

PENGARUH *RISK MANAGEMENT DISCLOSURE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASISalsabila Almas^{1a}, Novita Novita^{2b}^{1a}Akuntansi, Ekonomi Bisnis dan Humaniora, Universitas Trilogi, Jakarta Selatan, Indonesia
salsaalmas13@gmail.com^a, novita_1210@trilogi.c.id^b

INFO ARTIKEL

Dikumpulkan: 24 Mei 2024;

Diterima: 11 Juli 2024;

Terbit: 30 Juli 2024;



Volume 29, Nomor 2,

Juli 2024, pp. 166-181

<http://doi.org/10.23960/jak.v29i2.3403>

Corresponding author:

Novita

(Jl. TMP Kalibata)

Email: novita_1210@trilogi.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of risk management disclosure on company performance and institutional ownership as a moderating variable. This research uses quantitative methods by using purposive sampling techniques on non-banking financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018 - 2022. This study uses panel data analysis with the Driscoll-Kraay Method and Feasible Generalized Least Square (FGLS) estimation model. The results showed that risk management disclosure has a positive and significant effect on company performance. In addition, the results also show that institutional ownership as a moderating variable strengthens the relationship between risk management disclosure and firm performance.

Keywords: Risk Management Disclosure, Firm Performance, COSO ERM Components, Institutional Ownership, Firm Growth

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan keuangan non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 - 2022. Penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan model estimasi Metode Driscoll-Kraay dan *Feasible Generalized Least Square* (FGLS). Hasil penelitian menunjukkan *risk management disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara *risk management disclosure* dan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Risk Management Disclosure, Kinerja Perusahaan, Komponen COSO ERM, Kepemilikan Institusional, Firm Growth

A. PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan ialah faktor utama untuk meraih kesuksesan yang mencerminkan kemampuan mengelola dan memanfaatkan sumber daya secara optimal (Ardina & Novita, 2023). Apriliani & Dewayanto (2018) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan bergantung pada semua kegiatan atau aktivitas yang ada di perusahaan dan dijadikan sebagai standar keberhasilan. Dalam laporan keuangan, kinerja perusahaan bisa dilihat dari kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan, yang secara keuangan diukur melalui rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas ialah ukuran keuangan tentang efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba (Lase et al., 2022). Salah satu metode untuk menghitung rasio profitabilitas dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola modalnya guna menciptakan keuntungan pada satu periode (Dewi et al., 2019). Tingkat *Return on Equity* yang meningkat menandakan kinerja perusahaan lebih baik, karena tingkat pengembalian modal meningkat (Silvia, 2020).

Kinerja perusahaan juga dilihat dari seberapa efektif dan efisien suatu perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional dalam mencapai tujuannya. Efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan sangat bergantung pada aspek-aspek yang mempengaruhinya, meliputi aspek internal, maupun eksternal. Salah satunya adalah ketika menjalankan kegiatan operasional, setiap perusahaan tentunya berupaya untuk menjaga keunggulan kompetitif untuk mencapai tujuannya, tetapi realitasnya mereka harus menghadapi berbagai risiko yang mungkin terjadi di dunia bisnis (Fajriah & Ghozali, 2022). (Fadilah & Novita, 2022) menjelaskan bahwa dalam menjalankan operasional

perusahaan, manajemen menghadapi risiko yang tidak dapat diprediksi, tetapi dapat diminimalisir. Manajemen risiko perusahaan merupakan serangkaian proses untuk mengidentifikasi, mengelola, dan memitigasi potensi risiko yang muncul selama aktivitas operasional (Asir et al., 2023).

