

ANALISIS PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM) DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2017-2019

Yusrina Almas Sajida, Agus Purwanto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of enterprise risk management, good corporate governance and firm value, as well as the effect of firm size and leverage in the relationship between risk management, good corporate governance and firm value in financial sector companies. The variables used in the test are enterprise risk management, managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners, and audit committees as independent variables, and firm value as the dependent variable. Furthermore, this study uses firm size and leverage as control variables. The sample in this study used banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 with total sample of 111 samples. The data used in this research is secondary data which was obtained through the purposive sampling method. The analytical technique used for examining the hypothesis is through multiple linear regressions.

The empirical results of this research shows that ERM, managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioners are indicated to have a significant positive effect on firm value. Meanwhile, there was no indication of a significant influence of the audit committee on firm value. Based on these results, it can be stated that the implementation of ERM and GCG in a company has a positive effect on firm value.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Earnings Management, Firm Performance, Firm Size.

PENDAHULUAN

Dalam rangka menggapai tujuan, perusahaan akan selalu dihadapkan oleh banyak kondisi ketika menjalankan aktivitasnya, salah satunya kondisi ketidakpastian. Kondisi potensial tersebut akan menjadi faktor positif untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila dapat ditangani secara baik dan benar, pun sebaliknya dapat berkembang menjadi suatu risiko yang harus diatasi oleh perusahaan akibat kurangnya kemampuan dalam mengelola kondisi yang sedang terjadi. Risiko adalah sesuatu yang kejadiannya tidak bisa diprediksi maupun dihindari dalam suatu bisnis dan keberadaannya telah menjadi suatu bagian dari aktivitas perusahaan yang tidak hanya mengenai hal-hal bernilai negatif namun juga terindikasi nilai positif. Contoh risiko yang dijumpai dalam dunia bisnis seperti sektor perbankan yaitu risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko kepatuhan, risiko hukum, risiko reputasi, dan risiko strategis.

Djojosoedarso (2003) menerangkan manajemen risiko sebagai implementasi peran manajemen dalam hal penanggulangan risiko dengan cakupan kegiatan berupa perencanaan, pengelolaan, penyusunan, dan pengawasan serta evaluasi program penanggulangan risiko. Eksistensi dalam industri keuangan spesifikasi perbankan yang semakin berkembang dan kompleks meningkatkan eksposur serta profil risiko bank sehingga dibutuhkan pendekatan berdasarkan risiko yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan sebagai mekanisme pengawasan yang memberikan suatu pengaruh terhadap penilaian atas tingkat kesehatan bank. ERM membuka peluang bagi manajemen untuk menghadapi dan menangani ketidakpastian secara lebih efektif serta memperluas kapasitas yang mendukung bertambahnya nilai perusahaan. Di Indonesia dapat ditemukan sejumlah regulasi yang memuat tentang penyingkapan tata kelola risiko bagi seluruh

perusahaan yang berada di sektor keuangan seperti: Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/14/PBI/2012 tentang tata kelola perusahaan yang baik bagi lembaga asuransi ; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.05/2014 tentang kebijakan atas tata kelola yang baik bagi perusahaan pembiayaan; Peraturan BI No. 8/14/2006 terkait Pelaksanaan *Good Corporate Governance*.

Corporate Governance (CG) adalah suatu sistem prosedur internal dan eksternal yang mengsinergikan antara respon maupun pilihan yang dimiliki manajer dengan kepentingan shareholder. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2002) menerangkan penerapan CG dilakukan demi mewujudkan terciptanya value added bagi seluruh kalangan yang berkepentingan (*stakeholder*). Selain itu implementasi CG dalam suatu perusahaan diharapkan dapat memperkecil potensi terjadinya konflik keagenan. Sejumlah mekanisme *Corporate Governance* (CG) yang secara umum kerap dipergunakan dalam berbagai riset studi seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan komisaris independen.

Kepemilikan manajerial yang dipegang oleh perusahaan akan mempertemukan dan menyatukan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak pengelola sehingga dapat memberikan pengaruh bagi publik untuk menaruh kepercayaannya terhadap perusahaan tersebut. Sedangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak lembaga atau institusi eksternal yang berguna sebagai mekanisme pemantauan (*monitoring*) bagi setiap keputusan yang diambil oleh manajemen sehingga nantinya diharapkan dapat meningkatkan nilai kepercayaan publik terhadap perusahaan. Komisaris independen adalah komisaris dengan beranggotakan orang-orang yang bukan berasal dari pihak manajemen, maupun pemegang saham mayoritas dari suatu emiten yang memantau proses pengelolaan perusahaan. Oleh sebab itu, proksi yang digunakan pun telah sesuai dengan prinsip GCG independensi. Komite audit yang mengemban fungsi tanggung jawab untuk meneguhkan bahwa perusahaan telah mematuhi segala regulasi yang berlaku serta melakukan pengendalian efektif bagi permasalahan yang berpotensi merugikan dan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan (*firm value*) termasuk atas kondisi kejayaan para *stakeholders* yang menjadi tolok ukur bagi para pemegang saham maupun calon investor dalam pertimbangan berinvestasi. Kesejahteraan para *stakeholder* dicerminkan oleh harga saham perusahaan, ketika harga saham melonjak tinggi, maka kesejahteraan *stakeholders* turut meningkat pula. Begitu pun sebaliknya, ketika harga saham emiten berada di tingkat rendah maka nilai dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Dengan mempraktikkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik serta menyajikan informasi risiko dengan lebih mendetail dan meluas, termasuk suatu cerminan bagi etos perusahaan untuk selalu berusaha sebagai bentuk upaya memenuhi kepuasan para *stakeholder* atas informasi yang dibutuhkan. Penerapan manajemen risiko dan praktik tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu sinyal positif menurut sudut pandang investor, sehingga respon positif yang diberikan investor mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

