



## Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen

URL: <https://journal.uny.ac.id/index.php/nominal>



# Apakah Ukuran Memoderasi Pengaruh *Enterprise Risk Management* dan *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan?

Mutiara Petricia <sup>a,1</sup>, Imanuel Madea Sakti <sup>a,2\*</sup>

<sup>a</sup> Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia

<sup>1</sup> 212018280@student.uksw.edu; <sup>2</sup> immanuel.sakti@uksw.edu\*

\* Corresponding author

### ARTICLE INFO

#### Article history

Received : 29 January 2023

Revised : 06 August 2023

Accepted : 16 April 2024

#### Keywords

Enterprise Risk Management  
Good Corporate Governance  
Firm Value  
Bank Size

#### Kata Kunci

Manajemen Risiko Perusahaan  
Tata Kelola Perusahaan  
Nilai Perusahaan  
Ukuran Bank

### ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of Enterprise Risk Management (ERM) and Good Corporate Governance (GCG) on firm value, with bank size as a moderator. The research sample consists of 28 banks listed on the Indonesia Stock Exchange between 2016 and 2022. The research hypotheses were tested using panel data regression with a random effect model. The test results found that ERM has a positive effect on firm value and its effect is strengthened by bank size as a moderator. Meanwhile, the influence of Independent Commissioners and Managerial Ownership is not proven. The findings of this study support the view that ERM disclosure is essential in boosting firm value for investors and stakeholders, particularly for big companies. The role of independent commissioners and managerial ownership can be optimized so that it can have a significant positive impact on the company, especially the stakeholders.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan ukuran bank sebagai pemoderasi. Sampel penelitian adalah 28 bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2022. Hipotesis penelitian diuji dengan regresi panel data *random effect model*. Hasil pengujian menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya diperkuat ukuran bank sebagai pemoderasi. Sedangkan pengaruh Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial tidak terbukti. Hasil penelitian ini mendukung bahwa pengungkapan ERM menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan baik bagi investor maupun *stakeholder* perusahaan, terlebih pada perusahaan dengan ukuran besar. Peran dari komisaris independen dan kepemilikan manajerial diharapkan dapat dioptimalkan sehingga dapat memberikan dampak positif yang signifikan bagi perusahaan terutama bagi para stakeholder.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



## 1. Pendahuluan

Setiap perusahaan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan dan bertumbuh dari waktu ke waktu sehingga nilai perusahaan meningkat. Investor menganggap bahwa perusahaan memiliki kualitas tinggi jika mampu mensejahterakan para investornya (Wedayanti & Wirajaya, 2018). Nilai perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor karena nilai perusahaan dapat menjelaskan kinerja perusahaan (Mariani & Suryani, 2018). Hal ini tercermin dari semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diterima investor dan nilai perusahaan (Noviani *et al.*, 2019). Lebih lanjut, harga pasar saham juga mencerminkan hasil dari kebijakan tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan manajemen risiko perusahaan berkontribusi pada upaya memaksimalkan peluang serta meminimalisir dampak ancaman internal maupun eksternal melalui proses pengambilan keputusan yang mempertimbangkan hal-hal di luar kontrol perusahaan (Asir *et al.*, 2023; Pradana & Rikumahu, 2014). Penerapan manajemen risiko yang baik tidak dapat terpisahkan dari perwujudan tata kelola perusahaan yang baik sehingga hal ini memberi jaminan atas pencapaian keberhasilan perusahaan bagi para pemangku kepentingan perusahaan (Pradana & Rikumahu, 2014). Tata kelola perusahaan mengatur hak dan kewajiban pemegang saham, pengelola perusahaan, pemerintah, karyawan, dan para pemangku kepentingan internal maupun eksternal lainnya. Penerapan tata kelola diharapkan dapat membuat aktivitas bisnis perusahaan berjalan baik. Selain itu, tata kelola diharapkan dapat berdampak positif pada kualitas perusahaan karena dapat meminimalisir risiko atas tindakan manajemen yang cenderung menguntungkan diri sendiri.

Manajemen risiko menjadi isu penting terkait dengan kestabilan finansial di Indonesia, khususnya pada industri perbankan (Yung, 2006). Hal ini didukung dengan adanya Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 yang telah diperbarui dengan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance* bagi bank umum (Bank Indonesia, 2006). Peraturan Bank Indonesia mewajibkan bank umum untuk membentuk Komite Pemantau Risiko. Selain itu, peraturan Bank Indonesia No.11/25/PBI/2009 perubahan atas PBI No.5/8/PBI/2003 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum, sesuai dengan ketentuan seluruh kegiatan fungsional bank dan menerapkannya kedalam sistem dan proses manajemen risiko yang lengkap (Bank Indonesia, 2009). Peraturan tersebut saat ini hanya berlaku pada sektor keuangan, khususnya industri perbankan (Aditya & Naomi, 2017). Tingginya peran risiko bisnis di sektor keuangan perlu diselaraskan dengan pengelolaan risiko. Hal ini menjadi salah satu penyebab kesulitan dalam menentukan skala *enterprise risk management* (ERM) yang tepat (Melani & Anis, 2019).