Committee of Sponsoring Organizations of the Tradeway Commission (COSO) pertama kali mencetuskan *Enterprise Risk Management-Integrated Framework* pada 2004 yang selanjutnya dimutakhirkan menjadi COSO ERM Tahun 2017 (COSO, 2017). Manajemen risiko menjadi sebuah aspek dalam kinerja perusahaan sebab ia berperan dalam mengembangkan perusahaan dengan cara mengidentifikasi, mengelola, dan memitigasi risiko yang ada, termasuk risiko-risiko yang terkait dengan *going concern* perusahaan (Adissa & Septiani, 2022). ERM akan memiliki kemampuan untuk mempertahankan keberlanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan adanya ERM dapat meminimalisir risiko yang menghambat strategi perusahaan (Wahyuni & Novita, 2021). Risiko-risiko yang telah diidentifikasi, dikelola, dan mitigasi oleh perusahaan akan menjadi pertimbangan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan sehingga perusahaan penting melakukan pengungkapan manajemen risiko. Pengungkapan manajemen risiko adalah pemaparan berupa informasi mengenai cara mengelola risiko yang dijalankan perusahaan dan dampaknya bagi reputasi di masa yang akan datang (Ardianto & Rivandi, 2018).

Dilansir dari *web site* resmi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), pengungkapan risiko juga dinyatakan dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, yang berisikan, laporan tahunan yang dikeluarkan perusahaan, paling tidak mengungkapkan deskripsi umum tentang sistem manajemen risiko, macam-macam risiko, penanganan risiko, dan penilaian efektivitas manajemen risiko. Indikator *risk management disclosure* mengacu pada penelitian Ardina & Novita (2023) yakni menggunakan COSO ERM 2017 yang mencakup 24 item dalam 5 (lima) komponen. Komponen tersebut adalah *Governance and Culture; Strategy and Objective – Setting; Performance; Review and Revision; Information, Communication, and Reporting* (COSO, 2017).

Indikator *risk management disclosure* mengacu pada penelitian Ardina & Novita (2023) yakni menggunakan COSO ERM 2017 yang mencakup 24 item dalam 5 (lima) komponen. Komponen tersebut adalah *Governance and Culture; Strategy and Objective – Setting; Performance; Review and Revision; Information, Communication, and Reporting* (COSO, 2017). COSO ERM menjelaskan pentingnya manajemen perusahaan dalam perencanaan strategis karena risiko mempengaruhi strategi dan kinerja di semua departemen perusahaan. Pernyataan ini konsisten dengan temuan penelitian Ardina & Novita (2023), Damayanti & Venusita (2022), Adissa & Septiani (2022), Al-Dubai & Abdelhalim (2021), Munfaida & Al Amin (2020), dan Kakanda et al. (2017) yang menunjukkan bahwa *risk management disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan juga memerlukan peranan mekanisme tata kelola perusahaan. Keberadaan *good corporate governance* untuk menghindari perselisihan antara *principal-agent* (Kusumastuti & Ghozali, 2017). Melalui mekanisme yang tepat, tata kelola perusahaan dapat memastikan bahwa keputusan manajemen sesuai dengan tujuan pemegang saham. Dengan menjalankan tata kelola yang baik, perusahaan dapat meminimalisir keinginan untuk melakukan kegiatan kecurangan, sehingga kinerja yang dilaporkan akan menampilkan keadaan ekonomi sebenarnya (Ardina & Novita, 2023). Oleh karena itu, dalam konteks *risk management disclosure*, tata kelola perusahaan berperan menjadi faktor yang harus diperhatikan untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal. Pada penelitian ini dilihat dari struktur kepemilikan saham, yaitu kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional adalah keadaan di mana suatu institusi memiliki sejumlah modal atau saham dalam perusahaan (Wardhani & Samrotun, 2020). Kepemilikan institusional biasanya dipegang oleh entitas keuangan besar seperti perusahaan asuransi, dana investasi, dan sebagainya. Dalam penelitian Malahayati (2021), Indarwati (2015) menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dapat mencegah manajer untuk berperilaku *opportunistic*. Kepemilikan institusional membantu perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, dan memitigasi risiko dengan lebih efektif. Hal ini karena kepemilikan institusional cenderung memiliki saham dalam persentase yang besar dalam perusahaan, sehingga institusi memiliki suara dalam pengambilan keputusan.