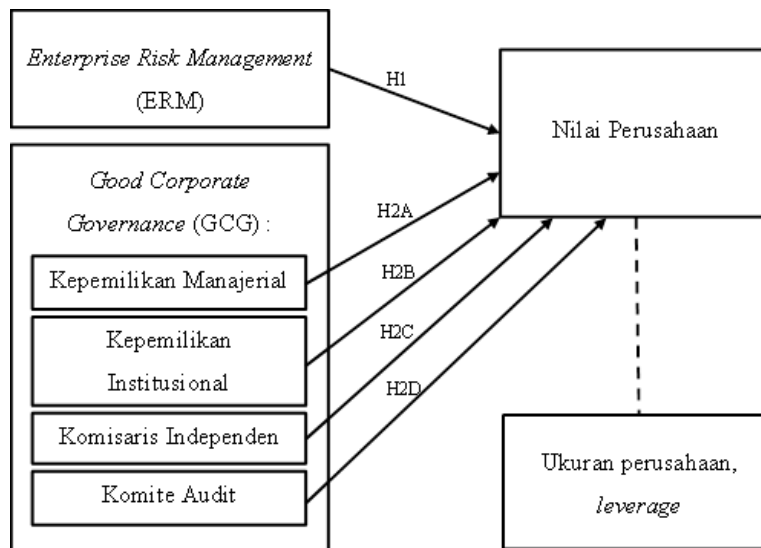
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai landasan teoritis sebagaimana Jensen dan Meckling (1976) menginterpretasikan arti dari teori agensi sebagai hubungan atau relasi yang terjalin antara individu atau sekelompok orang (prinsipal) dengan pihak lainnya (agen) untuk menjalankan suatu aktivitas atas nama kedua belah pihak melalui pendelegasian beberapa kekuasaan oleh prinsipal kepada agen, termasuk didalamnya kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Menurut Haryono (2005) dalam hubungan keagenan ini, pihak prinsipal bertindak sebagai fasilitator dan penyedia dana bagi operasional perusahaan, sedangkan agen bertindak sebagai pihak pengelola yang bertanggung jawab kepada prinsipal sebagaimana telah dipercayakan untuk menambah tingkat kemakmuran bersama melalui peningkatan nilai saham perusahaan.

Selain teori agensi, penelitian ini berlandaskan pula pada teori *stakeholder* yang diinterpretasikan oleh Ghazali dan Chariri (2007:409) bahwa suatu korporasi tidaklah semata-mata badan usaha yang menjalankan operasional untuk kepentingannya sendiri melainkan juga memberikan nilai guna yang lebih bagi para *stakeholder* sebagaimana mestinya. Pada dasarnya, *stakeholder* berpotensi untuk mengendalikan dan mempengaruhi sumber daya operasional perusahaan sehingga besarnya kekuatan *stakeholder* berpengaruh dalam pencapaian kesuksesan

perusahaan. Dalam hal ini terdapat keterkaitan antara teori *stakeholder* dengan manajemen risiko perusahaan, dimana ketika emiten dengan taraf risiko tergolong tinggi akan mengungkap pembenaran serta penjelasan sehubungan dengan terjadinya segala fenomena di dalam perusahaan (Amran et al., 2009). Hal tersebut mengakibatkan tingkat risiko perusahaan yang semakin melonjak mampu memperluas jangkauan informasi terkait pengelolaan risiko yang diungkapkan. Suatu risiko perusahaan akan dianggap oleh *stakeholder* berada pada tingkatan yang masih dapat dikendalikan atau dikurangi jika informasi mengenai pengelolaan risiko dapat diungkapkan secara lebih luas dan mendalam. Pada bagian ini, akan dijelaskan hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel mediasi melalui kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh ERM Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen risiko perusahaan (ERM) bertujuan untuk membangun nilai perusahaan yang menjadi sebuah gambaran bagaimana kondisi kejayaan atau kesejahteraan para pemegang kepentingannya. Berdasarkan variabel serupa yang pernah diteliti sebelumnya, seperti yang telah dilakukan oleh Hoyt dan Liebenberg (2011) tentang pengaruh penerapan manajemen risiko di perusahaan asuransi Amerika Serikat, menunjukkan hasil bahwa meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh penerapan ERM. Pendapat tersebut ditunjang dengan hasil riset oleh Bertinetti *et al.* (2013) yang menjumpai bahwa implementasi manajemen risiko berdampak positif secara bermakna terhadap nilai perusahaan. Penelitian keduanya sama-sama menunjukkan kondisi perusahaan yang mengaplikasikan manajemen risiko menghasilkan nilai perusahaan lebih tinggi jika dikomparasi dengan entitas yang tidak mengaplikasikan ERM.

