

## Nilai Perusahaan, Manajemen Risiko, Tata Kelola Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan

Reynold Ticoalu<sup>1</sup>, Januardi<sup>2</sup>, Amrie Firmansyah<sup>3</sup>, Estralita Trisnawati<sup>4</sup>

<sup>1,2,4</sup>Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, Jl. Letjen S. Parman No. 1 Jakarta Barat 11440

<sup>3</sup>Jurusan Akuntansi Politeknik Keuangan Negara STAN, Sektor V Bintaro Jaya, Jl. Bintaro Utama 3A, Jurang Manggu Timur, Kec. Pondok Aren, Kota Tangerang Selatan, Banten 15222

### Kata kunci:

Nilai Perusahaan, Perbankan, Risiko, Tata Kelola, Ukuran Perusahaan.

### Keywords:

Firm Value, Banking, Risk, Governance, Firm Size.

### Corresponding author:

amrie.firmansyah@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dalam hubungan pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2016 – 2020 dengan total 195 observasi dengan melalui purposive sampling. Uji regresi data panel dengan menggunakan *fixed effect model* digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh positif pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan, namun tidak memperkuat tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan selalu otoritas pengawas perbankan di Indonesia perlu meningkatkan kebijakan atas pengungkapan manajemen dan tata kelola pada perusahaan perbankan.

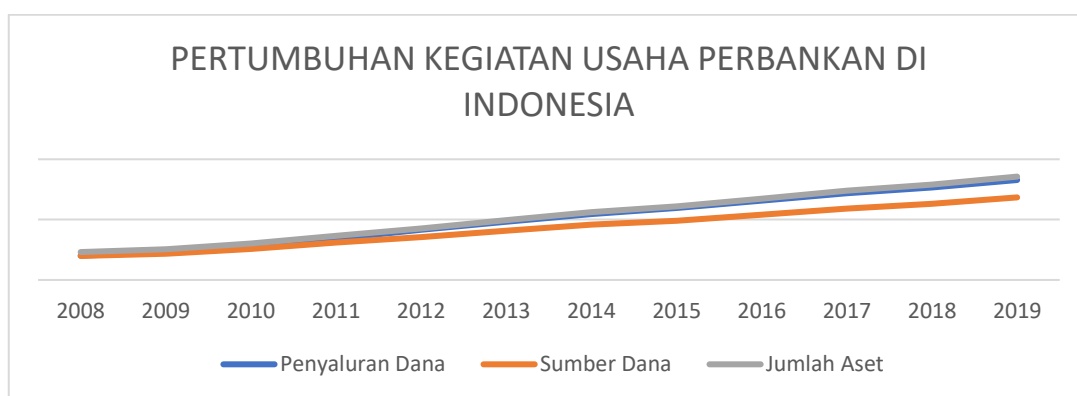
### ABSTRACT

*This study examines the effect of risk management disclosure and corporate governance on firm value. In addition, this study also includes firm size as a moderator in the relationship of risk management disclosure and corporate governance to firm value. This study uses data from banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange with an observation period of 2016 – 2020 with 195 observations through purposive sampling. Panel data regression test using the fixed-effect model is used to test the hypothesis in this study. The test results suggest that risk management disclosure does not affect firm value, while corporate governance negatively influences firm value. Furthermore, this study finds that firm size strengthens the positive effect of risk management disclosure on firm value but does not strengthen corporate governance. This research indicates that the Financial Services Authority is always the banking supervisory authority in Indonesia and needs to improve banking companies' management disclosure and governance policies.*

## Pendahuluan

Kondisi persaingan usaha yang semakin tajam menuntut setiap perusahaan untuk menjaga keberlangsungan usahanya, termasuk perusahaan sektor perbankan. Demi menjaga eksistensi jangka panjang, perusahaan sub sektor perbankan perlu menjaga kepercayaan kepada masyarakat, khususnya nasabah dan investor. Persaingan dalam industri perbankan mengharuskan pihak manajemen untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya, salah satunya dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan taksiran yang dianggap investor sebagai ukuran harga saham suatu perusahaan (Wijaya & Sedana, 2015). Harga saham merupakan perwujudan atas bentuk dari respon investor atas kinerja perusahaan dan kebijakan manajemen yang disampaikan perusahaan kepada publik (Alfinur, 2016; Ihsani et al., 2021; Permatasari et al., 2021).

Perusahaan sub sektor perbankan menjadi salah satu sub sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menarik perhatian investor. Perusahaan perbankan dianggap memiliki tingkat permodalan yang tinggi dan tingkat likuiditas yang memadai (Wijaya & Firmansyah, 2021). Selain itu, adanya dukungan pemerintah terhadap perusahaan perbankan dalam menjaga kestabilan ekonomi dalam suatu negara (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020; Zhou, 2010). Adapun perkembangan industri perbankan di Indonesia mengalami kenaikan sejak terjadinya krisis keuangan global di tahun 2008 (Gambar 1).



**Gambar 1. Pertumbuhan Kegiatan Usaha Perbankan di Indonesia**

Hal ini dapat dilihat dengan meningkatnya jumlah dana, aset yang dimiliki serta penyaluran dana yang dilakukan oleh industri perbankan di Indonesia (Pramisti, 2020). Semakin besar perkembangan suatu usaha, maka akan diikuti dengan semakin banyaknya risiko – risiko yang akan dihadapi, termasuk perusahaan sub sektor perbankan (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020). Risiko tersebut dapat mengancam keberlangsungan perusahaan di masa mendatang (Firmansyah, Utami, et al., 2020). Risiko tersebut dapat terjadi baik dari faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal perusahaan (Firmansyah, Utami, et al., 2020).

Risiko yang terjadi akibat faktor internal akibat pilihan kebijakan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Kasus perbankan yang cukup menyita perhatian adalah kasus Deutsche Bank (DB) yang dijatuhi denda sebesar US\$14 miliar oleh Pemerintah Amerika Serikat (CNN Indonesia, 2016). Kasus tersebut mengakibatkan harga saham bank tersebut jatuh dan membuat Deutsche Bank harus melakukan efisiensi dengan merumahkan ribuan karyawan (CNN Indonesia, 2016). Denda ini diakibatkan Deutsche Bank terlibat kasus *mortgage-backed securities* yaitu kasus penjualan efek beragun aset properti yang turut menyebabkan krisis keuangan di AS pada 2008 (CNN Indonesia, 2016). Kasus berikutnya adalah sentimen negatif yang diterima oleh Bank Tabungan Negara (BTN) pada Juli 2018 yang menyebabkan anjloknya harga saham BTN sebesar 8,91 % (Franedya, 2018). Banyak investor yang melepas sahamnya akibat kasus gugatan hukum yang diajukan oleh salah satu perusahaan keuangan di Indonesia (Franedya, 2018). Kasus selanjutnya terkait penipuan *skimming* yang terjadi pada nasabah Bank Rakyat Indonesia (BRI) di Kediri yang menimbulkan kekhawatiran atas sistem keamanan dan dana nasabah di perbankan (Franedya, 2018). Hal ini menyebabkan investor asing melakukan aksi jual saham sehingga harga saham BRI turun 1,65 % (Franedya, 2018).