Kinerja perusahaan bisa ditingkatkan melalui peran kepemilikan institusional, termasuk memonitor proses *risk management disclosure*, di mana *risk management disclosure* juga penting untuk menentukan investasi dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Lin & Fu (2017), Gunawan & Wijaya (2020), Nilayanti & Suaryana (2019) yang menyatakan kinerja perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Penelitian ini mengembangkan temuan sebelumnya, menguji pengaruh *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan, di mana perbedaan penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu kepemilikan institusional. Selanjutnya perbedaan penelitian ini juga terdapat pada sampel penelitian menggunakan sektor

keuangan non-perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kinerja perusahaan merupakan elemen kunci dalam mencapai kesuksesan, yang mencerminkan kemampuan untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya secara efektif (Ardina & Novita, 2023). Menurut Apriliani & Dewayanto (2018), kinerja perusahaan bergantung pada keseluruhan aktivitas perusahaan, yang menjadi tolak ukur keberhasilan. Dalam konteks laporan keuangan, kinerja perusahaan dapat diukur dari kemampuannya menghasilkan keuntungan, yang dinilai melalui rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah ukuran keuangan yang menilai efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba (Lase et al., 2022). Salah satu metode penghitungan rasio profitabilitas adalah Return on Equity (ROE), yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola modalnya untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Dewi et al., 2019). Peningkatan Return on Equity mencerminkan kinerja perusahaan yang lebih baik, karena adanya peningkatan pengembalian modal (Silvia, 2020).

Kinerja perusahaan juga dinilai dari efektivitas dan efisiensi dalam menjalankan operasional untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efektivitas dan efisiensi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Salah satu faktor penting adalah upaya perusahaan dalam menjaga keunggulan kompetitif untuk mencapai tujuan, meskipun dihadapkan pada berbagai risiko dalam dunia bisnis (Fajriah & Ghozali, 2022). Fadilah & Novita (2022) menyatakan bahwa dalam menjalankan operasi, manajemen perusahaan dihadapkan pada risiko yang tak terduga namun dapat diminimalisasi. Manajemen risiko perusahaan merupakan serangkaian proses untuk mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi potensi risiko yang mungkin timbul selama kegiatan operasional (Asir et al., 2023).

Pada tahun 2004, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) memperkenalkan Enterprise Risk Management-Integrated Framework yang kemudian diperbarui menjadi COSO ERM 2017 (COSO, 2017). Manajemen risiko menjadi aspek penting dalam kinerja perusahaan karena membantu mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi risiko, termasuk risiko yang terkait dengan keberlangsungan perusahaan (Adissa & Septiani, 2022). COSO ERM memiliki peran penting dalam menjaga keberlanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan, karena dapat meminimalisir risiko yang dapat menghambat strategi perusahaan (Wahyuni & Novita, 2021). Risiko yang telah diidentifikasi, dikelola, dan dikurangi oleh perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi stakeholder dalam pengambilan keputusan, sehingga perusahaan perlu melakukan pengungkapan manajemen risiko. Pengungkapan ini merupakan informasi tentang bagaimana perusahaan mengelola risiko dan dampaknya terhadap reputasi di masa depan (Ardianto & Rivandi, 2018).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), pengungkapan risiko juga diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor: Kep-431/BL/2012 mengenai Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam aturan ini, laporan tahunan perusahaan wajib mencakup deskripsi umum mengenai sistem manajemen risiko, jenis risiko, penanganannya, serta evaluasi efektivitas manajemen risiko. Indikator pengungkapan manajemen risiko berdasarkan penelitian Ardina & Novita (2023) menggunakan COSO ERM 2017 yang terdiri dari 24 item dalam lima komponen utama, yaitu: Governance and Culture; Strategy and Objective-Setting; Performance; Review and Revision; Information, Communication, and Reporting (COSO, 2017).