Keberadaan ERM memberikan kemudahan bagi manajemen dalam menghadapi kondisi ketidakpastian yang berpotensi menimbulkan risiko. Widjaya & Sugiarti (2013) berpendapat bahwa ERM dapat memberi respon yang tepat bagi perusahaan dalam mengurangi risiko dimana akan berpengaruh pada hasil. Selain untuk mengurangi tingkat risiko, pihak manajemen risiko terintegrasi berfungsi dan memiliki peran dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan sehingga mampu mendukung kinerja perusahaan menjadi lebih unggul (Gordon *et al.*, 2009). Dengan demikian, dari sudut pandang investor akan menghadiahkan respon positif bagi perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan permintaan atas saham sebagaimana akan berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan ulasan tersebut, maka dalam penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan antara manajemen dengan para stockholders dapat dikurangi melalui kepemilikan saham manajerial. Adanya benturan kepentingan yang terjadi diantara kedua belah pihak akan menimbulkan asimetri informasi. Semakin kecil kepemilikan saham manajerial maka terjadinya konflik antara manajer dengan pemilik akan mejadi lebih besar. Jika hal tersebut tidak dapat dikelola dengan tepat maka akan memberikan dampak kurang baik bagi penilaian suatu perusahaan. Oleh karenanya kepemilikan manajerial yang semakin besar dianggap mampu meminimalkan asimetri informasi yang mampu memicu terjadinya konflik keagenan. Selain itu, selagi manajer memiliki kepemilikan atas saham perusahaan itu sendiri maka mereka akan berusaha mempersempitkan performa terbaik yang mana juga akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan ulasan tersebut, maka dalam penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2A : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Investor dari pihak institusional lebih baik dan berpengalaman dalam memahami performa emiten sebagai salah satu profit atas aktivitas investasi yang dilakukan sehingga dapat turut andil dalam kegiatan pengawasan secara efisien. Pada prinsipnya, monitoring yang dilakukan oleh pihak institusi terhadap perusahaan publik tidak sepenuhnya memberikan pengaruh kepada manajer sewaktu mengambil keputusan dalam pengelolaan perusahaan, akibatnya keputusan yang diberikan pun sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Dengan demikian, investor dari pihak institusi berpengaruh secara substansial terhadap penilaian perusahaan (Muryati dan Suardhika, 2014). Berdasarkan ulasan tersebut, maka dalam penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2B : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Kapabilitas yang dimiliki oleh dewan komisaris independen guna mengkomunikasikan tujuan secara dua arah antara sisi investor dan sisi manajer perusahaan, dimana tugas yang diemban oleh dewan komisaris yakni menjamin keberhasilan strategi perusahaan, menyelia kinerja manajer, serta mengharuskan ter-realisasinya akuntabilitas dalam perusahaan. (Muryati dan Suardhika, 2014). Aktivitas pengawasan oleh dewan komisaris dan jajaran direksi akan mempersempit pergerakan manajemen yang berpotensi membahayakan perusahaan. Terindikasinya peningkatan jumlah pengurus dewan komisaris independen pada struktur kepengurusan tidak menyumbang dampak yang berarti bagi nilai perusahaan sebagaimana disebabkan oleh tujuan penambahan itu sendiri hanya sebatas untuk memenuhi aturan yang berlaku. Berdasarkan ulasan tersebut, maka dalam penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2C : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kegiatan pengawasan komite audit berperan penting khususnya dalam proses pelaporan keuangan dan pengendalian internal. Dalam praktiknya, diwajibkan bagi seorang komite audit untuk bersifat independen baik dalam independensi keanggotaan maupun independensi fungsi audit. Kondisi tersebut diharapkan mampu mewujudkan transparansi dalam pertanggungjawaban perusahaan yang salah satu tujuannya adalah menarik kepercayaan para pelaku pasar modal. Chan dan Li (2008) berpendapat bahwa adanya pengawasan akan membuktikan pencapaian performa perusahaan yang mampu menambah skor nilai perusahaan. Berdasarkan ulasan tersebut, maka dalam penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2D : Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Nilai Perusahaan

Riset studi ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Menurut Iswajuni *et al.*, (2018), nilai perusahaan merupakan besaran angka yang bersedia ditukar oleh sejumlah uang secara sukarela oleh para investor dimana besaran nilainya didapatkan dari pasar keuangan (harga pasar). Selain itu, nilai pasar juga menggambarkan bagaimana kondisi kemakmuran pemilik dan

para pemegang saham. Dalam riset studi ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(\Sigma \text{ Outstanding Shares} \times \text{Closing Price}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

<i>Q</i>	= Rasio <i>Tobin's Q</i> (nilai perusahaan)
<i>Outstanding shares</i>	= Total lembar saham yang beredar saat akhir tahun
<i>Closing price</i>	= Harga penutupan saham saat akhir tahun
<i>Total Liabilities</i>	= Total liabilitas
<i>Total Asset</i>	= Total aset

Enterprise Risk Management (ERM)

Penerapan ERM dalam suatu perusahaan bertujuan untuk mengelola risiko secara tepat dan sesuai dengan harapan akan membawa dampak bagi peningkatan nilai perusahaan. Informasi terkait manajemen pengelolaan risiko perusahaan termuat dalam laporan tahunan emiten (*annual report*) dengan melakukan pencarian menggunakan frasa yang memiliki pengertian sama dengan "*Enterprise Risk Management*" diantaranya seperti "*Chief Risk Officer*", "Komite Risiko", "Komite Manajemen Risiko", "Manajemen Risiko Terintegrasi", "Manajemen Risiko Strategis", "Manajemen Risiko Konsolidasi". Pengukuran ERM dalam studi ini menggunakan variabel *dummy* yaitu bagi emiten yang menerapkan ERM memperoleh skor/ nilai 1 pada setiap komponen pengungkapan ERM yang berjumlah 108 item, sedangkan nilai 0 diberikan bagi emiten yang tidak menerapkan ERM. Dalam studi ini, penentuan bahwa suatu perusahaan telah menerapkan ERM secara baik diproyeksikan sebagai berikut:

$$\text{ERM} = \frac{\Sigma \text{Item yang diungkapkan}}{108 \text{ Item}}$$

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan saham salah satunya terdiri atas kepemilikan manajerial (*managerial stock ownership*). Besaran persentase bagian yang di hak milik oleh jajaran manajemen entitas seperti jajaran direksi, jajaran komisaris, maupun kalangan terkait yang langsung turut andil dalam pembentukan keputusan entitas disebut sebagai kepemilikan saham manajerial. Rashid (dalam Haghghi dan Gerayli, 2019) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial mengacu pada persentase ekuitas yang dimiliki oleh pihak internal yang didefinisikan sebagai pejabat dan direktur suatu perusahaan. Pengukuran besaran persentase kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Managerial Own} = \frac{\Sigma \text{ Shares owned by management}}{\Sigma \text{ Shares outstanding}} \times 100\%$$

Keterangan:

<i>Managerial Ownership</i>	= Kepemilikan manajerial
<i>Shares outstanding</i>	= Total lembar saham yang beredar

