebesar 0,0103. Temuan ini menunjukkan bahwa manajemen risiko yang baik turut meningkatkan persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Saeidi et al., 2021), (Chairani & Siregar, 2021), serta (Fitriana & Wardhani, 2020), yang menegaskan bahwa perusahaan yang menerapkan ERM secara efektif menunjukkan kinerja finansial yang lebih baik dan pengelolaan risiko yang optimal.

4.5.2 ERM dan CSR

Pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa ERM tidak berpengaruh terhadap Corporate Social Responsibility (CSR). Hal ini terlihat dari nilai koefisien sebesar 0,029 dengan signifikansi 0,7224 ($> 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mengintegrasikan strategi manajemen risiko dalam pelaksanaan kegiatan CSR secara efektif. Padahal secara teori teori *Legitimacy* menyatakan bahwa perusahaan akan menjalankan CSR untuk memenuhi harapan sosial (Suchman, 1995), penerapan ERM belum cukup menjadi pendorong dalam implementasi CSR yang strategis. Hasil ini juga memperkuat temuan dari (Fadhilah & Sukmaningrum, 2020) yang menyatakan bahwa ERM tidak selalu berkontribusi signifikan terhadap semua aspek non-keuangan perusahaan seperti CSR.

4.5.3 CSR dan Kinerja Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga (H3) memperlihatkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap ROA dengan koefisien -1,029 dan signifikansi 0,0047. Sementara terhadap Tobin's Q, CSR tidak menunjukkan pengaruh dengan nilai signifikansi 0,7274. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun CSR memiliki nilai moral dan reputasional, dalam jangka pendek kegiatan CSR belum mampu meningkatkan profitabilitas ataupun nilai pasar perusahaan secara signifikan. Bahkan, dalam konteks ROA, kegiatan CSR justru dapat membebani profitabilitas karena menambah biaya operasional yang tidak langsung menghasilkan pendapatan. seperti yang dinyatakan oleh (Carroll, 1999) dan (Kim et al., 2020) mengenai pentingnya CSR dalam membangun citra perusahaan. Hal ini juga konsisten dengan temuan (Malik et al., 2020), yang mengingatkan bahwa dampak CSR terhadap profitabilitas sangat bergantung pada konteks implementasi dan orientasi strategis perusahaan.

4.5.4 ERM, CSR dan Kinerja Perusahaan

Berdasarkan pendekatan (Baron & Kenny, 1986), mediasi CSR pada hubungan antara ERM dan kinerja perusahaan tidak terpenuhi. Hal ini karena syarat pertama, yaitu adanya pengaruh ERM terhadap Kinerja Perusahaan, terpenuhi. Namun, syarat kedua, yaitu adanya pengaruh ERM terhadap CSR, tidak terpenuhi. Selain itu, hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa meskipun ERM berpengaruh langsung terhadap ROA dan Tobin's Q, jalur tidak langsung melalui CSR tidak memberikan hasil. Dengan demikian, CSR tidak memediasi hubungan antara ERM dan kinerja perusahaan, baik secara penuh maupun parsial. Ini menunjukkan bahwa dampak ERM terhadap kinerja bersifat langsung dan tidak melalui mekanisme CSR dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia. berbeda dengan hasil penelitian oleh (Hummel et al., 2021) dan (Resende et al., 2024), yang menemukan bahwa CSR dapat memediasi hubungan antara ERM dan performa bisnis secara signifikan di wilayah Eropa. Hal ini mengindikasikan bahwa konteks geografis dan tingkat kematangan implementasi CSR dan ERM berpengaruh terhadap hubungan ketiganya.

4.5.5 Uji F dan Koefisien Determinan

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan, variabel independen (ERM dan CSR) berpengaruh terhadap ROA (p-value 0,035871) dan Tobin's Q (p-value 0,010307). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak. Nilai R-squared tertinggi diperoleh pada model dengan Y2

(Tobin's Q), yaitu sebesar 0,537, artinya 53,7% variasi dalam nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh ERM dan CSR. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, penelitian ini menyimpulkan bahwa Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik melalui Return on Assets (ROA) maupun Tobin's Q, yang menunjukkan bahwa pengelolaan risiko yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. Namun, ERM tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR), serta CSR sendiri menunjukkan pengaruh negatif terhadap ROA dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q, sehingga CSR tidak mampu memediasi hubungan antara ERM dan kinerja perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa inisiatif CSR di perusahaan manufaktur Indonesia masih belum terintegrasi secara optimal dalam strategi manajemen risiko dan belum memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja keuangan maupun persepsi pasar. Temuan ini mengimplikasikan bahwa meskipun pengelolaan risiko yang baik mampu meningkatkan kinerja, integrasi antara strategi manajemen risiko dan praktik CSR masih lemah dan belum mampu memberikan nilai tambah terhadap kinerja perusahaan secara finansial maupun reputasional.

Limitasi dan Studi Lanjutan

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup tidak digunakannya variabel kontrol lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, atau leverage, serta penggunaan skor ESG sebagai satu-satunya indikator CSR yang mungkin belum cukup merepresentasikan kompleksitas implementasi CSR di lapangan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya mengadopsi pendekatan metode campuran, memperluas cakupan sektor industri, serta menggunakan indikator CSR yang lebih komprehensif dan standar internasional guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai peran CSR dalam memediasi pengaruh ERM terhadap kinerja perusahaan.

Ucapan Terima Kasih

Kami ucapkan terima kasih kepada bapak ibu dosen pembimbing dan penguji yang membantu dalam membuat artikel ilmiah ini, serta keluarga dan teman teman yang sudah memberi doa dan *support* sehingga artikel ini dapat terselesaikan dengan baik.