Adanya kondisi yang terjadi akibat adanya kesalahan kebijakan manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan. Manajer selaku agen diberikan kewenangan untuk menjalankan oleh perusahaan oleh

pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam pelaksanaannya, terdapat adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki diskresi dalam menjalankan perusahaan dan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pemegang saham (Firmansyah, Jadi, & Sukarno, 2021; Scott, 2015). Akibatnya manajer dapat mengambil kebijakan tertentu yang belum tentu sesuai dengan keinginan pemegang saham. Adanya informasi asimetri tersebut mengakibatkan, pemegang saham tidak selalu percaya dengan informasi yang diberikan perusahaan kepada publik. Kebijakan yang tidak mendukung kepentingan pemegang saham dan perusahaan di masa depan dapat membahayakan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian atas nilai perusahaan perlu untuk dilakukan.

Penelitian yang melakukan pengujian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Nilai perusahaan yang dilakukan pengujian dengan pengungkapan manajemen risiko (Ardianto & Rivandi, 2018; Chairani & Siregar, 2021; Devi et al., 2017; Emar & Ayem, 2020; Florio & Leoni, 2017; Horvey & Ankamah, 2020; Iswajuni et al., 2018; Siregar & Safitri, 2019), tata kelola perusahaan (Farooq et al., 2021; Firmansyah, Husna, & Putri, 2021; Hapsari, 2018; Haryono & Paminto, 2015; Irawan & Devie, 2017; Laurensia, 2018; Mumtazah & Purwanto, 2020; Mutmainah, 2015; Owusu & Weir, 2016; M. M. Putri et al., 2020; Sitorus & Sitorus, 2017; Susilo et al., 2018; Widiyanti et al., 2019), modal intelektual (Devi et al., 2017; Emar & Ayem, 2020; Gaol et al., 2021; Juwita & Angela, 2016), emisi karbon (Alfayerds & Setiawan, 2021; Firmansyah, Jadi, Febrian, & Fasita, 2021; Rusmana & Purnaman, 2020; Zuhriyah & Anggraeni, 2019), profitabilitas (Iswajuni et al., 2018; Mumtazah & Purwanto, 2020; Wijaya & Sedana, 2015), tanggung jawab sosial (Butt et al., 2020; Gaol et al., 2021; Guo et al., 2020), struktur modal (Hirdinis, 2019; Luu, 2021), koneksi politik (Bandiyono, 2019; Supatmi et al., 2021; Sutrisno & Fella, 2020), instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), ukuran perusahaan (Gusni et al., 2021; Hapsoro & Falih, 2020; Nurwulandari & Wibowo, 2021), kebijakan dividen (Lumapow et al., 2017; Septiana & Gustiyana, 2021; Sondakh, 2019), *leverage* (Aprilyani et al., 2021; Jihadi et al., 2021; Noviana & Nellyana, 2017), umur perusahaan (Lambey & Tawal, 2021; V. R. Putri & Rachmawati, 2017).

Perusahaan sub sektor perbankan merupakan salah satu industri yang cukup kompleks, sehingga informasi yang berguna bagi pemegang saham bukan hanya informasi keuangan saja, namun informasi non keuangan juga penting dalam menilai kondisi perusahaan. Industri perbankan merupakan industri yang memiliki banyak risiko sehingga perusahaan sub sektor perbankan diharapkan dapat memberikan informasi-informasi tersebut secara transparan. Informasi non keuangan yang berguna bagi pemegang saham di antaranya adalah pengungkapan manajemen risiko dan implementasi tata kelola perusahaan. Disamping untuk mengendalikan risiko dan memperkuat kondisi internal perbankan, penerapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Farooq et al., 2021; Florio & Leoni, 2017; Horvey & Ankamah, 2020; Owusu & Weir, 2016). Implementasi dan pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan diharapkan dapat memberikan kepercayaan kepada publik (Firmansyah & Triastie, 2020) dan dapat meminimalisir potensi *fraud* yang dilakukan oleh manajemen.

Pengungkapan manajemen risiko dapat memberikan sinyal kepada investor baik berita baik maupun berita buruk sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan (Supriyadi & Setyorini, 2020). Manajemen risiko sangat penting untuk kegiatan bisnis sehari-hari dan praktik organisasi saat ini karena memfasilitasi perusahaan bisnis untuk mengontrol sistem internal mereka dan dianggap sebagai faktor inti untuk daya saing bisnis (Yang et al., 2018). Chairani & Siregar (2021), Devi et al. (2017), Florio & Leoni (2017), Horvey & Ankamah (2020), Iswajuni et al. (2018) menyimpulkan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Ardianto & Rivandi (2018), Emar & Ayem (2020), Siregar & Safitri (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya inkonsistensi pengujian sebelumnya mengakibatkan manajemen risiko perlu untuk dilakukan pengujian kembali.