Penerapan ERM diharapkan dapat menjaga nilai perusahaan yang merepresentasikan kepercayaan para *stakeholder*. ERM memungkinkan perusahaan untuk memahami, mengendalikan risiko, maupun mengambil risiko saat membuat dan menjalankan strategi bisnis (Hasan *et al.*, 2021). Manfaat utama ERM adalah untuk memperluas wawasan dan fokus pada manajemen risiko secara menyeluruh. Sejak tahun 2004, *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) telah memperkenalkan dan menerbitkan manajemen risiko perusahaan berdasarkan kerangka ERM, yang berisi 108 informasi ERM dalam delapan dimensi. Kedelapan dimensi itu yakni lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi peristiwa, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Mariani & Suryani, 2018). Dengan adanya ERM, perusahaan dapat memberikan informasi keuangan dan non keuangan untuk pihak luar tentang risiko-risiko yang dihadapi perusahaan (Devi *et al.*, 2017). Informasi tersebut menunjukkan komitmen perusahaan dalam hal manajemen risiko secara menyeluruh. Hal tersebut menunjukkan bahwa ERM memiliki dampak positif terhadap nilai suatu perusahaan (Murtini, 2018). Perusahaan yang menerapkan ERM telah mengelola ketidakpastian, meminimalkan ancaman, dan memaksimalkan peluang membuat perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif (Devi *et al.*, 2017). Semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan, maka semakin besar kepercayaan investor terhadap keamanan investasinya (Dewi & Pitriasari, 2019).

Upaya lainnya untuk menjaga nilai perusahaan adalah tuntutan untuk menyediakan *good corporate governance* (GCG) (Febriani *et al.*, 2016). Prinsip GCG meliputi *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*. GCG sebagai sistem pengendalian internal perusahaan yang mengelola risiko utama yaitu dengan mengedepankan GCG yang bersih dan transparan (Hasibuan & Sushanty, 2018). Tujuan utama GCG adalah untuk melindungi

*stakeholder* dari praktik manajemen yang tidak jujur. Penerapan GCG ditunjukkan oleh keberadaan dewan komisaris independen untuk mengontrol kinerja perusahaan. Selain itu, keberadaan manajer sebagai pemegang saham diharapkan dapat bermanfaat sebagai salah satu mekanisme tata kelola untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Tambunan *et al.*, 2017). Berdasarkan Handayani (2017), mekanisme GCG mampu meningkatkan nilai perusahaan sektor keuangan di Indonesia periode 2013-2015, termasuk kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam konteks perbankan, ukuran bank menjadi salah satu perhatian utama dalam penerapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan. Kebijakan pada bank dengan ukuran besar dan kecil, tentunya akan berbeda (Siregar *et al.*, 2022). Hal ini dapat diduga bahwa ukuran bank menjadi satu faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan ERM dan GCG terhadap nilai perusahaan. Bank dengan ukuran besar cenderung mendapat respon positif dari pasar sehingga dapat lebih dipercaya dan secara tidak langsung ukuran sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan (Putri *et al.*, 2016). Selain itu, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi besar pengungkapan dalam laporan perusahaan. Perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak daripada perusahaan kecil karena perusahaan yang besar akan menghadapi risiko lebih besar dibanding perusahaan kecil (Pradipta & Purwaningsih, 2015). Pengungkapan informasi ERM yang semakin baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sehingga ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara ERM terhadap nilai perusahaan (Putri *et al.*, 2016).

Penelitian-penelitian terdahulu berfokus pada pengujian ERM dan GCG pada kinerja perusahaan (Boachie, 2023; Husaini *et al.*, 2020; Kyere & Ausloos, 2021; Ludwig & Sassen, 2022; Malik *et al.*, 2020; Rivandi, 2018). Penelitian tersebut menekankan peran penting dari ukuran dewan yang tepat sebagai mekanisme tata kelola baik dan efektifitas ERM pada kinerja perusahaan, baik kinerja keuangan maupun nilai pasar perusahaan. Beberapa penelitian tersebut tidak memasukkan peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diduga memberikan penguatan/pelemahan dampak dari implementasi ERM dan GCG tersebut terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat sebagai variabel independen dan kontrol dalam hubungan ERM dan GCG terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ERM dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan menjadi pemoderasi. Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur terkini mengenai mengenai praktek ERM dan *corporate governance* sebagai upaya peningkatan nilai perusahaan dengan melibatkan perbedaan ukuran bank.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan diartikan sebagai suatu hubungan antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Pandangan hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *Good Corporate Governance/GCG* (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan keagenan ini sering menimbulkan masalah agensi karena agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan prinsipal sehingga menimbulkan asimetri informasi (Husaini & Rafika, 2014). Oleh karena itu, prinsipal perlu mewujudkan sistem yang dapat mengawasi perilaku agen agar bertindak sesuai dengan harapan pemilik. Aktivitas tersebut memicu biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). ERM merupakan salah satu elemen penting untuk memperkuat struktur GCG. Penerapan ERM secara formal dan terstruktur merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan. Jika ERM dilaksanakan secara efektif, hal ini dapat mendukung pelaksanaan GCG dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Meizaroh & Lucyanda, 2011).

### 2.2. *Enterprise Risk Management* (ERM)

ERM merupakan proses yang melibatkan dewan direksi, manajemen dan anggota perusahaan yang digunakan untuk pengaturan strategi perusahaan secara menyeluruh (Melani & Anis, 2019). ERM berusaha mengidentifikasi kejadian potensial yang dapat mempengaruhi perusahaan dan mengendalikan risiko ke tingkat yang dapat dikendalikan perusahaan untuk membangun kepercayaan dalam mencapai tujuan suatu perusahaan, yang artinya ERM dapat mengendalikan risiko perusahaan secara menyeluruh (COSO, 2004). Kerugian bagi *stakeholder* dan *shareholder* disebabkan oleh kesalahan dalam mengumpulkan, mengevaluasi, dan mengatur risiko. ERM dapat membantu sebuah perusahaan mencapai tujuan utamanya dan menciptakan nilai dengan menerapkan manajemen risiko yang berkaitan dengan penyusunan strategi secara langsung (Sanjaya & Linawati,