Referensi

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). Cara cerdas menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2020). Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2013). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264–1295. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1684807>
- BPS Indonesia, S. I. (2023). Catalog : 1101001. *Statistik Indonesia 2023*, 1101001, 790.
- Brealey et al. (2023). Corporate Finance. *Corporate Finance*, 143–155. <https://doi.org/10.4324/9781003380610-11>
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business and Society*, 38(3), 268–295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Cupriak, D., Kuziak, K., & Popczyk, T. (2020). Risk management opportunities between socially responsible investments and selected commodities. *Sustainability (Switzerland)*, 12(5). <https://doi.org/10.3390/su12052003>
- Damayanti, A. I., & Venusita, L. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM)

- terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(3), 43–54. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n3.p43-54>
- De Giuli, M. E., Grechi, D., & Tanda, A. (2024). What do we know about ESG and risk? A systematic and bibliometric review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1096–1108. <https://doi.org/10.1002/csr.2624>
- Dewi, A. A., Saraswati, E., Rahman, A. F., & Atmini, S. (2024). Moderating role of enterprise risk management in the relationship between sustainability performance and a firm's competitive advantage. *Problems and Perspectives in Management*, 22(2), 226–239. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(2\).2024.18](https://doi.org/10.21511/ppm.22(2).2024.18)
- Fadhilah, M., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm), Kinerja Perusahaan Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 926. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp926-939>
- Faiq, M., & Septiani, A. (2020). Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(4), 1–11.
- Fitriana, S., & Wardhani, R. (2020). The effect of enterprise risk management and sustainability reporting quality on performance: Evidence from Southeast Asia countries. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(4), 344–355. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2020.109588>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Hummel, P., Braun, M., Tretter, M., & Dabrock, P. (2021). Data sovereignty: A review. *Big Data and Society*, 8(1). <https://doi.org/10.1177/2053951720982012>
- Husaini, S. (2017). Enterprise risk management, corporate governance and firm value: empirical evidence from Indonesian public listed companies. *International Journal of Advances in Management and Economics*, July, 2278–3369.
- Husaini, Saiful, Saputra, J., & Albra, W. (2019). A study of supply chain management of board composition, enterprise risk management, and performance of non and Islamic companies in Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(5), 349–357. <https://doi.org/10.59160/ijscm.v8i5.3901>
- ISO 31000. (2018). BSI Standards Publication Risk management — Guidelines i a r t o r u p g n i n s e s r p o L o y l o n p y o c a n F o r L o y l o s s o p r u p n g i i o c. *BSI Standard Publication*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (n.d.). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*. <http://dx.doi.org/10.1002/9780470752135.ch17>
- Kim, M., Yin, X., & Lee, G. (2020). The effect of CSR on corporate image, customer citizenship behaviors, and customers' long-term relationship orientation. *International Journal of Hospitality Management*, 88(October 2019), 102520. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102520>
- Malik, D. S., Sharma, A. K., Sharma, A. K., Thakur, R., & Sharma, M. (2020). A review on impact of water pollution on freshwater fish species and their aquatic environment. *Advances in Environmental Pollution Management: Wastewater Impacts and Treatment Technologies*, December, 10–28. <https://doi.org/10.26832/aesa-2020-aepm-02>
- Moeller, R. R. (2011). COSO Enterprise Risk Management. *COSO Enterprise Risk Management*, June. <https://doi.org/10.1002/9781118269145>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Pokhrel, S. (2024). No TitleEΛENH. *Ayan*, 15(1), 37–48.
- Rantai, M., Direksi, K. D., Perusahaan, R., Non, P., Direksi, K. D., Perusahaan, M. R., Saiful, H., Saputra, J., & Albra, W. (2019). *Sebuah Studi tentang Manajemen Rantai Pasokan Perusahaan Islam di Indonesia*.
- Resende, S. (2024). *Enterprise risk management and firm performance : The mediating role of corporate social responsibility in the European Union region*. July 2023, 2852–2864. <https://doi.org/10.1002/csr.2719>
- Resende, S., Monje-Amor, A., & Calvo, N. (2024). Enterprise risk management and firm performance:

- The mediating role of corporate social responsibility in the European Union region. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 2852–2864. <https://doi.org/10.1002/csr.2719>
- Saeidi, P., Saeidi, S. P., Gutierrez, L., Streimikiene, D., Alrasheedi, M., Saeidi, S. P., & Mardani, A. (2021). The influence of enterprise risk management on firm performance with the moderating effect of intellectual capital dimensions. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 122–151. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1776140>
- Samudera, V. A., & Husaini, H. (2023). The Influence of Enterprise Risk Management on Corporate Performance with The moderating Effect of Intellectual Capital. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 9(2), 166–181. <https://doi.org/10.37403/financial.v9i2.554>
- Sari, A. N., Oktavia, R., & Widiyanti, A. (2024). *Review Nilai Perusahaan Tambang di Indonesia dari Sudut Pandang Green Accounting dan CSR (Review of Mining Company Values in Indonesia from a Green Accounting and CSR Perspective)*. 3(1), 31–41. <https://doi.org/10.35912/gaar.v3i1.3498>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Usmani, D. A., & Nayak, D. P. (2022). Effect of Csr and Enterprise Risk Management System on Corporate Reputation: an Empirical Study. *International Journal of Social Sciences & Economic Environment*, 7(2), 39–56. <https://doi.org/10.53882/ijsee.2022.0702004>
- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on the Firm Value with Risk Management as a Moderating Variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143–160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>