Kepemilikan Institusional

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kian membesar, maka efisiensi pemanfaatan aset perusahaannya juga semakin maksimal. Kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Institutional Own} = \frac{\Sigma \text{ Shares owned by inst.}}{\Sigma \text{ Shares outstanding}} \times 100\%$$

Keterangan:

<i>Shares owned by institutional</i>	: Total lembar saham yang dimiliki oleh institusi
<i>Shares outstanding</i>	: Total lembar saham yang beredar

Komisaris Independen

Pengukuran variabel komisaris independen berbasis pada persentase banyaknya komisaris independen atas anggota komisaris menyeluruh yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit

Dewan komisaris membentuk struktur operasional dengan fungsi kerja independen yang semestinya menjunjung profesionalitas sebagaimana disebut sebagai komite audit. Dalam penelitian ini, komite audit dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KA = \Sigma \text{Anggota Komite Audit}$$

Firm Size

Besar atau kecilnya suatu entitas dicerminkan dalam skala perusahaan yang bisa dihitung dengan sejumlah teknik seperti total asset, total penjualan, dan total yang menjadi milik perusahaan (Iswajuni *et al.*, 2018). Ukuran entitas dalam studi ini menggunakan penghitungan berbasis logaritma natural (Ln) dari jumlah keseluruhan aset yang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

Keterangan:

Firm Size = Ukuran Perusahaan

Ln(Total Assets) = Log Natural dari Total Aset

Leverage

Pendayagunaan aset beserta sumber dana atau modal oleh entitas yang memuat biaya tetap dalam rangka menambah tingkat keuntungan bagi para pemegang saham disebut sebagai *Leverage*. Rasio atau komparasi antara jumlah keseluruhan dari utang dengan ekuitas pemilik saham yang berfungsi sebagai metode pengukuran tingkat *Leverage* dikenal sebagai *Debt to Equity Ratio* (DER). Penghitungan DER melalui cara pembagian jumlah kewajiban menyeluruh dengan jumlah keseluruhan dari ekuitas pemegang saham yang hasilnya dinyatakan dalam persentase. Rumus DER sebagai pengukuran tingkat *Leverage* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Shareholder's equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total debt = Total kewajiban

Shareholder's equity = Ekuitas pemegang saham

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah emiten-emiten sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Adapun sampel dalam penelitian ini memanfaatkan laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan rutin tahunan emiten sektor perbankan yang telah diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2017-2019. Prosedur yang dilakukan dalam pengambilan sampel penelitian yaitu menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Entitas perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019
2. Entitas perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019 yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap
3. Entitas perbankan yang melakukan pengungkapan ERM dan GCG secara konsisten pada laporan tahunan selama periode 2017-2019
4. Entitas perbankan yang memiliki komisaris independen dan komite audit selama periode 2017-2019

Metode Analisis Data

Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) berintensi untuk mengetes rumusan hipotesis dengan tujuan untuk mendeteksi pengaruh antara variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1ERM + \beta_2KM + \beta_3KI + \beta_4INKOM + \beta_5KA + \beta_6Size + \beta_7Leverage + \varepsilon$$

Keterangan:

- Q : Nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*
- α : Konstanta
- β_{1-7} : Koefisien masing-masing variabel
- ERM : *Enterprise Risk Management* yang diukur dengan mengaplikasikan variabel *dummy* dimana skor 1 untuk entitas yang mengimplementasikan ERM, dan 0 untuk lainnya (tidak mengimplementasikan ERM)
- KM : Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan total lembar saham milik manajemen dibagi total lembar saham beredar
- KI : Kepemilikan Institusional yang diukur dengan total lembar saham milik institusi dibagi total lembar saham beredar
- INKOM : Proporsi komisaris independen yang diukur dengan total dewan komisaris independen dibagi total dewan direksi
- KA : Komite Audit yang diukur dengan total komite audit
- Size : Ukuran perusahaan yang diukur dengan log natural total aset entitas
- LEV : *Leverage* perusahaan yang diukur dengan total utang dibagi ekuitas
- ε : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi dalam riset studi ini adalah emiten perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Prosedur penentuan sampel berbasis pada metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria pemilihan sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Entitas perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019	44
Entitas perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019 yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap	(7)
Entitas perbankan yang tidak melakukan pengungkapan ERM dan GCG secara konsisten pada laporan tahunan selama periode 2017-2019	(0)
Entitas perbankan yang tidak memiliki komisaris independen dan komite audit selama periode 2017-2019	(0)
Sampel penelitian	37
Total sampel penelitian (37 x 3)	111

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	111	,7533	2,7573	1,094550	,2356018
Enterprise Risk Management	111	,5556	,8519	,711706	,0684765
Kepemilikan Manajerial	111	,0000	26,5400	,930277	4,6105798
Kepemilikan Institusional	111	,000	100,000	64,15364	32,868799

Komisaris Independen	111	,2500	1,0000	,569673	,1014151
Komite Audit	111	3	7	3,87	1,080
Ukuran Perusahaan	111	28,4464	34,8871	31,323730	1,7790309
Leverage	111	,3445	14,7484	5,590315	2,9467606
Valid N (listwise)	111				

Sumber : Data sekunder yang dioIah menggunakan SPSS, 2021

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,144	,377		,383	,703
ERM	,764	,266	,222	2,868	,005
Kepemilikan Manajerial	,013	,004	,257	3,327	,001
Kepemilikan Institusional	,001	,001	,194	2,424	,017
Komisaris Independen	,708	,195	,305	3,634	,000
Komite Audit	,015	,018	,069	,836	,405
Ukuran Perusahaan	-,002	,011	-,018	-,207	,836
Leverage	-,015	,007	-,188	-2,267	,025