COSO ERM menekankan pentingnya manajemen dalam perencanaan strategis karena risiko mempengaruhi strategi dan kinerja di seluruh departemen perusahaan. Penelitian Ardina & Novita (2023), Damayanti & Venusita (2022), Adissa & Septiani (2022), Al-Dubai & Abdelhalim (2021), Munfaida & Al Amin (2020), dan Kakanda et al. (2017) menemukan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap kinerja perusahaan juga memerlukan peranan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Good corporate governance bertujuan untuk mencegah terjadinya konflik antara principal-agent (Kusumastuti & Ghazali, 2017). Melalui mekanisme tata kelola yang baik, perusahaan dapat memastikan bahwa keputusan manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dengan tata kelola yang baik, perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kecurangan, sehingga kinerja yang dilaporkan lebih mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya (Ardina & Novita, 2023). Oleh karena itu, dalam konteks pengungkapan manajemen risiko, tata kelola perusahaan menjadi faktor yang penting untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal, yang dalam penelitian ini diukur dari struktur kepemilikan saham, khususnya kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana sebuah institusi memiliki saham atau modal dalam perusahaan (Wardhani & Samrotun, 2020). Kepemilikan institusional umumnya dimiliki oleh entitas keuangan besar seperti perusahaan asuransi dan dana investasi. Menurut penelitian Malahayati (2021), Indarwati (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat mencegah manajer bertindak oportunistik. Kepemilikan

institusional membantu perusahaan mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi risiko dengan lebih efektif karena mereka memiliki porsi saham yang signifikan, sehingga memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan.

Kinerja perusahaan dapat ditingkatkan melalui peran kepemilikan institusional, termasuk dalam memantau proses pengungkapan manajemen risiko, yang juga penting dalam menentukan investasi dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Lin & Fu (2017), Gunawan & Wijaya (2020), dan Nilayanti & Suaryana (2019) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan institusional. Penelitian ini mengembangkan temuan sebelumnya dengan menguji pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap kinerja perusahaan, dengan tambahan variabel moderasi, yaitu kepemilikan institusional. Perbedaan lainnya pada penelitian ini terletak pada penggunaan sampel dari sektor keuangan non-perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori pertama kali dicetuskan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori keagenan menjelaskan dinamika yang terjadi di antara pemilik perusahaan (*principal*), yang seringkali merupakan para pemegang saham dan manajemen perusahaan (*agent*) (Kurniadi & Wardoyo, 2022). Safiq & Liasari (2021) menjelaskan adanya perbedaan kepentingan seringkali membuat *agent* tidak menjalankan tugasnya sebaik mungkin untuk kepentingan pemilik perusahaan dengan kewenangan yang dimilikinya. Kakanda et al. (2017) menjelaskan bahwa berdasarkan teori agensi, salah satu cara untuk meningkatkan tata kelola perusahaan adalah dengan mengurangi konflik kepentingan diantara para pemangku kepentingan. Sebagai pemegang saham dan pemangku kepentingan, *principal* dapat memberikan tugas kepada manajer untuk mengelola kekayaannya dengan harapan bahwa manajer akan menghasilkan keuntungan dan mampu berkomunikasi secara efektif dengan *principal* untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Gunawan & Wijaya, 2020).

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori keagenan membahas interaksi antara pemilik perusahaan (*principal*), yang biasanya adalah pemegang saham, dan manajemen perusahaan (*agent*) (Kurniadi & Wardoyo, 2022). Safiq & Liasari (2021) menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* seringkali menyebabkan *agent* tidak menjalankan tugasnya dengan maksimal demi kepentingan pemilik perusahaan, meskipun memiliki kewenangan yang luas. Menurut Kakanda et al. (2017), teori agensi menunjukkan bahwa salah satu cara untuk memperbaiki tata kelola perusahaan adalah dengan mengurangi konflik kepentingan di antara pemangku kepentingan. Sebagai pemegang saham, *principal* dapat mendelegasikan tugas kepada manajer untuk mengelola aset perusahaan, dengan harapan manajer dapat menghasilkan keuntungan dan berkomunikasi secara efektif dengan *principal* guna meningkatkan kinerja perusahaan (Gunawan & Wijaya, 2020).

Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali dipaparkan oleh Spence (1973), dengan penelitian berjudul *Job Market Signaling*. Dalam penelitian Jayanti et al. (2021), dikutip dari Spence (2002), menyatakan bahwa teori sinyal pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara kedua belah pihak. Berdasarkan teori sinyal, manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan memungkinkan manajemen untuk menangani ketidakpastian terkait dengan pengelolaan risiko perusahaan (Putri & Wirajaya, 2023). Perusahaan dapat memberikan "sinyal" berupa *risk management disclosure* untuk menyampaikan informasi mengenai risiko tersebut. Pengungkapan manajemen risiko mendorong perusahaan untuk secara proaktif mengidentifikasi, mengelola, dan memitigasi risiko yang menunjukkan komitmen terhadap tata kelola yang baik.

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Dalam penelitian Jayanti et al. (2021), yang mengutip dari Spence (2002), dinyatakan bahwa teori sinyal pada dasarnya berhubungan dengan pengurangan asimetri informasi antara kedua pihak yang terlibat. Berdasarkan teori ini, manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan memungkinkan mereka untuk mengatasi ketidakpastian yang terkait dengan pengelolaan risiko (Putri & Wirajaya, 2023). Perusahaan dapat memberikan "sinyal" berupa pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) untuk menyampaikan informasi terkait risiko tersebut. Pengungkapan ini mendorong perusahaan untuk secara proaktif mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi risiko, yang pada akhirnya menunjukkan komitmen mereka terhadap praktik tata kelola yang baik.

Risk Management Disclosure

Risk management disclosure adalah informasi yang diberikan perusahaan untuk menggambarkan identifikasi

dalam mengelola dan memitigasi risiko yang mungkin timbul (Salmita, 2023). Dijelaskan dalam COSO *Enterprise Risk Management – Integrated Framework Executive Summary*, manajemen risiko adalah suatu proses yang dilakukan oleh dewan direksi, manajemen, dan elemen lainnya diterapkan di seluruh aspek operasional perusahaan, bertujuan untuk mengidentifikasi potensi risiko yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, serta mengendalikannya sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diterima, untuk memastikan keyakinan yang cukup terkait pencapaian tujuan perusahaan. Pada penelitian ini akan mengacu pada penelitian Ardina & Novita (2023) yang menggunakan COSO *Enterprise Risk Management*. Berdasarkan COSO ERM 2017, terdapat 5 (lima) komponen yang perlu diungkapkan manajemen di dalam risk management disclosure. Komponen tersebut yaitu, *Governance & Culture, Strategy & Objective-Setting, Performance, Review & Revision, dan Information, Communication, & Reporting*.

Pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) merupakan informasi yang disampaikan oleh perusahaan untuk menunjukkan bagaimana mereka mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi risiko yang mungkin muncul (Salmita, 2023). Menurut COSO *Enterprise Risk Management – Integrated Framework Executive Summary*, manajemen risiko adalah proses yang melibatkan dewan direksi, manajemen, dan elemen lainnya, yang diterapkan di seluruh aspek operasional perusahaan. Tujuan dari proses ini adalah untuk mengidentifikasi potensi risiko yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan mengendalikannya sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diterima, sehingga memastikan pencapaian tujuan perusahaan dengan tingkat keyakinan yang memadai. Penelitian ini merujuk pada Ardina & Novita (2023) yang menggunakan kerangka COSO *Enterprise Risk Management*. Berdasarkan COSO ERM 2017, ada lima komponen utama yang harus diungkapkan dalam pengungkapan manajemen risiko, yaitu: *Governance & Culture, Strategy & Objective-Setting, Performance, Review & Revision, serta Information, Communication, & Reporting*.