Pengungkapan tata kelola perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para pemegang saham bahwa investasi yang dilakukan dipergunakan secara efisien untuk pencapaian tujuan perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Informasi tata kelola perusahaan yang diungkapkan diharapkan dapat membuat kinerja keuangan menjadi baik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Penelitian Farooq et al. (2021), Irawan & Devie (2017), Laurensia (2018), Mumtazah & Purwanto (2020), Owusu & Weir (2016) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Firmansyah, Husna,

et al. (2021), Hapsari (2018), Haryono & Paminto (2015), M. M. Putri et al. (2020), Susilo et al. (2018) menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Mutmainah (2015), Sitorus & Sitorus (2017), Widiyanti et al. (2019) menemukan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pengujian tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan perlu dilakukan kembali.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam pengujian pengaruh pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan yang masih jarang dilakukan dalam penelitian sebelumnya. Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki (Gusni et al., 2021; Hapsoro & Falih, 2020; Nurwulandari & Wibowo, 2021). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan bukti kepada investor bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang cukup dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan perbankan yang semakin besar memiliki risiko yang lebih tinggi, namun perusahaan perbankan yang besar biasanya memiliki manajemen risiko yang lebih baik (Parendra et al., 2020). Perusahaan sub sektor perbankan yang semakin besar turut bertanggung jawab terhadap dampak perekonomian yang akan terjadi dengan membuat kebijakan yang lebih berhati-hati (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020). Selain itu, perusahaan perbankan yang besar didukung dengan modal intelektual yang secara implisit sudah dijalankan oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat memperoleh nilai perusahaan yang lebih tinggi (Gaol et al., 2021). Dengan demikian, ukuran perusahaan relevan untuk digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu profitabilitas, *leverage*, dan umur perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Penelitian Iswajuni et al. (2018), Mumtazah & Purwanto (2020), B. I. Wijaya & Sedana (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* menggambarkan seberapa besar jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mampu dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan (Noviana & Nellyana, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Aprilyani et al. (2021), Jihadi et al. (2021), Noviana & Nellyana (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Umur perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usahanya (Yulianto & Widyasasi, 2020). Penelitian Noviana & Nellyana (2017), Yulianto & Widyasasi (2020), Yumiasih & Isbanah (2017) menyimpulkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi terkait dengan penerapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan perbankan di Indonesia dapat konteks literatur dalam bidang akuntansi keuangan. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk meningkatkan kebijakan terkait dengan pengungkapan manajemen risiko dan implementasi tata kelola pada perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia.

## Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori keagenan menyatakan bahwa pemilik perusahaan memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan kepentingan manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini terjadi akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan sehingga menimbulkan konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Manager melakukan pengelolaan perusahaan yang tidak sejalan dengan sesuai keinginan pemilik perusahaan (Firmansyah, Jadi, & Sukarno, 2021). Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan pengungkapan kegiatan perusahaan kepada pemilik sebagai bentuk transparansi kegiatan perusahaan (Chairani & Siregar, 2021). Pengungkapan kegiatan perusahaan seperti penerapan manajemen risiko dapat memberikan gambaran atas praktik kerja yang dilakukan manajemen perusahaan kepada publik, termasuk kepada para pemilik (Chairani & Siregar, 2021).

Risiko merupakan bagian integral dari bisnis dan melekat pada aktivitas perusahaan sehingga pengendalian internal seperti manajemen risiko harus dijalankan (Horvey & Ankamah, 2020). Pihak manajemen dapat melakukan kontrol terkait risiko-risiko yang akan dihadapi di setiap perkembangan perusahaannya dan berperan untuk menjaga stabilitas perusahaan. Perusahaan yang menerapkan



manajemen risiko memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkannya (Horvey & Ankamah, 2020). Penerapan manajemen risiko diyakini dapat mengurangi risiko kegagalan perusahaan dan meningkatkan efisiensi serta nilai perusahaan (Saeidi et al., 2021).

Chairani & Siregar (2021), Devi et al. (2017), Florio & Leoni (2017), Iswajuni et al. (2018) menyimpulkan bahwa penerapan manajemen risiko yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan atas penerapan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan keterbukaan informasi sehingga dapat memberikan keyakinan bagi investor terkait dengan langkah-langkah manajer dalam memitigasi risiko. Keterbukaan informasi sangat penting bagi investor untuk meminimalisir konflik keagenan yang terjadi akibat pemisahan kendali atas perusahaan. Informasi tersebut dapat meningkatkan transparansi kondisi perusahaan kepada pemegang saham

*H1: Pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Konflik keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan disebabkan akibat adanya informasi asimetri informasi di mana manajer berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan (Scott, 2015). Kondisi tersebut dapat mendorong manajer untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui pemegang saham (Scott, 2015). Untuk mengurangi adanya informasi asimetri tersebut maka diperlukan suatu sistem yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan (Muslih & Mulyaningtyas, 2019). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi konflik keagenan sehingga akan meningkatkan transparansi informasi yang diberikan oleh manajer kepada pemegang saham.

Irawan & Devie (2017), Laurensia (2018), Mumtazah & Purwanto (2020) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan menunjukkan prestasi perusahaan yang sejalan dengan keinginan pemegang saham (Negara, 2019). Pengungkapan atas penerapan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Kepercayaan ini timbul akibat kurangnya informasi yang dimiliki oleh investor dibandingkan manajemen sebagai pengelola perusahaan, sehingga pengungkapan tata kelola dapat meminimalisir asimetri informasi yang terjadi. Disamping itu, penerapan tata kelola dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga penerapan tata kelola di perusahaan diyakini dapat ikut serta dalam meningkatkan nilai perusahaan.

*H2: tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Penerapan manajemen risiko dapat mengurangi total dari risiko kegagalan suatu organisasi (Saeidi et al., 2021) karena manajemen dianggap memiliki sistem yang lebih baik dalam melakukan pengelolaan risiko. Perusahaan yang lebih besar memiliki tanggung jawab yang lebih besar kepada pemangku kepentingan dan erat kaitannya dengan kondisi ekonomi dalam suatu negara (Parendra et al., 2020), sehingga perusahaan yang besar juga dapat terdampak dengan risiko baik yang diakibatkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal. Namun, perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih baik dalam mengantisipasi risiko tersebut (Parendra et al., 2020).

Terkait dengan hal tersebut, perusahaan yang besar menerapkan manajemen risiko yang lebih baik. Selain tuntutan eksternal, perusahaan yang berskala besar juga perlu menunjukkan kredibilitasnya dalam memenuhi kebutuhan informasi yang dapat digunakan oleh berbagai pemangku kepentingan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Pengungkapan informasi terkait dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan merupakan salah satu bentuk transparansi informasi kondisi perusahaan. Pengungkapan tersebut idealnya diikuti oleh strategi perusahaan dalam meminimalisir risiko yang akan terjadi di masa mendatang. Pengungkapan manajemen risiko yang lebih luas dapat memberikan keyakinan yang lebih memadai bagi pemilik perusahaan (Horvey & Ankamah, 2020), sehingga kondisi tersebut dapat meningkatkan keyakinan pemegang saham akan kinerja yang telah dilakukan oleh manajer. Di sisi lain, perusahaan yang besar memiliki daya tarik yang lebih bagi investor sehingga mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaannya (Gusni et al., 2021). Ukuran perusahaan yang besar akan diikuti dengan risiko yang semakin kompleks, namun adanya pengungkapan informasi yang lebih banyak terkait pengelolaan risiko merupakan indikasi bahwa manajemen untuk berupaya meminimalisir risiko yang dapat terjadi dengan dukungan dari sistem yang baik dan sumber daya yang memadai.