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2021

Interpretasi Hasil

Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise risk management (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah pernyataan hipotesis pertama dalam riset studi ini. Berdasar hasil analisis data serta uji hipotesis yang telah dilakukan, terlihat bahwa manajemen risiko memiliki dampak yang positif dan tergolong signifikan bagi nilai perusahaan. Perolehan uji signifikansi ERM sejumlah 0,005 membuktikan bahwa ERM terindikasi berdampak yang terbilang signifikan bagi penilaian perusahaan. Angka koefisien senilai 0,764 dan nilai t sebesar 2,868 menjelaskan hubungan yang terjalin tersebut berbentuk positif. Hal ini merupakan pertanda bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Komitmen perusahaan dalam mengelola risiko selama satu periode dituangkan ke dalam suatu laporan yang disebut sebagai *Enterprise Risk Management Disclosure* atau laporan pengungkapan ERM. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh positif ERM pada nilai perusahaan. Manajemen risiko perusahaan yang baik mampu memberikan nilai lebih agar investor semakin yakin untuk mempercayakan modal mereka kepada perusahaan yang mampu mengelola risiko secara baik dan benar. Adapun analisis ini sejalan dengan teori keagenan yang menjadi salah satu landasan teori pada riset ini. Dalam teori telah dijelaskan bahwa pengelola perusahaan (agen) yang bertanggung jawab kepada prinsipal sebagaimana telah dipercayakan untuk mengangkat derajat kemakmuran bersama melalui peningkatan nilai perusahaan, dengan agen yang dimaksud dalam konteks saat ini salah satunya ialah komite manajemen risiko. Hasil dari pengujian variabel ERM memberi pencerahan tentang pentingnya keberadaan manajemen risiko yang diungkapkan terhadap tercapainya tujuan perusahaan yakni nilai perusahaan. Dengan manajer mengungkapkan pengelolaan risiko, maka diharapkan perusahaan memperoleh tanggapan positif serta citra yang baik di mata para investor. Performa pengelolaan risiko yang baik menjadi satu dari sekian pertanda bahwa kinerja perusahaan mampu berjalan secara optimal. Dengan adanya tanggapan serta citra positif yang terbentuk dari perspektif masyarakat inilah yang mampu memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan di pasar persaingan.

Hasil analisis sejalan dengan hasil riset terdahulu oleh Nocco dan Stulz (2006) yang mengungkapkan bahwa ERM memuat kapabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menciptakan nilai dengan pengukuran risiko secara tepat oleh manajemen senior. Waweru dan Kisaka (2013) dalam penelitian serupa menjelaskan bahwa *Chief Risk Officer* yang kompeten mampu menciptakan suatu kemajuan dalam tingkat penerapan ERM perusahaan sehingga mampu

menuai manfaat untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut tentunya juga mendukung hasil penelitian Iswajuni *et al.*, (2018) dimana kesimpulan yang diperoleh yaitu adanya penerapan ERM yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk strategi pengelolaan risiko perusahaan turut andil dalam menentukan tingkat kepercayaan para pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam riset studi ini menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisis uji hipotesis menghasilkan petunjuk dimana struktur kepemilikan oleh manajerial memiliki dampak yang positif dan tergolong signifikan bagi nilai perusahaan. Variabel dengan koefisien sebesar 0,013 serta nilai t 3,327 menunjukkan terdapat relasi atau keterkaitan positif yang terjalin antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel dependen (nilai perusahaan). Perolehan signifikansi yang ditunjukkan oleh angka $0,001 > 0,05$ menginformasikan bahwa adanya kepemilikan saham manajerial menyumbang dampak yang cukup substansial pada nilai perusahaan. Pengujian tersebut menyajikan hasil yang berguna sebagai landasan bahwa hipotesis 2-A dalam penelitian ini diterima.

Adanya saham beredar dengan kepemilikan minoritas oleh pihak manajerial perusahaan membuat performa operasional manajemen menjadi lebih awas dan teliti dalam membuat keputusan sebab pemilik modal manajerial turut memikul konsekuensi atas segala keputusan yang telah dibuat. Maka dengan demikian kepemilikan saham yang semakin mayor oleh pihak manajerial berdampak besar bagi upaya dan motivasi manajemen untuk memaksimalkan performa dan tanggung jawabnya agar peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud.

Dalam penelitian Dwi Yana (2007) disebutkan bahwa proporsi kepemilikan saham manajerial yang semakin menjulang berakibat pada manajer yang cenderung bertindak dan berupaya lebih intensif guna memenuhi kepentingan para pemegang saham dalam rangka pencapaian nilai perusahaan. Riset studi tersebut memberikan hasil yang sejalan dengan analisis ini yang juga didukung oleh Perdana dan Raharja (2014) dengan hasil empiris yang menngutarakan bahwa posisi keberadaan kepemilikan saham manajerial memberi suatu dorongan bagi pihak manajemen untuk bertindak selaras dengan kepentingan *stockholders* sehingga bersama terjalinnya relasi tersebut mampu meningkatkan kinerja entitas secara optimal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam riset studi ini yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan temuan dari analisis uji hipotesis yang telah dilakukan, didapati bahwa benar adanya dampak positif dari variabel kepemilikan institusional bagi nilai perusahaan secara substansial atau signifikan. Adanya hubungan positif yang terjalin dijelaskan oleh besarnya angka koefisien terbilang 0,001 dan t senilai 2,424. Besarnya nilai signifikansi $0,017 < 0,05$ menunjukkan bahwa dampak yang dimiliki termasuk signifikan. Oleh sebab itu hipotesis 2-B dalam penelitian ini diterima.

Apabila dikaitkan dengan teori keagenan, kepemilikan saham oleh institusional ini merupakan salah satu agen yang berfungsi dalam tugas *monitoring*. Aktivitas pengawasan terhadap pihak manajerial sebagai fokus utama yaitu mengawasi besarnya jumlah proporsi kepemilikan masing-masing institusi atau lembaga pada suatu perusahaan. Dengan adanya fokus terhadap kepemilikan tersebut, manajer mampu menciptakan sistem pengendalian yang dapat mendukung kinerja perusahaan secara optimal sehingga peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud.