2015). Pengungkapan ERM yang berkualitas tinggi memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar (Baxter *et al.*, 2011). Persepsi positif pelaku pasar ditunjukkan dengan harga saham perusahaan tinggi dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Tahir & Razali (2011) yang menemukan bahwa ERM mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.3. Good Corporate Governance (GCG)

GCG merupakan sistem pengendalian internal perusahaan. Tujuan utamanya adalah untuk mengelola risiko dan mencapai tujuan bisnis dengan memastikan keamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi jangka panjang bagi para *stakeholder*. Tata kelola perbankan yang efektif dapat membantu membangun dan memelihara kepercayaan publik (Tambunan *et al.*, 2017). Kegagalan bank dapat terjadi karena penerapan tata kelola perbankan yang buruk (Hasibuan & Sushanty, 2018). Beberapa indikator penerapan dalam GCG yaitu dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial. Dewan direksi merupakan bagian internal perusahaan, pelaksana operasi dan manajemen perusahaan. Dewan komisaris adalah inti dari tata kelola perusahaan yang bertujuan untuk memberikan strategi kepada perusahaan, dan memastikan terlaksananya akuntabilitas dalam perusahaan. Dewan komisaris independen adalah semua dewan yang tidak memiliki kepentingan usaha yang signifikan dalam perusahaan (Purwaningtyas & Pangestuti, 2011). Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Syafitri *et al.*, 2018). Variabel GCG diukur dengan mengidentifikasi daftar struktur kepemilikan yang dimana terdapat nama yang masuk jajaran dewan direksi maupun dewan komisaris (Fatimah *et al.*, 2019).

### 2.4. Komisaris Independen

Dewan komisaris adalah bagian inti dari tata kelola perusahaan yang bertugas untuk memastikan diterapkannya strategi perusahaan, mengawasi manajemen perusahaan, dan mengharuskan terlaksananya akuntabilitas (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2002). Umumnya, dewan komisaris berfungsi mengawasi serta memberikan petunjuk dan arahan bagi pengelola perusahaan, dewan komisaris juga mempunyai peranan yang penting dalam perusahaan, termasuk pelaksanaan mekanisme dalam tata kelola perusahaan. Komisaris independen memiliki fungsi sebagai menyelaraskan pengambilan keputusan anggota dewan komisaris yang berasal dari pihak eksternal (Kusumaningtyas, 2015).

### 2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah bagian dari pihak manajemen yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Andayani & Yusra, 2019). Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan kepada manajer untuk ikut serta dalam kepemilikan saham, sehingga dengan partisipasi ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer harus menjalankan tugasnya sesuai dengan prinsip *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness* (Nurwahidah *et al.*, 2019). Dengan adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Manajer menjadi lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan (Widianingsih, 2018).

### 2.6. Ukuran Bank (*Bank Size*)

Ukuran bank merupakan skala pengelompokan bank berdasarkan besar kecilnya bank tersebut. Terdapat tiga kategori ukuran bank yaitu bank besar, bank menengah, dan bank kecil (Dewi & Rita, 2021). Besar kecilnya bank dilihat dari jumlah pendapatan, total aset, jumlah karyawan, dan total modal (Mutia *et al.*, 2011). Dalam jumlah kepemilikan aset milik bank yang dapat diamati dari penjumlahan aset lancar dengan aset tetap menunjukkan total aset, maka total aset diperkirakan dapat lebih menjelaskan apakah suatu bank masuk dalam kategori bank dengan ukuran besar atau kecil (Siddi *et al.*, 2019). Ukuran bank yang besar cenderung memiliki aktivitas yang lebih banyak sehingga dampaknya juga besar terhadap *stakeholder*.

### 2.7. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kualitas perusahaan yang tergambar dari harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi menunjukkan bahwa kekayaan pemegang saham juga besar karena harga pasar saham perusahaan dipandang sebagai cerminan nilai sebenarnya dari aset

perusahaan (Murtini, 2018). Dalam menghitung nilai perusahaan, salah satu metode adalah *Tobin's Q* yang membandingkan rasio antara nilai pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Perhitungan dengan *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar perhitungan. Nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud dapat dijelaskan melalui alat ukur rasio *Tobin's Q* (Dzahabiyya *et al.*, 2020). *Tobin's Q* menggambarkan pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki perusahaan dan mencerminkan efisiensi serta efektivitas perusahaan.

## 2.8. Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan

ERM menjadi sangat penting dalam kehidupan organisasi, terutama pada sebuah perusahaan (Abdullah *et al.*, 2017). Penerapan ERM memungkinkan perusahaan untuk berkomunikasi dengan para *stakeholder*. Penerapan ERM oleh perusahaan diwujudkan dengan mengelola risiko dan memberikan informasi kepada *stakeholder* (Rizka & Arifin, 2015). Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan bahwa penerapan ERM semakin luas dengan adanya upaya perusahaan untuk melengkapi kebutuhan informasi yang dibutuhkan *stakeholder* (Siregar & Safitri, 2019). Jika suatu perusahaan menerapkan prinsip transparansi, maka perusahaan akan dinilai lebih baik karena mengungkapkannya manajemen risiko secara lebih luas (Tambunan *et al.*, 2017).