*H3: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan*

Para pemangku kepentingan menuntut adanya transparansi pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan termasuk perusahaan yang besar (Firmansyah, Jadi, Febrian, & Sismanyudi, 2021). Isu transparansi informasi yang disediakan oleh perusahaan sejalan dengan penerapan tata kelola yang baik (Firmansyah & Triastie, 2020). Pengungkapan informasi tata kelola yang telah dijalankan oleh perusahaan dapat memberikan kepercayaan bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi (Firmansyah & Triastie, 2020). Pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan dapat meminimalisir asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham (Firmansyah & Triastie, 2020).

Semakin besar ukuran suatu perusahaan menandakan semakin banyak informasi yang harus diungkapkan perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar akan diikuti juga dengan tingginya tuntutan untuk mengungkapkan informasi perusahaan dibanding perusahaan yang lebih kecil (Firmansyah, Jadi, Febrian, & Sismanyudi, 2021). Perusahaan besar biasanya telah memiliki kepercayaan dari berbagai pihak karena kredibilitas yang telah dibangun bertahun-tahun, sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan yang berguna untuk aktivitas operasional perusahaan (Sugiyanto et al., 2021). Semakin besar ukuran perusahaan juga memberikan bukti perkembangan usaha perusahaan sehingga memberikan keyakinan pemegang saham yang lebih baik (Devi et al., 2017).

Informasi tata kelola perusahaan yang merupakan isu penting saat ini akan lebih banyak diungkapkan oleh perusahaan besar. Adanya tuntutan berbagai kepentingan mengakibatkan perusahaan lebih transparan dalam pengungkapan informasi tata kelola perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan informasi tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan besar akan meningkatkan keyakinan pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi.

*H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan*

## Metodologi Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi dari seluruh perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode tahun 2016 sampai dengan 2020. Penggunaan data perusahaan sub sektor perbankan dalam penelitian ini karena sektor perbankan merupakan sektor keuangan yang sangat rentan terhadap risiko karena kegiatan operasionalnya yang melibatkan dana yang dihimpun dari masyarakat, dan juga memiliki pangsa pasar yang besar dengan banyaknya jumlah bank yang telah *go public* (Firmansyah, Sihombing, et al., 2020). Periode pengamatan dimulai dari tahun 2016 dengan mempertimbangkan Peraturan OJK yang dikeluarkan pada tahun tersebut terkait penerapan manajemen risiko (Nomor 18/POJK.03/2016) dan penerapan tata kelola (Nomor 55/POJK.03/2016) bagi bank umum.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu peneliti mengambil sampel penelitian sesuai dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan publikasi laporan tahunan dari periode 2016 – 2020. Secara keseluruhan, penelitian ini menggunakan 39 perusahaan perbankan yang dapat digunakan untuk setiap tahunnya, sehingga dengan demikian secara total mempunyai 195 pengamatan.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio Tobin's Q sebagaimana yang digunakan oleh Chairani & Siregar (2021), Horvey & Ankamah (2020), Permatasari et al. (2021), yaitu:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market value of equity} + \text{Book value of total liabilities})}{\text{Book value of total assets}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan manajemen risiko dalam penelitian ini menggunakan indeks yang disusun oleh Horvey & Ankamah (2020) dan Supriyadi & Setyorini (2020). Indeks yang disusun terdiri dari lima komponen yaitu pengungkapan informasi risiko, tipe auditor, komite manajemen risiko, komite pemantau risiko, dan informasi mengenai pengembangan kompetensi auditor internal. Dari komponen ini kemudian dibentuk indeks dengan skor 1 jika memenuhi dan 0 jika tidak memenuhi. Hasilnya kemudian dikalkulasi dan dirata-rata sehingga membentuk nilai yang berkisar antara 0-1, dengan nilai yang mendekati 1 merupakan pengungkapan manajemen risiko yang lebih baik. Adapun proksi pengungkapan manajemen risiko adalah sebagai berikut:

$$RM = \frac{\text{skor standar manajemen risiko terpenuhi}}{\text{total kriteria dalam pengumpulan standar manajemen risiko}}$$

Proksi tata kelola perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indeks yang disusun mengikuti Farooq et al. (2021), Irawan & Devie (2017), Owusu & Weir (2016) yang terdiri dari lima komponen yaitu adanya laporan kegiatan komite audit, ketua komite audit adalah komisaris independen, direksi menghadiri setidaknya 75% dari total pertemuan (rata-rata), perusahaan memiliki komisaris independen, dan pengungkapan anggota komite audit. Dari komponen ini kemudian dibentuk indeks dengan skor 1 jika memenuhi dan 0 jika tidak memenuhi. Hasilnya kemudian dikalkulasi dan dirata-rata sehingga membentuk nilai yang berkisar antara 0-1, dengan nilai yang mendekati 1 merupakan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Adapun proksi tata kelola perusahaan adalah sebagai berikut:

$$CG = \frac{\text{skor standar tata kelola perusahaan terpenuhi}}{\text{total kriteria dalam pengumpulan tata kelola perusahaan}}$$

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan digambarkan dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset sebagaimana proksi yang digunakan oleh Chairani & Siregar (2021), Horvey & Ankamah (2020), Iswajuni et al. (2018).

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan umur perusahaan. Profitabilitas menggunakan proksi rasio *Return On Assets* sebagaimana Chairani & Siregar (2021) dan Iswajuni et al. (2018) yaitu:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba (rugi) bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}}$$

*Leverage* dihitung dengan menggunakan rasio *debt to asset* sebagaimana Chairani & Siregar (2021) dan Farooq et al. (2021) yaitu:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Umur perusahaan (*AGE*) diukur dengan cara menghitung jumlah tahun sejak perusahaan terdaftar di Pasar Modal dengan mengikuti proksi yang digunakan oleh Horvey & Ankamah (2020) yaitu:

$$AGE_{it} = \text{Tahun Pengamatan} - \text{Tahun Perusahaan listed di BEI}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda data panel. Pengujian model regresi dilakukan untuk menentukan model terbaik di antara *common model*, *effect model* dan *random model* dengan melakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Langrange Multiplier*. Penelitian ini menggunakan dua model penelitian yaitu Model 1 untuk menguji hipotesis 1 dan 2, sedangkan Model 2 untuk menguji hipotesis 3 dan 4.