Hasil analisis dan uji hipotesis dalam riset studi ini mengungkapkan bahwa ditemukan indikasi pengaruh positif signifikan atas kepemilikan saham oleh pihak institusi bagi nilai perusahaan yang juga didukung dengan hasil riset sebelumnya oleh Patricia (2014) yang memberi kesimpulan hasil analisis yakni ketika tingkat kepemilikan institusi semakin melonjak maka semakin bertambah pula daya dorong dan motivasi dari institusi terkait untuk memberikan pengawasan kepada manajemen hingga mampu berdampak bagi nilai entitas yang semakin unggul. Hasil tersebut mendukung penelitian dengan topik yang sama pada tahun 2012 yang dilakukan oleh Nuraina dimana hasil penelitian tersebut menyatakan pengaruh kepemilikan saham institusional bagi nilai perusahaan disebabkan oleh tingginya taraf kepemilikan saham institusi yang mengakibatkan manajemen harus menerapkan sistem pengendalian secara efektif dan efisien dalam perusahaan untuk mewujudkan tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis selanjutnya dalam riset studi ini yaitu komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut perolehan uji hipotesis yang telah dijalankan, angka 0,708 untuk koefisien beta dengan signifikansi 0,000 yang faktanya tidak lebih tinggi daripada nilai standar signifikan 0,05 menunjukkan suatu keterkaitan positif bagi komisaris independen dengan variabel nilai perusahaan secara signifikan. Oleh sebab itu hipotesis 2-C dalam penelitian ini diterima.

Komisaris independen termasuk jajaran dewan komisaris perusahaan yang perannya tidak turut berkepentingan atas kepengurusan, keuangan, kepemilikan atas saham, maupun relasi kekeluargaan dengan anggota dewan lainnya dan/atau golongan yang berpotensi mempengaruhi independensi seseorang tersebut di dalam jajaran komisaris. Keberadaan komisaris independen dalam susunan struktur dewan komisaris bertujuan untuk memaksimalkan kemampuan kinerja para dewan sehingga tercipta tata kelola entitas yang baik. Untuk bisa menerapkan tata kelola entitas yang baik, maka diperlukan tindakan pengawasan serta koordinasi yang efektif oleh dewan komisaris kepada dewan direksi. Pengaruh dari tata kelola entitas yang berjalan baik tersebut semakin tampak ketika investor bersedia untuk membayar premi lebih tinggi dibanding harga pasar saham perusahaan lainnya. Dengan demikian, kesediaan para investor untuk membayar lebih bagi entitas yang mengaplikasikan *good corporate governance* tersebut pun akan meningkatkan nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan yang tidak mengaplikasikan GCG.

Keberadaan komisaris independen rupanya menjadi jaminan ketika semakin banyak jumlah komisaris independen yang dimiliki pada jajaran dewan komisaris, maka tingginya pengawasan berintegritas terhadap dewan direksi juga semakin meningkat sehingga mengakibatkan *stakeholders* yang bukan merupakan pemegang saham mayoritas merasa kepentingannya dapat terwakilkan melalui kinerja komisaris independen. Dengan demikian permasalahan yang timbul antara agen dan prinsipal dapat diminimalisasi.

Hasil uji variabel komisaris independen dalam riset studi ini selaras dengan hasil penelitian Alfinur (2016) yang mengungkapkan bahwa komisaris independen memiliki daya yang mana berdampak bagi investor untuk mempercayakan investasi modal ke entitas tersebut sehingga memberikan dampak meningkatnya nilai pasar perusahaan. Perdana dan Raharja (2014) mendukung pernyataan Alfinur dengan penjelasan seiring bertambahnya jumlah anggota komisaris independen, maka pelaksanaan aktivitas oleh dewan komisaris seperti proses dalam pengawasan pelaporan keuangan dapat terlaksana secara lebih optimal dan efektif yang kemudian mapu menyumbang dampak pada meningkatnya performa perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2-D merupakan hipotesis terakhir dalam riset studi ini yang mengungkapkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut pengujian dan analisis yang telah dilaksanakan, ditemukan bahwa tidak ada indikasi dampak substansial dari komite audit bagi nilai perusahaan. Hal demikian dikarenakan berdasar hasil uji t, didapatkan 0,836 untuk nilai t dengan taraf signifikansi 0,405 > 0,05. Tingkat signifikansi yang melebihi nilai standar signifikansi tersebut mengindikasikan tidak terdapat pengaruh signifikan meskipun angka koefisien yang diperoleh terbilang positif yakni senilai 0,015. Oleh karena itu hipotesis 2-D ditolak.

Pernyataan Siallagan dan Machfoedz (2006) mengenai komposisi komite audit memiliki dampak guna meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan ternyata belum bisa dinyatakan kebenarannya secara empiris dalam analisis ini. Hasil yang serupa diberikan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) dimana hasil penelitian mengungkapkan bahwa kapabilitas yang dimiliki komite audit belum mampu menyumbang dampak pada nilai perusahaan secara signifikan. Alasan dari pernyataan tersebut disebabkan kurangnya optimalisasi peran komite audit selama berjalannya proses pengawasan serta kontrol manajemen perusahaan sehingga hal tersebut memberikan dampak berupa kurangnya transparansi pertanggungjawaban manajemen yang akhirnya mempengaruhi berkurangnya tingkat kepercayaan para investor yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Riser studi tersebut juga menyajikan hasil yang sejalan dengan hasil riset Perdana dan Raharja (2014) yang mengungkapkan tidak ditemukannya pengaruh yang berarti dari komite audit bagi nilai pasar perusahaan.