Handayani (2017) menyatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ERM berperan sebagai informasi non keuangan yang dapat member kepercayaan bagi investor. Oleh karena itu, semakin banyak informasi yang diberikan perusahaan, maka semakin besar pula kepercayaan investor terhadap keamanan dananya (Anggreni *et al.*, 2021). Hal ini karena tujuan utama dari investasi adalah mengharapkan *return* yang tinggi. Perusahaan yang mampu menghasilkan *return* tinggi akan lebih menarik dimata investor sehingga berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Devi *et al.*, 2017). Berdasarkan uraian tersebut rumusan hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2.9. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57/POJK 04/2017 tentang penerapan tata kelola perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara perdagangan efek (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Dalam mengawasi jalannya perusahaan, dewan komisaris independen berfungsi memastikan bahwa perusahaan melakukan prinsip *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness* sesuai ketentuan yang berlaku dalam sistem perekonomian (Syafitri *et al.*, 2018). Dengan melihat dari sudut pandang teori keagenan, dewan komisaris menggantikan mekanisme internal utama menjadi fungsi pengendalian yang dilakukan oleh komisaris, seperti mengatur perilaku oportunistik manajemen sehingga membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham manajer (Rivandi, 2018).

Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik (Susanti, 2010). Keterlibatan seorang komisaris independen di sebuah perusahaan adalah mekanisme *checks and balances* sehingga para eksekutif tidak memperlakukan perusahaan seolah-olah milik pribadi (Tjager & Nyoman, 2003). Tambunan *et al.*, (2017) dan Widianingsih (2018) menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen yang besar akan berperan membantu manajemen puncak serta melakukan pengawasan agar semakin efektif menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H2: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2.10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen bagian dari pemegang saham yang ikut andil secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Andayani & Yusra, 2019). Kepemilikan manajemen membantu untuk menghubungkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer dapat merasakan keuntungan dari keputusan juga ikut mendapat kerugian yang disebabkan oleh pengambilan keputusan yang salah (Cristofer & Nugroho, 2018).

Semakin banyak kepemilikan saham yang dikelola manajer, maka manajer semakin merasa memiliki perusahaan (Siregar & Safitri, 2019). Manajer akan terus berupaya untuk memaksimalkan kekayaan. Hal ini mengurangi kecenderungan manajer melakukan tindakan berisiko yang berlebihan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, menurut Cristofer & Nugroho (2018), ketidakhadiran kepemilikan manajerial dapat berpengaruh negatif pada motivasi kinerja manajer serta hubungan baik manajemen dan pemegang saham. Hal ini karena pengambilan keputusan tidak sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga berdampak negatif bagi nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Anita & Yulianto (2016) dan Widianingsih (2018) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.11. Ukuran Bank Memoderasi Pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar ukuran bank maka semakin banyak *stakeholder* yang harus ikut dipertimbangkan terhadap segala kebijakan dan keputusan perusahaan (Frianty, 2016). Perusahaan dengan ukuran besar dianggap dapat menyediakan informasi secara lebih detail (Chandra, 2017). Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholder*.

Salah satu informasi yang dibutuhkan adalah informasi mengenai risiko perusahaan (Mutia *et al.*, 2011). Oleh karena itu, ukuran bank diduga dapat memperkuat pengaruh positif ERM pada nilai perusahaan. Semakin besar ukuran bank, maka semakin banyak pengungkapan informasi ERM yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan (Hasan *et al.*, 2021). Pengungkapan ERM tersebut sebagai upaya memakmurkan para pemegang saham untuk dapat mengetahui risiko yang dihadapi dan bagaimana cara perusahaan mengatasinya (Arifah & Wirajaya, 2018). Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

H4: Ukuran bank memperkuat pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan.

### **2.12. Ukuran Bank Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran bank berimplikasi pada jumlah tenaga kerja yang dimiliki, termasuk jumlah dewan komisaris. Dewi & Rita (2021) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan berpengaruh positif pada ukuran dewan komisaris. Fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan merupakan tugas dari dewan komisaris independen. Semakin besar ukuran perusahaan, maka harus diimbangi juga dengan ukuran dari dewan komisaris independen (Bernandhi & Muid, 2014). Cristofer & Nugroho (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis kelima adalah sebagai berikut:

H5: Ukuran bank memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

### **2.13. Ukuran Bank Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Besar kecilnya suatu perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan yang dapat digunakan untuk menjalankan perusahaan tersebut (Mirawati, 2013). Jika aset perusahaan besar, manajemen akan lebih memaksimalkan penggunaan aset perusahaan (Widianingsih, 2018). Jumlah aset besar dapat mempermudah manajer dalam mengelola dan meningkatkan nilai perusahaan (Mirawati, 2013).

Kepemilikan manajerial diduga dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena manajer berperan sekaligus sebagai pemilik sehingga akan mengupayakan peningkatan nilai perusahaan yang berimplikasi pada kesejahteraannya. Ukuran perusahaan yang besar dapat membuat investor tertarik karena perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Anggreni *et al.*, 2021). Sebaliknya, semakin kecil ukuran bank maka calon investor tidak tertarik dengan harga saham rendah dan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Bernandhi & Muid, 2014). Hal ini didukung oleh Cristofer & Nugroho (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis keenam adalah sebagai berikut:

H6: Ukuran bank memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### 3. Metode Penelitian

Populasi penelitian adalah perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2016-2020. Pemilihan waktu pengamatan bertujuan untuk mengakomodasi perubahan penerapan ERM dan *corporate governance* dari tahun ke tahun, seperti adanya perubahan jumlah dewan direksi, proporsi kepemilikan manajerial, dan jumlah pengungkapan ERM, yang diduga dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan yang dicerminkan oleh nilai pasar harga saham perusahaan yang dinamis selama lima tahun pengamatan. Sumber data dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*). Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu yang ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1.** Kriteria Pemilihan Sampel

| Kriteria  | Jumlah |
|---|--------|
| Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020   | 44     |
| Perbankan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan periode 2016-2020       | (16)   |
| Perbankan yang tidak memiliki data mengenai ERM dan <i>corporate governance</i> periode 2016-2020 | 0      |
| Jumlah sampel yang memenuhi kriteria  | 28     |
| Jumlah observasi (2016-2020)  | 140    |

Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (VALUE) yang diukur dengan Tobins'Q yaitu total nilai pasar ekuitas dan liabilitas dibagi dengan total aset. Variabel independen adalah *Enterprise Risk Management* (ERM) diperoleh dari jumlah pengungkapan ERM dibagi dengan jumlah seluruh item ERM (108 item). Selanjutnya, Komisaris Independen (KI) diukur dengan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris, sedangkan Kepemilikan Manajerial (KM) diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajer dibagi dengan jumlah saham beredar. Terakhir, variabel moderasi adalah Ukuran Bank (SIZE) diukur dengan logaritma natural dari total aset. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan program STATA.

### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil statistik deskriptif ditunjukkan oleh Tabel 2 berikut:

**Tabel 2.** Hasil Analisis Deskriptif

| Var.  | N   | Mean   | Std. Dev. | Min.   | Max.   |
|-------|-----|--------|-----------|--------|--------|
| ERM   | 140 | 0.572  | 0.091     | 0.398  | 0.944  |
| KI    | 140 | 0.475  | 0.125     | 0.167  | 0.800  |
| KM    | 140 | 0.005  | 0.018     | 0.000  | 0.091  |
| VALUE | 140 | 1.084  | 1.417     | 0.009  | 9.650  |
| SIZE  | 140 | 32.034 | 1.886     | 25.189 | 35.024 |

Berdasarkan Tabel 2 tersebut, maka rata-rata ERM sebesar 57.2% yang berarti pengungkapan informasi ERM masih belum mencakup semua informasi. Sedangkan pada Komisaris Independen (KI) memiliki nilai rata-rata sebesar 47.5% yang berarti perusahaan sudah memenuhi paling sedikit 30% jumlah Komisaris Independen sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57/POJK 04/2017. Sedangkan rata-rata Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,5% yang berarti kepemilikan manajerial di perusahaan sangat rendah. Pada variabel dependen, rata-rata Nilai Perusahaan (VALUE) sebesar 1.084 yang berarti bahwa perusahaan mampu mengelola aset perusahaan dengan baik (*Overvalued*). Terakhir, variabel moderasi Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 32.034, nilai minimum 25.189 dan nilai maksimum 35.024, serta dengan standar deviasi 1.886 yang menunjukkan bahwa ukuran bank bervariasi.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh Tabel 3.

**Tabel 3.** Hasil Uji Asumsi Klasik

| Variable | Uji Normalitas<br>(Prob.) | Uji Multikolinieritas<br>(VIF) | Uji Heteroskedastisitas<br>(Prob.) |
|----------|---------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| ERM      | 0.177                     | 5.630                          |                                    |
| KI       | 0.056                     | 5.690                          |                                    |
| KM       | 0.070                     | 2.130                          | 0.191                              |
| VALUE    | 0.053                     |                                |                                    |
| VIF      |                           | 4.980                          |                                    |

Pada [Tabel 3](#) hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Selanjutnya, hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *mean* VIF sebesar 4.98 bebas dari multikolinieritas. Sedangkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model penelitian bebas dari heteroskedastisitas.

Selanjutnya, penelitian ini melakukan uji pemilihan teknik estimasi model yang tepat. [Tabel 4](#) menunjukkan bahwa *Random Effect Model* akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hal ini dikarenakan saat uji pemilihan model estimasi hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas < 0.05 yang berarti memilih Fixed Effect Model (FEM) kemudian saat dilakukan uji Lagrange Multiplier nilai probabilitasnya adalah < 0.05 dan uji Hausman nilai probabilitasnya adalah > 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah REM.

**Tabel 4.** Hasil Pengujian Teknik Estimasi Model

| Model | Uji Chow | Uji Hausman | Uji Lagrange | Kesimpulan                 |
|-------|----------|-------------|--------------|----------------------------|
| VALUE | 0.000    | 0.973       | 0.000        | <i>Random Effect Model</i> |

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan oleh [Tabel 5](#).

**Tabel 5.** Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | VALUE              |                    |                   |                   |
|----------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
|          | (1)                | (2)                | (3)               | (4)               |
| ERM      | 0.750**<br>(0.033) | 16.78**<br>(0.018) | 0.498<br>(0.463)  | -0.669<br>(0.536) |
| KI       | -0.424<br>(0.607)  | 0.093<br>(0.785)   | -0.803<br>(0.703) | -0.443<br>(0.305) |
| KM       | -1.998<br>(0.881)  | -11.04<br>(0.422)  | -6.223<br>(0.645) | -15.45<br>(0.734) |
| SIZE     |                    | 0.714**<br>(0.002) | -0.223<br>(0.250) | -0.305<br>(0.189) |
| ERM*SIZE |                    | 0.936**<br>(0.018) |                   |                   |
| KI*SIZE  |                    |                    | 0.502<br>(0.458)  |                   |
| KM*SIZE  |                    |                    |                   | 2.573<br>(0.432)  |
| Kons.    | 1.726              | 24.87              | 4.762             | 6.148             |
| R-square | 0.038              | 0.026              | 0.043             | 0.051             |

Berdasarkan [Tabel 5](#) persamaan 1, hasil menunjukkan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap VALUE dengan probabilitas sebesar  $0.033 < 0.050$ . Sedangkan KI dan KM ditemukan tidak berpengaruh pada VALUE. Dengan demikian, hipotesis 1 diterima bahwa Enterprise Risk Management (ERM) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan pada Hipotesis 2 dan 3 ditolak bahwa Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan ERM maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan *stakeholder theory*. *Stakeholder theory* menekankan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas

perusahaan yang juga dapat berpengaruh pada *stakeholder* (Devi *et al.*, 2017). Tujuan utama dari *stakeholder theory* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Informasi ERM yang ditujukan pada *stakeholder* adalah wujud komitmen yang baik dari manajemen tentang pengelolaan risiko perusahaan sehingga pengungkapan ERM merupakan sinyal positif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Devi *et al.*, 2017).