Model 1:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 (RM_{it} * SIZE_{it}) + \beta_4 (CG_{it} * SIZE_{it}) + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 DAR_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

Di mana:

- Tobin's  $Q_{it}$  = Nilai perusahaan i pada tahun t
- $RM_{it}$  = Pengungkapan manajemen risiko perusahaan i pada tahun t
- $CG_{it}$  = Tata kelola perusahaan i pada tahun t
- $SIZE_{it}$  = ukuran perusahaan i pada tahun t
- $ROA_{it}$  = *Return On Asset* perusahaan i pada tahun t
- $DAR_{it}$  = *Debt to Asset Ratio* perusahaan i pada tahun t
- $AGE_{it}$  = umur perusahaan perusahaan i pada tahun t
- $\alpha_0$  = konstanta
- $\epsilon_{it}$  = error.

## Hasil dan Diskusi

Statistik Deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan informasi tentang karakteristik atas variabel – variabel yang dipergunakan pada penelitian ini.

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Med	Max.	Min.	Std. Dev.	Obs.
Tobin's Q	1.0703	1.0099	2.3960	0.1518	0.2463	195
RM	0.8441	0.8000	1.0000	0.4000	0.1389	195
CG	0.9169	1.0000	1.0000	0.6000	0.1009	195
SIZE	31.3208	30.96000	34.9500	28.3500	1.7441	195
ROA	0.0050	0.0072	0.1160	-0.1173	0.0215	195
DAR	0.8104	0.8377	0.9365	0.0524	0.1315	195
AGE	14.5641	14.0000	38.0000	1.0000	8.8684	195

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 di atas, nilai perusahaan Tobin's Q menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,0703, nilai minimum sebesar 0,1518 dimiliki oleh PNBS di tahun 2017, nilai maksimum sebesar 2,396 dimiliki oleh BINA tahun 2017, dan nilai standar deviasi sebesar 0,2463. Pengungkapan manajemen risiko (RM) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.844, nilai minimum sebesar 0.4 dimiliki oleh BSWD pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2020, nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti BINA di pada tahun 2018, dan nilai standar deviasi sebesar 0,1389. Tata kelola perusahaan (CG) secara rata-rata sebesar 0,9169, nilai minimum sebesar 0,6 dimiliki oleh PNBS pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 1 dimiliki oleh beberapa perusahaan di antaranya BINA pada tahun 2019, dan nilai standar deviasi sebesar 0,1009. Ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 31,32, nilai minimum sebesar 28,35 dimiliki oleh BBHI pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 34,95 dimiliki oleh BBRI pada tahun 2020, dan nilai standar deviasi sebesar 1,744. Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,005, nilai minimum sebesar -0,117 dimiliki oleh BSWD pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 0,116 dimiliki oleh MEGA pada tahun 2017, dan nilai standar deviasi yaitu 0,0215. Leverage (DAR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,8104, nilai minimum sebesar 0,0524 dimiliki oleh PNBS pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 0,935 dimiliki oleh BBTN pada tahun 2020, dan nilai standar deviasi sebesar 0,1315. Umur perusahaan (AGE) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 14,564, nilai minimum sebesar 1 dimiliki oleh BBHI dan BBYFB pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 38 dimiliki oleh PNB pada tahun 2020, dan nilai standar deviasi sebesar 8,868.

Selanjutnya, setelah dilakukan uji pemilihan model disimpulkan bahwa model terbaik untuk model 1 adalah dengan menggunakan *fixed effect model*. Tabel 2 menyajikan ringkasan hasil uji hipotesis untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2.

**Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis (Model 1)**

Var	Coeff.	t-Stat.	Prob.
C	0.9736	6.8102	0.0000***
RM	-0.0293	-0.7537	0.2261
CG	-0.0465	-1.5514	0.0615*
ROA	0.6227	2.4460	0.0078***
DAR	0.2514	1.6079	0.0550*
AGE	-0.0029	-1.7627	0.0400**
R <sup>2</sup>	0.9390		
Adj. R <sup>2</sup>	0.9216		
F-statistic	54.0336		
Prob (F-stat.)	0.0000		

\*\*\* level signifikan 0.01, \*\*level signifikan 0.05, \*level signifikan 0.1

Sumber: data diolah



Hasil pengujian membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Ardianto & Rivandi (2018), Emar & Ayem (2020), Siregar & Safitri (2019), namun tidak sejalan dengan Chairani & Siregar (2021), Devi et al. (2017), Florio & Leoni (2017), Horvey & Ankamah (2020), Iswajuni et al. (2018). Hasil pengujian ini diduga karena penerapan manajemen risiko hanya dianggap sebatas klaim sepihak dari manajemen. Perusahaan dalam menerapkan manajemen risiko dengan tidak menyelaraskannya dengan kepentingan investor sehingga investor tidak menjadikan pengungkapan manajemen risiko sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Pengungkapan manajemen risiko masih kurang mendapat apresiasi oleh investor dalam mengambil kebijakan (Siregar & Safitri, 2019).

Meskipun secara nilai rata - rata pengungkapan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan perbankan telah dilakukan dengan cukup baik, namun investor menganggap bahwa pengungkapan tersebut bukan merupakan informasi yang penting dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Investor mengambil keputusan investasi dengan melihat informasi yang lain (Ardianto & Rivandi, 2018). Investor menilai lebih tinggi perusahaan dengan melihat hasil akhir perusahaan tersebut dan tidak memperlakukan pengungkapan risiko perusahaan (Deffi et al., 2020). Pesatnya perkembangan industri perbankan yang terlihat dari pertumbuhan bisnis perbankan berbasis digital lebih menarik minat investor untuk berinvestasi saat ini. Adanya harga saham bank digital yang naik mengindikasikan bahwa investor lebih tertarik dengan perusahaan yang terus mengikuti perkembangan zaman. Dengan adanya regulasi dan ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan juga memberikan pandangan kepada investor bahwa perusahaan dapat memitigasi risiko yang ada sehingga pengungkapannya tidak dipergunakan investor dalam mengambil kebijakan dan mengabaikan informasi manajemen risiko perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mampu mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko sebagai bentuk transparansi kegiatan perusahaan kepada para pemilik perusahaan dapat meminimalisir konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, hasil pengujian membuktikan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Mutmainah (2015), Sitorus & Sitorus (2017), Widiyanti et al. (2019), namun tidak sejalan dengan Farooq et al. (2021), Firmansyah, Husna, & Putri (2021), Hapsari (2018), Haryono & Paminto (2015), Irawan & Devie (2017), Laurensia (2018), Mumtazah & Purwanto (2020), Owusu & Weir (2016), M. M. Putri et al. (2020), Susilo et al. (2018). Penerapan tata kelola perusahaan telah dilaksanakan oleh perusahaan perbankan namun hanya sebatas syarat administrasi dalam pratik bisnis yang ditetapkan oleh pemerintah (Sakessia & Firmansyah, 2020). Oleh karena itu, penerapan tata kelola perusahaan diduga tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Investor menganggap pelaksanaan tata kelola di Indonesia belum dilaksanakan dengan baik dan dianggap hanya sebagai formalitas saja dalam upaya memenuhi kewajiban dari peraturan pemerintah (Khasanah & Sucipto, 2020).