Terdapat kemungkinan bahwa banyaknya komite audit bukanlah menjadi faktor utama pertimbangan para investor dalam membuat keputusan investasi. Ada banyak faktor-faktor dari aspek lingkungan eksternal maupun internal dan faktor lain-lain yang menurut pelaku modal memiliki tingkat urgensi dan prioritas lebih tinggi daripada jumlah dan peran komite audit dalam perusahaan tersebut ketika ingin memutuskan untuk berinvestasi. Eksistensi komite audit bukanlah tolak ukur yang dapat menjamin kinerja perusahaan semakin membaik di masa mendatang, sehingga para pelaku pasar beranggapan bahwa posisi dan komposisi komite audit bukan merupakan elemen yang harus dipertimbangkan sewaktu menilai suatu emiten.

KESIMPULAN

Riset studi ini menguji pengaruh yang ditimbulkan oleh manajemen risiko perusahaan dan GCG pada nilai perusahaan melalui penerapan variabel kontrol: ukuran perusahaan dan *leverage*. GCG diproses dengan empat variabel yaitu struktur kepemilikan oleh manajerial dan institusional, komisaris independen, dan komite audit. Pemanfaatan sampel riset berupa entitas perbankan menurut daftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2017-2019. Total sampel berjumlah 111 perusahaan perbankan yang telah diseleksi melalui *purposive sampling*. Pengujian menerapkan teknik analisis regresi linier berganda (*multiple regression*). Setelah berhasil melalui beberapa proses terkait objek penelitian, maka ditarik sejumlah kesimpulan sebagai berikut:

1. ERM berdampak positif dengan terbilang signifikan pada nilai perusahaan dengan koefisien positif 0,764 dan t senilai 2,868 serta besarnya tingkat signifikansi senilai 0,005. Angka-angka yang tertera menunjukkan indikasi pengaruh positif dan signifikan atas ERM terhadap nilai pasar perusahaan, dengan demikian mengandung penjelasan bahwa dalam penelitian ini hipotesis 1 diterima. Kesimpulan yang dapat ditarik yaitu telah terbukti secara empiris bahwa ERM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.
2. Kepemilikan saham oleh golongan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan hasil uji koefisien sebesar 0,013, t senilai 3,327, dan taraf signifikansi sebesar 0,001. Nilai-nilai tersebut menandakan adanya relasi positif yang signifikan antara kepemilikan saham oleh manajerial pada nilai perusahaan. Dengan demikian, dalam analisis ini hipotesis 2-A diterima karena dapat dibuktikan secara empiris.
3. Kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh positif secara signifikan bagi nilai pasar perusahaan yang dinyatakan oleh hasil uji koefisien terbilang 0,001, t senilai 2,424, dan taraf signifikansi sebesar 0,017. Angka tersebut memperlihatkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional mampu memperkuat peningkatan nilai perusahaan sehingga terbukti secara empiris bahwa hipotesis 2-B dalam riset ini diterima.
4. Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan dengan koefisien senilai 0,078, t senilai 3,634, dan tingkat signifikan terbilang 0,000. Bilangan tersebut menunjukkan proporsi komisaris independen termasuk cukup besar pada jajaran anggota dewan komisaris memberikan pengaruh bagi para investor untuk mempercayakan modal mereka sebagai investasi yang berdampak bagi peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, keberhasilan pembuktian secara empiris dalam riset ini mengakibatkan hipotesis 2-C diterima.
5. Komite audit tidak berpengaruh secara signifikan bagi nilai perusahaan sebab pengujian yang dilakukan memperoleh hasil yang menampakkan tingkat signifikansi senilai 0,405 dengan 0,15 untuk koefisien beta dan nilai t terbilang 0,836. Angka-angka tersebut menjelaskan bahwa tidak terindikasi adanya hubungan signifikan dari banyaknya pengurus komite audit yang bertugas dengan peningkatan nilai perusahaan, yang menyebabkan tidak berhasilnya pembuktian secara empiris bagi hipotesis 2-D dalam riset ini dan mengakibatkan ditolaknya hipotesis 2-D.

Dalam studi ini masih dijumpai sejumlah keterbatasan atau kelemahan seperti halnya waktu analisis perusahaan terbatas selama 3 periode yaitu tahun 2017 hingga 2019. Selain itu cakupan sampel penelitian sekadar entitas di sektor keuangan-perbankan yang tercatat di BEI pada rentang waktu 2017-2019 sehingga perolehan hasil yang didapatkan belum begitu memadai untuk dijadikan acuan secara general. Penelitian ini dilakukan dengan berdasar pada *financial* dan *annual report*

perusahaan periode 2017-2019 dimana pada saat itu belum terjadi wabah pandemi Covid-19 yang pastinya memberikan dampak bagi perusahaan di sektor perbankan. Penggunaan *dummy* sebagai metode pengukuran ERM memberikan hasil yang terbilang belum cukup akurat. Masih minimnya penjelasan atas ERM yang berkaitan erat dengan tingkat kesehatan bank.

Setelah menganalisis hasil penelitian yang masih terdapat beberapa keterbatasan tersebut, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan mampu untuk menerapkan ekspansi sampel penelitian yang tidak sekedar pada sektor perbankan melainkan juga diperluas cakupannya pada sektor-sektor lain yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan sedikitnya 3 periode agar hasil yang diperoleh dari riset studi kelak dapat digunakan sebagai acuan penelitian lainnya secara lebih general. Serta kedepannya diharapkan penelitian serupa sanggup untuk mengimbuhkan variabel-variabel yang memiliki pengaruh atau dampak lebih signifikan, baik dalam bentuk variabel independen maupun variabel moderasi supaya hasil penelitian lebih terdukung dan dapat diperkuat dengan keberadaan variabel-variabel tersebut. Teknik pengukuran ERM dan nilai perusahaan dapat menggunakan metode lain yang lebih akurat dan relevan baik secara kuantitatif ataupun kualitatif seperti CAMELS, RGEC, PBV atau PER. Penelitian berikutnya diharapkan untuk bisa menganalisis perusahaan dengan melihat laporan keuangan secara *up to date* di masa ketika wabah Covid-19 sudah terjadi dengan tujuan, hasil penelitian mampu menghasilkan suatu temuan terbaru yang menjadi faktor pembeda dalam hasil analisis antara periode sebelum terjadi pandemi dan saat atau sesudah terjadi pandemi.