Hasil penelitian ini sesuai dengan Hoyt *et al.*, (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara pengungkapan penerapan ERM dengan nilai perusahaan. Pentingnya implementasi ERM menyebabkan para investor tertarik untuk mengetahui informasi ERM sebagai dasar analisis keputusan investasi. *Stakeholder* juga menilai prospek perusahaan melalui informasi ERM. Pengungkapan ERM yang memadai diperlukan bagi investor untuk memperkecil tingkat risiko dan ketidakpastian (Sudarmadji & Sularto, 2007). Implementasi ERM dipandang positif oleh investor karena semakin banyak item pengungkapan ERM merepresentasikan komitmen perusahaan yang lebih baik dalam pengelolaan risiko (Hoyt *et al.* 2008). Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi akan bersedia untuk melakukan pengungkapan ERM. Kepercayaan investor atas kualitas dan juga komitmen pengelolaan risiko suatu perusahaan dapat mendorong persepsi positif investor pada perusahaan tersebut. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan Devi *et al.* (2017) dan Aditya & Naomi (2017) yang menemukan bahwa pengungkapan ERM meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, hasil penelitian bahwa komisaris independen ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum mampu memberikan dampak positif terutama dalam tugas pengawasan. Hal ini membuat para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan (Kusumaningtyas, 2015). Pengawasan komisaris independen dirasa belum maksimal terutama dalam mencegah terjadinya keputusan yang merugikan perusahaan, sementara itu biaya untuk komisaris independen terus dikeluarkan (Handayani, 2017). Jumlah anggota dewan komisaris independen yang terlalu banyak dapat membuat pengambilan keputusan tidak efektif karena adanya banyak pemikiran dan perdebatan (Mutia *et al.*, 2011). Hal ini dapat mengakibatkan berkurangnya kualitas pengambilan keputusan yang justru menurunkan nilai perusahaan (Husaini & Rafika, 2014). Selain itu, keberadaan dewan komisaris independen diduga masih terbatas pada pemenuhan regulasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Syafitri *et al.* (2018) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Anggota komisaris independen harus profesional, yaitu berintegritas dan mempunyai kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik, termasuk memastikan telah memperhatikan semua kepentingan pemangku jabatan lainnya (Setiawan, 2016).

Hasil serupa pada pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan yang tidak terbukti. Hal ini diduga karena kepemilikan saham oleh manajerial relatif masih rendah. Hal ini diduga menyebabkan manajemen justru termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan pribadi (Indriati, 2018). Dengan demikian, kepemilikan manajerial yang rendah tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Sukirni (2012) dan Bernandhi & Muid (2014) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian selanjutnya pada Tabel 5 persamaan 2 menunjukkan bahwa variabel interaksi SIZE\*ERM berpengaruh positif terhadap VALUE dengan probabilitas  $0.018 < 0.050$ . Sedangkan variabel ERM dan SIZE masing-masing ditemukan berpengaruh positif terhadap VALUE dengan probabilitas masing-masing sebesar 0.018 dan 0.002. Dengan demikian, hipotesis 4 diterima bahwa Ukuran Bank memperkuat pengaruh ERM terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini berarti bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan turut menentukan seberapa besar pengaruh ERM pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Putri *et al.* (2016) bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diungkapkan dan akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (Putri *et al.*, 2016). Banyaknya pengungkapan informasi yang dilakukan bertujuan untuk kepentingan dan tanggung jawab yang harus dipenuhi oleh perusahaan kepada *stakeholder* (Devi *et al.*, 2017). Sebagai contoh, perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki pemegang saham yang memperhatikan aspek sosial dalam laporan tahunan, yang merupakan media informasi mengenai penerapan ERM (Octoriawan & Rusliati, 2019). Di samping itu, perusahaan

yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* untuk informasi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil (Putri *et al.*, 2016). Dengan demikian, perusahaan mampu memenuhi kepentingan banyak *stakeholder* dan mampu menciptakan nilai positif terhadap para *stakeholder* sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Terakhir, pada Tabel 5 persamaan 3 dan 4, hasil menunjukkan bahwa variabel interaksi KI\*SIZE dan KM\*SIZE tidak berpengaruh terhadap VALUE. Hal ini berarti hipotesis 5 dan 6 ditolak bahwa Ukuran Bank tidak memoderasi pengaruh variabel Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial. Temuan ini sejalan dengan Krisnando & Sakti (2019) bahwa dewan komisaris independen diduga bukan merupakan faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini diduga disebabkan karena peran dari komisaris independen belum optimal sehingga pengambilan keputusan tidak efektif dan justru menambah biaya perusahaan (Handayani, 2017; Mutia *et al.*, 2011).