Berdasarkan nilai rata – rata pengungkapan tata kelola, perusahaan perbankan telah melakukan pengungkapan dengan sangat baik, namun pengungkapannya tersebut tidak terkait dengan respon investor atas informasi yang diberikan perusahaan. Persepsi atau pandangan investor yang berbeda dalam menerima dan mengolah informasi tata kelola perusahaan juga memungkinkan investor dalam merespon informasi tersebut, sehingga informasi harga saham yang ada di pasar bukan diakibatkan oleh pengungkapan tata kelola perusahaan. Disamping itu, indikator tata kelola tidak memberikan sinyal positif bagi investor sehingga tidak dapat menaikkan nilai saham perusahaan (Susilo et al., 2018). Hasil penelitian ini tidak mampu dalam mendukung teori keagenan yang menyatakan penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi konflik keagenan yang akan memberikan pertumbuhan terhadap kinerja perusahaan dimana hal ini tentunya akan mendorong nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Tabel 3 menunjukkan ringkasan hasil uji hipotesis untuk hipotesis 3 dan hipotesis 4 dengan menggunakan *fixed effect model* sebagai model pengujian terbaik.

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis (Model 2)**

Variables	Coeff.	t-Stat.	Prob.
C	0.4077	0.3702	0.3559
RM	3.3068	3.3948	0.0005***
CG	0.3637	0.5070	0.3065
SIZE	0.0070	0.2001	0.4209
RM * SIZE	-0.1063	-3.4269	0.0004***
CG * SIZE	-0.0123	-0.5392	0.2953
ROA	0.6969	2.4355	0.0081***
DAR	0.4834	3.1350	0.0011***
AGE	0.0069	2.8590	0.0025***
R <sup>2</sup>	0.9435		
Adj. R <sup>2</sup>	0.9260		
F-stat.	53.7427		
Prob(F-stat.)	0.0000		

\*\*\* level signifikan 0,01, \*\*level signifikan 0,05, \*level signifikan 0,1  
 Sumber: data diolah

Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara ukuran perusahaan dan pengungkapan informasi manajemen risiko dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berskala besar diduga telah memiliki kepercayaan dari investor, namun informasi atas manajemen risiko malah dapat mengurangi respon atas investor atas keberlangsung investasi di dalam perusahaan tersebut. Selain itu, investor mungkin menganggap bahwa pengungkapan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan besar terkait dengan risiko itu sendiri, sehingga investor akan memberikan respon negatif atas kondisi hal tersebut.

Adanya pengungkapan manajemen risiko yang lebih luas yang dilakukan perusahaan berskala besar mengakibatkan penurunan keyakinan investor terkait kondisi perusahaan di pasar modal. Investor menganggap bahwa pengungkapan manajemen risiko sebaiknya dilakukan oleh perusahaan dengan skala kecil mengingat perusahaan yang lebih kecil rentan dengan risiko. Oleh karena itu, perusahaan dengan skala kecil perlu memiliki manajemen risiko yang lebih baik untuk meyakinkan investor atau calon investor dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan tersebut. Investor menganggap bahwa perusahaan yang besar memiliki kondisi yang lebih stabil (Habsari & Akhmadi, 2018), sehingga informasi atas manajemen risiko malah mengakibatkan penurunan kepercayaan atas investasi di perusahaan tersebut.

Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh positif tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mampu mendukung teori keagenan yaitu dengan semakin besar ukuran perusahaan akan membuat banyaknya pengungkapan informasi mengenai tata kelola perusahaan yang dapat menurunkan informasi asimetri. Pengungkapan tata kelola yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan juga belum sepenuhnya menarik perhatian investor (M. M. Putri et al., 2020). Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan informasi pengungkapan tata kelola perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil tindakan investasi walaupun dilakukan oleh perusahaan dengan skala yang besar.

Ukuran perusahaan seyogyanya memberikan bukti dari perkembangan usaha perusahaan (Devi et al., 2017) berdasarkan besaran aset yang dimiliki. Namun, jumlah aset yang dimiliki perusahaan tidak terlalu mencerminkan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi kebijakan investor dalam melakukan investasi (Pratiwi, 2020). Perusahaan yang besar tidak menjadi ukuran bagi investor dalam melihat penerapan tata kelola yang dilaksanakan oleh perusahaan secara baik sebagai bagian dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian regresi data panel model satu pada Tabel 2 juga menganalisis hubungan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Hasil pengujian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Informasi profitabilitas pada perusahaan sub sektor perbankan dapat menjadi indikasi bahwa tingginya nilai profitabilitas dapat mempengaruhi kenaikan harga saham di

pasar, sehingga informasi profitabilitas dapat menjadi informasi yang berguna bagi investor. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai DAR yang tinggi mencerminkan hutang perusahaan yang mampu dipergunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan yang produktif. Penggunaan utang yang lebih tinggi dalam struktur modal perusahaan dianggap sebagai tindakan yang efisien dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, hasil pengujian membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Umur yang berpengaruh negatif dimungkinkan karena persepsi pasar yang melihat perusahaan yang lebih muda lebih inovatif dalam menjalankan perusahaan saat ini. Perusahaan baru lebih memiliki ide kebaruan dalam kegiatan operasionalnya sehingga lebih menarik minat investor.

## Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Investor belum merespon pengungkapan risiko sebagai informasi yang berguna dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Selain itu, pengungkapan tata kelola perusahaan dianggap menghambat pengambilan keputusan investor akibat merespon informasi tersebut. Selanjutnya, pengungkapan manajemen risiko pada perusahaan yang berskala besar dianggap dapat menurunkan kepercayaan investor atas investasi di perusahaan tersebut. Investor lebih menuntut perusahaan yang lebih kecil untuk mengungkapkan informasi yang lengkap atas manajemen risiko yang telah dilakukan perusahaan. Selanjutnya, pengungkapan informasi tata kelola pada perusahaan besar tidak mengakibatkan respon positif dari investor sehingga informasi tersebut bukan merupakan informasi yang mencerminkan kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini terbatas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga belum dapat digeneralisasi untuk semua sektor perusahaan. Selanjutnya, indeks yang dibangun pada variabel pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan masih kurang lengkap karena dimungkinkan ada faktor lain yang dapat dipergunakan untuk membangun indeks. Selain itu, pengukuran nilai perusahaan masih terbatas pada penilaian pasar dengan Tobin's Q dan tidak menggunakan pengukuran yang lain. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data perusahaan sektor non-keuangan maupun sektor keuangan untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proksi yang berbeda untuk pengungkapan manajemen risiko dengan menggunakan indeks yang dibangun dari ISO 31000 dan tata kelola perusahaan dengan menggunakan indeks yang dibangun dari Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /SEOJK.04/2015 Tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Penelitian ini menyarankan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk meningkatkan kebijakan termasuk sanksi terkait dengan pengungkapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan perbankan. Selain itu, OJK perlu melakukan pengawasan atas penerapan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan dalam rangka perlindungan investor.

## Daftar Pustaka

- Alfayerds, W. D., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh pengungkapan emisi karbon dan annual report readability terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan peringkat PROPER yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 349–363. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.363>
- Alfinur, A. (2016). Pengaruh mekanisme good corporate governance (gcg) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listing di BEI. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 12(1), 44–50. <https://doi.org/10.21067/jem.v12i1.1178>
- Aprilyani, I., Widyarti, M. T. H., & Hamidah, N. (2021). The effect of firm size, leverage, profitability and dividend policy on firm value (evidence from food & beverage sub sector companies listed in idx 2015-2019). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 4(1), 65–75.
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(2), 284–305. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.009>
- Bandiyono, A. (2019). The effect of good corporate governance and political connection on value firm. *Jurnal Akuntansi*, 23(3), 333–348. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i3.599>
- Butt, A. A., Shahzad, A., & Ahmad, J. (2020). Impact of CSR on on firm value: the moderating role of corporate governance. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 4(2), 145. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v4i2.257>

- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- CNN Indonesia. (2016). *Kisah Deutsche Bank di tengah jeratan hukum & krisis keuangan*.
- Deffi, L. S. R., Cahyono, D., & Aspirandi, R. M. (2020). Pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 147–162. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/BUDGETING/article/view/806>
- 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>
- Emar, A. E. S., & Ayem, S. (2020). Pengaruh pengungkapan enterprise risk management dan pengungkapan intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai moderasi. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(2), 78–90. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2021). Corporate governance and firm performance : empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance, ahead-of-p*, 1–25. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Fasita, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan emisi karbon di Indonesia: bagaimana peran tata kelola perusahaan? *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 151–170. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9789>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Sismanyudi, D. (2021). Pengaruh tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan emisi karbon. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 16(2), 303–320. <https://doi.org/10.25105/jipak.v16i2.9420>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., & Sukarno, R. S. (2021). Bagaimana respon investor terhadap kepemilikan saham oleh CEO? *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 15–28. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1476>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Sihombing, P., & Kusumastuti, S. Y. (2020). The determinants of idiosyncratic volatility in Indonesia banking industries. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(2), 175–188. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i2.3851>
- Firmansyah, A., & Triastie, G. A. (2020). The role of corporate governance in emerging market: Tax avoidance, corporate social responsibility disclosures, risk disclosures, and investment efficiency. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), 8–26. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i3art1>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), 45–63.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance : The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Franedy, R. (2018). *Hadapi gugatan hukum nasabah, saham BTN anjlok 8,91%*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180705185815-17-22155/hadapi-gugatan-hukum-nasabah-saham-btn-anjlok-891>
- Gaol, G. A. L., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual capital, corporate social responsibility, and firm value in Indonesia's banking industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1), 76–87. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value : The Moderating Effects of Financial Flexibility and R & D Investment. *Sustainability*, 12(20), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su12208452>
- Gusni, G., Ameldinata, N. N. A., Sugiarto, S. F. R., Gunawan, S., & Nisa, Z. (2021). The effect of leverage, agency cost, and firm size on firm value. *Psychologi and Education*, 58(1), 6214–6221. <https://doi.org/10.17762/pae.v58i1.3775>
- Habsari, A., & Akhmadi, A. (2018). Ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan: studi empirik: perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. *Tirtayasa Ekonomika*, 13(2), 300–319. <https://doi.org/10.35448/jte.v13i2.4316>
- Hapsari, A. A. (2018). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bakti Masyarakat Indonesia*, 1(1), 211–222. <https://doi.org/10.24912/jbmi.v1i1.1900>



- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). *The effect of firm size, profitability, and liquidity on the firm value moderated by carbon emission disclosure*. 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Haryono, U., & Paminto, A. (2015). Corporate governance and firm value : the mediating effect of financial performance and firm risk. *European Journal of Business and Management*, 7(35), 18–24. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/27492>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijebe/204>
- Horvey, S. S., & Ankamah, J. (2020). Enterprise risk management and firm performance : Empirical evidence from Ghana equity market Enterprise risk management and firm performance : Empirical evidence from Ghana equity market. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1840102>
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market response to companies sustainability disclosure and environmental performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- Irawan, N., & Devie, D. (2017). Pengaruh corporate governance terhadap firm value dengan financial performance sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ 45 tahun 2012-2015. *Business Accounting Review*, 5(1), 277–288. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6432>
- Iswajuni, I., Soetedjo, S., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh enterprise risk management (erm) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 6(1), 67–73. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v6i1.812>
- 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)
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks Kompas 100 di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15. <https://www.neliti.com/publications/75605/pengaruh-intellectual-capital-terhadap-nilai-perusahaan-pada-perusahaan-indeks-k>
- Khasanah, I. D., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh corporate social responsibility (csr) dan good corporate governance (gcg) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Akuntabel*, 17(1), 14–28. <https://doi.org/10.29264/jakt.v17i1.6524>
- Lambey, R., & Tewal, B. (2021). The effect of profitability, firm size, equity ownership and firm age on firm value (leverage basis): evidence from the Indonesian manufacturer companies. *Archives of Business Research*, 9(1), 128–139. <https://doi.org/10.14738/abr.91.9649>
- Laurensia, C. (2018). Pengaruh good corporate governance dan disclosure terhadap firm value pada perusahaan terbuka yang mengikuti program cgpi periode 2009-2014. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 7(1), 95–108. <https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/1129>
- Lumapow, L. S., Arthur, R., Tumiwa, F., & Faculty, E. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/39880/40994>
- Luu, D. H. (2021). The impact of capital structure on firm value in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 287–292. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0287>
- Mendra, N. P. Y., Saitri, P. W., & Mariyatni, N. P. S. (2021). Good corporate governance, corporate social responsibility, and sustainability report to firm value. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences*, 2(1), 17–21. <https://doi.org/10.38142/ijess.v2i1.53>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/27551>
- Muslih, M., & Mulyaningtyas, C. T. (2019). Pengaruh corporate governance, kompetisi dan karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan risiko perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 179–188. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.17303>
- Mutmainah, M. (2015). Analisis good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 181–195. <https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.63>
- Negara, I. K. (2019). Analisis pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabelpemoderasi (studi pada indeks sri-kehatiyang listed di BEI). *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*, 8(1), 46–61. <https://doi.org/10.29303/jmm.v8i1.414>
- Noviana, K. C., & Nellyyana, N. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 168–176. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-3.282>
- Novianti, T., & Firmansyah, A. (2020). The effect of tax risk, hedging, income smoothing, and cash flows volatility



- on firm value. *Test Engineering and Management*, 83(April), 9675–9686. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5362>
- Nurwulandari, A., & Wibowo, Y. (2021). Effect of liquidity, profitability, firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.835>
- Owusu, A., & Weir, C. (2016). The governance-performance relationship: evidence from Ghana. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(3), 285–310. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2014-0057>
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakoso, D. K. (2020). Ukuran perusahaan, leverage, risiko saham di perusahaan perbankan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 9(2), 119–132. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8291>
- Permatasari, M., Melyawati, M., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran konsentrasi kepemilikan: respon investor, penghindaran pajak, manajemen laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.21632/saki.4.1.17-29>
- Pramisti, N. Q. (2020). *Krisis finansial 2008, bagaimana Indonesia mengatasinya?* <https://tirto.id/krisis-finansial-2008-bagaimana-indonesia-mengatasinya-f7qD>
- Pratiwi, R. D. (2020). Do capital structure, profitability, and firm size affect firm value? *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 194–202. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i2.3717>
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The effect of profitability, dividend policy, debt policy, and firm age on firm value in the non-bank financial industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14–21. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Rusmana, O., & Purnaman, I. M. N. (2020). Pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi (JEBA)*, 22(1), 42–52. <https://doi.org/10.32424/jeba.v22i1.1563>
- Saeidi, P., Saeidi, S. P., Gutierrez, L., Alrasheedi, M., Saeidi, S. P., & Mardani, A. (2021). The influence of enterprise risk management on firm performance with the moderating effect of intellectual capital dimensions. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 34(1), 122–151. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1776140>
- Saksessia, D., & Firmansyah, A. (2020). The role of corporate governance on earnings quality from positive accounting theory framework. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(1), 808–820. <http://www.ijstr.org/final-print/jan2020/The-Role-Of-Corporate-Governance-On-Earnings-Quality-From-Positive-Accounting-Theory-Framework.pdf>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Septiana, V., & Gustiyana, T. T. (2021). The influence of dividend policy, debt policy, profitability and firm age on firm value on cement subsectors listed on the IDX for the period 2015-2019. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(1), 80–86. <https://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref/article/view/12483>
- 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://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/JurnalBisnis/article/view/1589>
- Sitorus, T., & Sitorus, T. V. T. (2017). Good corporate governance and firm value: the role of corporate social responsibility. *Corporate Ownership & Control*, 14(4), 328–336. <https://doi.org/10.22495/cocv14i4c1art14>
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91–101. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sugiyanto, E., Trisnawati, R., & Kusumawati, E. (2021). Corporate social responsibility and firm value with profitability, firm size, managerial ownership, and board of commissioners as moderating variables. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 18–26. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v6i1.14107>
- Supatmi, S., Sutrisno, S., Saraswati, E., & Purnomosidhi, B. (2021). Abnormal related party transactions, political connection, and firm value: evidence from Indonesian firms. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 461–478. <https://doi.org/10.33736/ijbs.3189.2021>
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan di industri perbankan Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 467–484. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.257>
- Susilo, A., Sulastris, S., & Isnurhadi, I. (2018). Good corporate governance, risiko bisnis dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 63–72. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2132>
- Sutrisno, S., & Fella, H. N. (2020). Women on boards, political connection and firm value (case study on

- companies in indonesia Stock Exchange). *Modus*, 32(2), 95–109. <https://doi.org/10.24002/modus.v32i2.3497>
- Widiyanti, M., Saputri, N., Ghasarma, R., & Sriyani, E. (2019). *The effect of good corporate governance, return on asset, and firm size on firm value in LQ45 company listed in Indonesia Stock Exchange*. <https://doi.org/10.4108/eai.20-1-2018.2281951>
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12), 4477–4500. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/15500>
- Wijaya, D. B., & Firmansyah, A. (2021). Apakah pengungkapan tata kelola perusahaan dapat mereduksi manajemen laba pada perusahaan perbankan di Indonesia? *Keberlanjutan : Jurnal Manajemen Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 27–41. <https://doi.org/10.32493/keberlanjutan.v6i1.y2021.p27-41>
- Yang, S., Ishtiaq, M., & Anwar, M. (2018). Enterprise risk management practices and firm performance, the mediating role of competitive advantage and the moderating role of financial literacy. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(3), 1–17. <https://doi.org/10.3390/jrfm11030035>
- Yulianto, Y., & Widyasasi, W. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 576–585. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7622>
- Yumiasih, L., & Isbanah, Y. (2017). Pengaruh kompensasi, ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–9. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/20285>
- Zhou, C. (2010). Are banks too big to fail? Measuring systemic importance of financial institutions. *International Journal of Central Banking*, 205–250. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb10q4a10.htm>
- Zuhrufiyah, D., & Anggraeni, D. Y. (2019). Pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan di kawasan Asia Tenggara). *Jurnal Manajemen Teknologi*, 18(2), 80–105. <https://doi.org/10.12695/jmt.2019.18.2.1>