Kinerja Perusahaan

Semua pihak yang berkepentingan dalam perusahaan harus bekerja sama secara sistematis untuk mencapai tujuan tersebut dan menghasilkan kinerja yang optimal (Agasva & Budiantoro, 2020). Kinerja perusahaan sangat penting karena menjadi bukti keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya (Partiwi & Herawati, 2022). Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas sebagai indikator dari kinerja perusahaan. Profitabilitas adalah aspek yang memerlukan perhatian, karena suatu perusahaan harus berada dalam kondisi menguntungkan untuk dapat terus beroperasi (Mahayati et al., 2021).

Dalam Nenobais et al. (2022), Kasmir (2012) menjelaskan tujuan dan manfaat rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur dan menghitung laba dalam satu periode, membandingkan laba perusahaan pada periode sebelumnya dengan periode saat ini, menilai besarnya laba bersih setelah pajak terhadap modal, serta mengukur efisiensi penggunaan dana perusahaan. Dalam penelitian Wijaya (2019), Kasmir (2012) menjelaskan bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas, di mana rasio ini menunjukkan seberapa efisien penggunaan modal dan ditunjukkan dengan semakin tinggi rasio *Return on Equity* (ROE), maka akan semakin baik kinerja perusahaan.

Semua pemangku kepentingan dalam perusahaan perlu bekerja sama secara terstruktur untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan dan menghasilkan kinerja yang optimal (Agasva & Budiantoro, 2020). Kinerja perusahaan menjadi aspek krusial karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai target yang diinginkan (Partiwi & Herawati, 2022). Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas sebagai indikator utama kinerja perusahaan. Profitabilitas adalah aspek yang sangat penting, karena perusahaan harus terus berada dalam kondisi yang menguntungkan agar dapat mempertahankan operasionalnya (Mahayati et al., 2021).

Nenobais et al. (2022) mengutip Kasmir (2012), yang menjelaskan bahwa tujuan dan manfaat rasio profitabilitas meliputi pengukuran dan perhitungan laba dalam satu periode, perbandingan laba perusahaan antara periode sebelumnya dengan periode saat ini, penilaian laba bersih setelah pajak terhadap modal, serta pengukuran efisiensi penggunaan dana perusahaan. Dalam penelitian Wijaya (2019), Kasmir (2012) juga menjelaskan bahwa *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas, di mana rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal. Semakin tinggi rasio ROE, semakin baik pula kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian Malahayati (2021), menurut Bernandhi (2013), kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun dengan menghitung persentasenya. Abu Qa'dan & Suwaidan (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional yang signifikan menunjukkan kemampuan untuk

mengendalikan manajemen secara lebih baik, sehingga mendukung pemantauan yang lebih ketat. Gunawan & Wijaya (2020) menjelaskan bahwa berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* (biaya agensi) dengan meningkatkan pengendalian terhadap kinerja manajemen, sehingga mengurangi peluang kecurangan yang dilakukan manajemen, serta menyesuaikan kepentingan manajemen dan pemangku kepentingan. Kepemilikan institusional tidak hanya berfungsi untuk meminimalisir *agency cost*, tetapi juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena institusi keuangan, seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun memiliki sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan yang mendalam terkait kinerja perusahaan.

Dalam penelitian Malahayati (2021), Bernandhi (2013) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun. Abu Qa'dan & Suwaidan (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang signifikan menunjukkan kemampuan institusi untuk lebih efektif mengendalikan manajemen, yang mendukung pemantauan lebih ketat. Menurut Gunawan & Wijaya (2020), berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya agensi (*agency cost*) dengan meningkatkan kontrol atas kinerja manajemen, sehingga mengurangi peluang kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemangku kepentingan. Kepemilikan institusional tidak hanya membantu mengurangi biaya agensi, tetapi juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena institusi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan yang lebih mendalam terhadap kinerja perusahaan.