Hal serupa pada kepemilikan manajerial, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memberikan efek berbeda bagi nilai perusahaan (Chandra & Hastuti, 2022). Besaran kepemilikan manajerial umumnya menjadi motivasi bagi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan yang kecil tidak mempersulit manajer untuk memperbesar kepemilikannya. Sebaliknya, ukuran perusahaan besar tidak menjanjikan kinerja perusahaan meningkat dengan adanya kepemilikan manajerial (Chandra & Hastuti, 2022). Selain itu, menurut Suwarno *et al.* (2016), pembelian saham oleh investor tidak hanya didasarkan pada ukuran perusahaan saja, namun juga dari kinerja perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan dan nama baik perusahaan. Hal ini didukung dengan temuan Kusuma & Priantinah (2018) bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan.

## 5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Enterprise risk Management* (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, ukuran bank memperkuat pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peran ukuran bank dalam memoderasi komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak terbukti. Hasil ini diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk terus mengimplementasi ERM guna meningkatkan nilai perusahaan karena pengungkapan ERM menjadi sinyal positif bagi investor, terlebih bagi perusahaan dengan ukuran besar. Di sisi lain, peran dari komisaris independen dan kepemilikan manajerial diharapkan dapat dioptimalkan sehingga dapat memberikan dampak positif yang signifikan bagi perusahaan terutama bagi para *stakeholder*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengukuran ERM dan GCG yang dapat dikembangkan melalui pengukuran lainnya, seperti indeks ERM dan GCG di Indonesia, komite audit, serta ukuran bank berdasarkan modal inti, serta nilai perusahaan berdasarkan kinerja pasar (*price to book value*/PBV). Selain itu, penelitian selanjutnya perlu menambahkan *time-lag* karena implementasi ERM dan GCG diduga tidak berdampak pada nilai perusahaan dalam satu waktu yang sama.

## Daftar Pustaka

- Abdullah, M. H. S. B., Janor, H., Hamid, M. A., & Yatim, P. (2017). The effect of enterprise risk management on firm value: Evidence from Malaysian technology firms. *Jurnal Pengurusan*, 49, 3–11. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2017-49-01>
- Aditya, O., & Naomi, P. (2017). Penerapan manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan di sektor konstruksi dan properti. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 167–180. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4981>
- Andayani, V., & Yusra, I. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional dan komite audit terhadap pengungkapan corporate social responsibility pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *INA-Rvix Papers* (Vol. 2, Issue 1). <https://doi.org/10.31227/osf.io/e6pmx>
- Anggreni, N. K. A. A., Suprasto, H. B., Ariyanto, D., & Suaryana, I. G. N. A. (2021). Pengungkapan enterprise risk management dan nilai perusahaan: Peran moderasi umur dan ukuran perusahaan.

- E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2867–2881. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i11.p15>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 1(4), 229–232. <https://doi.org/10.15294/MAJ.V5I1.8116>
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 53(9), 1607–1633. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i02.p30>
- Asir, M., Yuniawati, R. A., Mere, K., Sukardi, K., & Anwar, M. A. (2023). Peran manajemen risiko dalam meningkatkan kinerja perusahaan: Studi manajemen sumber daya manusia. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 32–42. <https://doi.org/10.37631/ebisma.v4i1.844>
- Bank Indonesia. (2006). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/14/PBI/2006 tentang perubahan atas peraturan Bank Indonesia nomor 8/4/PBI/2006 tentang good corporate governance bagi bank umum* (pp. 1–10).
- Bank Indonesia. (2009). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/25/PBI/2009 tentang perubahan atas peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum*.
- Baxter, R. J., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2011). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1684807>
- Bernandhi, R., & Muid, A. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 177–191.
- Boachie, C. (2023). Corporate governance and financial performance of banks in Ghana: the moderating role of ownership structure. *International Journal of Emerging Markets*, 18(3), 607–632. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2020-1146>
- Chandra, T. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 18(4), 507–523. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2014.v18.i4.2187>
- COSO. (2004). Enterprise risk management-Integrated framework. *Sarbanes-Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals*, September, 224–232. <https://doi.org/10.1002/9781119201939.app4>
- Cristofer, Y. E., & Nugroho, P. I. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 1–27.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management dan pengungkapan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Dewi, I. P., & Pitriasari, P. (2019). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan sustainability report. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 11(1), 33–53. <https://doi.org/10.37151/jsma.v11i1.13>
- Dewi, M. A. P., & Rita, M. R. (2021). Board of commissioners, sharia supervisory board, ISR: Bank size moderation. *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(1), 69–90. <https://doi.org/10.24252/lamaisyir.v8i1.20204>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis nilai perusahaan dengan model rasio Tobin's Q. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 4(1), 46–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>

- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor barang. *Jurnal Riset Manajemen*, 8(15), 51–69.
- Febriani, J., Musadieq, M., & Afrianty, T. (2016). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan (Studi pada karyawan PT Pos Indonesia (Persero) Tuban). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 32(1), 82–89.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2002). *Peranan dewan komisaris dan komite audit dalam pelaksanaan corporate governance (Tata kelola perusahaan)*. II, 1–36.
- Frianty, N. J. (2016). *Determinan pengungkapan enterprise risk management pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014*. Universitas Semarang.
- Handayani, B. D. (2017). Mekanisme corporate governance, enterprise risk management, dan nilai perusahaan perbankan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 70–81. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1228>
- Hasan, N. N., Rahmadini, F., & Dariyah, D. (2021). Application of enterprise risk management to banking risk. *MIZANIA: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(2), 67–84. <https://doi.org/10.47776/mizania.v1i2.245>
- Hasibuan, D. H., & Sushanty, L. (2018). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2014. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 6(1), 023–032. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v6i1.60>
- Hastuti, R. T., & Chandra, I. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 198–207. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17283>
- Hoyt, R. E., Moore, D. L., & Liebenberg, A. P. (2008). The value of enterprise risk management: Evidence from the U.S. insurance industry. *Society of Actuaries.*, 1–22.
- Husaini, Pirzada, K., & Saiful. (2020). Risk management, sustainable governance impact on corporate performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 993–1004. [https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3\(23\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3(23))
- Husaini, & Rafika, I. (2014). Corporate governance, Enterprise risk management dan nilai perusahaan. *Jurnal Fairness*, 1(February), 22–35. <https://doi.org/https://doi.org/10.33369/fairness.v4i1.15298>
- Indriati, W. (2018). *Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017)*. Universitas Islam Indonesia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Krisnando, & Sakti, S. H. (2019). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 73–95. <https://doi.org/https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.268>
- Kusuma, R. A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh pengungkapan sustainability report dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang bergabung di ISSI dan konvensional periode 2014-2016. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2), 91–105. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21352>
- Kusumaningtyas, T. K. (2015). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 7 (2015)*, 4(7), 1–16.

- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Ludwig, P., & Sassen, R. (2022). Which internal corporate governance mechanisms drive corporate sustainability? *Journal of Environmental Management*, 301, 113780. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113780>
- Malik, M. F., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100178. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100178>
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan corporate social responsibility disclosure terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan sektor industri bara). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 1–26. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.36080/jak.v7i2.766>
- Meizaroh, & Lucyanda, J. (2011). Pengaruh corporate governance dan konsentrasi kepemilikan pada pengungkapan enterprise risk management. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh Universitas Syiah Kuala Banda Aceh*, 1–30.
- Melani, R., & Anis, I. (2019). Pengaruh corporate social responsibility dan corporate governance terhadap pengungkapan enterprise risk management. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 4(2), 207–226. <https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4854>
- Mirawati, M. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 5(1), 1–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.51903/kompak.v14i1.271>
- Murtini, U. (2018). Pengaruh enterprise risk manajemen terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol: Ukuran perusahaan dan DER. *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 4(1), 77–94. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v4i1.1985>
- Mutia, E., Zuraida, & Andriani, D. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan ukuran dewan komisaris terhadap pengungkapan corporate social responsibility pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 187–201.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi good corporate governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Nurwahidah, N., Husnan, L. H., & Nugraha, I. N. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 8(4), 363–377. <https://doi.org/10.29303/jmm.v8i4.460>
- Octoriawan, A., & Rusliati, E. (2019). Corporate social responsibility, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan moderasi ukuran perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(2), 60–68. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i2.2771>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04 tentang penerapan tata kelola perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan perantara perdagangan efek*.
- Pradana, Y. A., & Rikumahu, B. (2014). Penerapan manajemen risiko terhadap perwujudan good corporate governance pada perusahaan asuransi. *TRIKONOMIKA*, 13(2), 195–204. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v13i2.614>
- Pradipta, D. H., & Purwaningsih, A. (2015). Pengaruh luas pengungkapan tanggung jawab sosial dan

- lingkungan perusahaan terhadap earning response coefficient (ERC), dengan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol. *E-Journal Universitas Atma Jaya*, 1–28.
- Purwaningtyas, F. P., & Pangestuti, I. R. D. (2011). *Mekanisme good corporate governance terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009)*. Universitas DIPonegoro.
- Putri, A. K., Sudarma, M., & Purnomosidhi, B. (2016). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan jumlah dewan komisaris sebagai variabel pemoderasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 344–358. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.16>
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh enterprise risk management disclosure dan corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 137–148. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3113>
- Rizka, I. D. A., & Arifin, Z. (2015). Pengaruh enterprise risk management disclosure, kinerja keuangan, dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan. *JAB (Jurnal Akuntansi & Bisnis)*, 1(1), 77–92.
- Sanjaya, C. K., & Linawati, N. (2015). Pengaruh penerapan enterprise risk management dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan. *Finesta*, 3(1), 52–57.
- Setiawan, A. (2016). Pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.32897/sikap.v1i1.41>
- Siddi, P., Marwati, F. S., & Samrotun, Y. C. (2019). Anteseden dan konsekuensi pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR). *Tirtayasa Ekonomika*, 14(1), 53–65. <https://doi.org/10.35448/jte.v14i1.5409>
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management, intellectual capital, corporate social responsibility, dan sustainability report terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.30873/jbd.v5i2.1589>
- Siregar, Y. S., Dorkas, A., Atahau, R., & Sakti, I. M. (2022). Analisis portofolio kredit, risiko, dan return bank umum konvensional. *Jurnal Manajemen*, 19(1), 18–38. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.25170/jm.v19i1.2334>
- Sudarmadji, A. M., & Sularto, L. (2007). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*, 2, 53–61.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Susanti, R. (2010). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 814. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11803>
- Suwarno, Puspito, A., & Qomariah, N. (2016). Studi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi Indonesia. *Jurnal Unmuh Jember*, 3 1, 1–14.
- Syafitri, T., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan badan usaha milik negara yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1), 118–126.
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The relationship between enterprise risk management and firm value: Evidence from Malaysian public listed companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 32–41.

- 
- Tambunan, M. C. S., Saifi, M., & Hidayat, R. R. (2017). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sub sektor food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 53(1), 49–57.
- Tjager, & Nyoman, I. (2003). *Corporate governance: Tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis Indonesia*. Prenhallindo.
- Wedayanti, L. P., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 1, 2304. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p25>
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38–52. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Yung, S. (2006). Manajemen resiko dalam dunia perbankan. *Jurnal Teknik Informatika Dan Sistem Informasi*, 1(1), 63–71.