REFERENSI

- Aditya, Oka., & P. Naomi. (2017). Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan & Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi & Properti. *ESENSI*, Volume 7 (2): 167 – 180.
- Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang *Listing* di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*. Vol. 12, No. 1: 44-50
- Amran, Azlan., et.al. (2009). “Risk Reporting : An Exploratory Study On Risk Management Disclosure In Malaysia Annual Reports”. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 24, No. 1.
- Anisa, Windi Gessy. (2012). “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris pada Laporan Tahunan PerusahaanPerusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010”. *Dipenogoro of Journal Accounting*.
- Ardianto, Dedi., & Rivandi Muhammad. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan* Vol. 11, No. 2.
- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value of European Companies. *Working Paper Series n.10*.
- Bessis, Joel. (2002). Risk Management in Banking. Second Edition. *John Wiley & Sons, Ltd. England*.
- Boediono, Gideon SB. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 2). Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Chan, K. C., & Li, J. (2008). Audit Committee And Firm Value: Evidence On Outside Top Executives As Expert-Independent Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 16-31.
- Connelly, Brian L., et al. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management SAGEPub*, Vol. 37 No. 1: 39-67.
- COSO. (2004). Enterprise Risk Management — Integrated Framework.
- Damayanti, N.P., & Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial & Kepemilikan Instiusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.9, No.3: 575-590.
- Desender, K. A., & E. Lafuente. (2009). The Influence of Board Composition, Audit Fees and Ownership Concentration On Enterprise Risk Management. *SSRN Electronic Journal*.

- Djojosoedarso, Soeisno. (2003). *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko & Asuransi*. Edisi Revisi. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (8th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam & Anis Chariri. (2007). *Teori Akuntansi: Edisi Ketiga*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, L., Loeb, and Tseng. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 28, No. 4: 301-327.
- Haghighi, Ali., & Gerayli, M.S. (2019). Managerial Ownership And Stock Price Crash Risk: A Case Of Iranian Firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 13, No. 1: 42-55
- Harrison, Jeffrey S., & A.C. (2013). Wicks. Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 23, No. 1: 97-124
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1*. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Hopkin, Paul. (2017). *Fundamentals of Risk Management. Fourth Edition*. The Institute of Risk Management. 489p.
- Hoyt, R.E., & Liebenberg, A.P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78 No. 4: 795-822
- Iswajuni., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The Effect Of Enterprise Risk Management (ERM) On Firm Value In Manufacturing Companies Listed On Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*. Vol. 3, No. 2: 224-235
- Khanifa, Nurma Khusna. (2019). Penerapan Basel Accord Melalui Perhitungan Ekonofisika Dalam Manajemen Risiko Perbankan. *Jurnal Kajian Pendidikan Sains*. UNSIQ.
- Moradi, N.S., et al. (2012). The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Teheran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 2: 86-93.
- Muryati, N.N., & I.M. Suardhika. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9, No. 2: 411-429
- Muslich, Moh. (2007). *Manajemen Risiko Operasional*. Jakarta: PT Bumi Aksara.221 hal.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.19, No.2
- Nurfaza, B.D., et al. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management*. Vol.4, No.3: 22-61
- Pagach, D., & Warr, R. (2010). *The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance*. Jenkins Graduate School of Management North Carolina State University.
- Per&a, R. S., & Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3 No. 3: 1-13
- Pertiwi, T. K., & FMI Pratama. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. 14, No. 2: 118-127
- Prasetyorini, B.F. (2013). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio & Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 1.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*
- Ross, W. (2007). *Pengantar keuangan perusahaan, 8th ed.*, Salemba Empat, Jakarta.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta
- Sanjaya, C.K., & N. Linawati. (2015). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management & Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan. *Finesta*, Vol. 3 (1): 52-57.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*

- Sirait, N. M., & Susanty, A. (2016). Analisis Risiko Operasional Berdasarkan Pendekatan Enterprise Risk Management (ERM) Pada Perusahaan Pembuatan Kardus Di CV Mitra Dunia Palletindo. *Industrial Engineering Online Journal*, Vol. 5, No. 4
- Soedaryono, Bambang., & Riduifana, Deri. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. Vol.13, No.1
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sujoko., & U. Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. 9, No. 1: 41-48
- Surya, I., & Yustiavandana, I. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: mengesampingkan hak-hak istimewa demi kelangsungan usaha*, Jakarta: Kencana.
- Sutama, D., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, Vol. X, No. 1
- Syamsudin, Lukman, (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Baru*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tahir, I. M., dan Razali. (2011). The Relationship between enterprise risk management (ERM) and firm value: Evidence From Malaysian public listed companies. *Management* Vol.1, No.2: 32-41
- Tulsian, Dr Monica. (2014). Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel). *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, Vol. 3, Issue 2, Ver. I: 19-22.
- Uwuigbe, U., & Olusanmi, O. (2012). An Empirical Examination of the Relationship between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria. *International Business Research*, Vol. 5, No. 1
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Thirteenth edition*. England: Pearson Education.
- Wahidahwati, (2002), Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *SNA V*: 601-614
- Wahyudi, U. & H. P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*
- Waweru, Nelson., & E. Kisaka. (2013). The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed on the Nairobi Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*. Vol. 3, No. 3, 2013: 81-105
- Widjaya, P. E., dan Sugiarti. (2013). Penerapan Risk Management Untuk Meningkatkan Non-Financial Firm Performance Di Perusahaan Murni Jaya. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1.
- Yung, Sen. (2006). Manajemen Resiko Dalam Dunia Perbankan. *Jurnal Sistem Informasi UKM*, Vol. I, No. 1: 63-71