Risk Management Disclosure dan Kinerja Perusahaan

Ketika perusahaan secara lengkap mengungkapkan informasi tentang risiko-risiko yang mereka hadapi, menunjukkan bahwa perusahaan telah menjalankan praktik manajemen risiko dengan efektif (Chen et al., 2020). Dalam penelitian Ardina & Novita (2023), menerangkan bahwa saat manajemen risiko bisnis diungkapkan dengan tepat dan diimplementasikan secara konsisten, perusahaan memiliki kemampuan untuk menanggapi situasi yang tidak diinginkan dengan lebih baik, menghindari potensi kerugian besar, serta mengelola kegiatan sehari-hari dengan lebih efisien melalui rencana pemulihan yang matang. Adissa & Septiani (2022), menjelaskan bahwa manajemen risiko dilihat dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena membantu menghindari kerugian, kebangkrutan, dan biaya reputasi. Dengan mengidentifikasi dan mengelola risiko secara proaktif, perusahaan dapat meminimalisir biaya yang harus dikeluarkan untuk mitigasi risiko, serta dapat meningkatkan efisiensi operasional.

Al-Dubai & Abdelhalim (2021) juga menjelaskan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan risiko mereka, maka cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena meningkatnya akuntabilitas. Implementasi dari pengungkapan manajemen risiko yang efektif membantu perusahaan dalam perencanaan strategis. Indikator pengungkapan manajemen risiko ini diukur menggunakan kerangka kerja COSO ERM dengan total pengungkapan 24 item dari 5 (lima) komponen. Damayanti & Venusita (2022) menjelaskan bahwa setiap indikator manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk management*) yang diungkapkan menunjukkan kinerja perusahaan yang meningkat.

Dalam penelitian Ardina & Novita (2023), Damayanti & Venusita (2022), Adissa & Septiani (2022), Al-Dubai & Abdelhalim (2021), Munfaida & Al Amin (2020), dan Kakanda et al. (2017) menunjukkan bahwa *risk management disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perhitungan kinerja perusahaan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa dengan pengungkapan manajemen risiko yang efektif, perusahaan dapat meminimalisir kerugian dan meningkatkan laba, sehingga kinerja perusahaan (*return on equity*) menjadi meningkat. Penelitian ini ingin menguji kembali dengan hipotesis pertama sebagai berikut:

Ketika perusahaan secara komprehensif mengungkapkan informasi terkait risiko yang mereka hadapi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan manajemen risiko dengan baik (Chen et al., 2020). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ardina & Novita (2023), dijelaskan bahwa pengungkapan dan implementasi manajemen risiko bisnis secara tepat dan konsisten memungkinkan perusahaan untuk merespons situasi tak terduga dengan lebih efektif, menghindari potensi kerugian besar, serta mengelola operasi harian dengan lebih efisien melalui perencanaan pemulihan yang matang. Adissa & Septiani (2022) menambahkan bahwa manajemen risiko dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara menghindari kerugian, kebangkrutan, serta biaya yang berhubungan dengan reputasi. Dengan mengidentifikasi dan mengelola risiko secara proaktif, perusahaan dapat mengurangi biaya mitigasi risiko dan meningkatkan efisiensi operasional.

Al-Dubai & Abdelhalim (2021) juga menekankan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan risiko mereka cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena adanya peningkatan akuntabilitas. Implementasi

pengungkapan manajemen risiko yang efektif juga mendukung perusahaan dalam perencanaan strategis. Pengungkapan ini diukur dengan menggunakan kerangka kerja COSO ERM, yang mencakup 24 item pengungkapan dalam lima komponen utama. Damayanti & Venusita (2022) menyatakan bahwa setiap indikator manajemen risiko perusahaan yang diungkapkan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian Ardina & Novita (2023), Damayanti & Venusita (2022), Adissa & Septiani (2022), Al-Dubai & Abdelhalim (2021), Munfaida & Al Amin (2020), dan Kakanda et al. (2017) secara konsisten menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Return on Equity (ROE). Berdasarkan penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan manajemen risiko yang efektif membantu perusahaan meminimalkan kerugian dan meningkatkan profitabilitas, sehingga kinerja perusahaan, dalam hal ini return on equity, mengalami peningkatan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali dengan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: *Risk Management Disclosure* berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.

Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Hubungan *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Hoyt & Liebenberg (2011), kepemilikan institusional sangat mempengaruhi semua kebijakan manajemen risiko perusahaan (Wijayanti et al., 2022). Dengan pengetahuan mendalam mengenai praktik industri dan standar regulasi, kepemilikan institusional mampu memberikan arahan strategis yang lebih baik dalam pengelolaan risiko. Menurut Juwita & Jurnal (2020), kepemilikan institusional berperan dalam pengendalian perusahaan, sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menyediakan informasi mengenai pengungkapan manajemen risiko secara sukarela.

Return on Equity (ROE) menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola atau menggunakan modal dari investor (pemegang saham) untuk menghasilkan profit. Gunawan & Wijaya (2020) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional yang dominan dapat memperkuat keterlibatan suara dan pengaruh institusi dalam pengambilan keputusan untuk mengawasi manajemen, serta mendorong meningkatnya kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Lin & Fu (2017), Gunawan & Wijaya (2020), Nilayanti & Suaryana (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional mampu mendorong perusahaan untuk melakukan *risk management disclosure* untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, diberikan hipotesis kedua sebagai berikut:

Menurut Hoyt & Liebenberg (2011), kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap seluruh kebijakan manajemen risiko perusahaan (Wijayanti et al., 2022). Dengan pemahaman yang mendalam tentang praktik industri dan standar regulasi, kepemilikan institusional dapat memberikan arahan strategis yang lebih baik dalam pengelolaan risiko. Juwita & Jurnal (2020) menambahkan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam pengendalian perusahaan, yang dapat mendorong perusahaan untuk secara sukarela menyediakan informasi terkait pengungkapan manajemen risiko.

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal dari investor (pemegang saham) untuk menghasilkan keuntungan. Gunawan & Wijaya (2020) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional yang signifikan dapat memperkuat pengaruh institusi dalam pengambilan keputusan dan pengawasan manajemen, sehingga mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Lin & Fu (2017), Gunawan & Wijaya (2020), dan Nilayanti & Suaryana (2019), yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) guna meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Institusional memperkuat hubungan *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan

C. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan publik pada sektor keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 – 2022

2. Perusahaan sektor keuangan non-bank yang menerbitkan Laporan Keuangan berturut-turut selama periode 2018 – 2022 dan dapat diakses *website* Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>), ataupun *website* resmi perusahaan.
3. Perusahaan sektor keuangan non-bank yang menerbitkan Laporan Tahunan berturut-turut selama periode 2018 – 2022 dan dapat diakses *website* Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>), ataupun *website* resmi perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Dalam penelitian Ardina & Novita (2023), kinerja perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Risk Management Disclosure

Dalam penelitian ini, *risk management disclosure* sebagai variabel independen. Untuk menentukan jumlah pengungkapan yang dilaporkan pada *annual report*, digunakan indeks yang didasarkan pada COSO *Enterprise Risk Management* 2017. Total item yang diungkapkan sebanyak 24 item yang berasal dari 5 (lima) komponen *enterprise risk management*. Perhitungan dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan, dan nilai 0 untuk item yang tidak diungkapkan. *Risk management disclosure* diukur menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$RMD = \frac{\text{Total item RMD yang diungkapkan}}{\text{Total item RMD yang harus diungkapkan}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Abu Qa’dan & Suwaidan (2019), kepemilikan institusional yang signifikan (lebih dari 50%) menunjukkan kemampuan untuk mengawasi manajemen secara lebih baik, sehingga mendukung pemantauan yang lebih optimal. Dalam penelitian Partiwati & Herawati (2022), kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

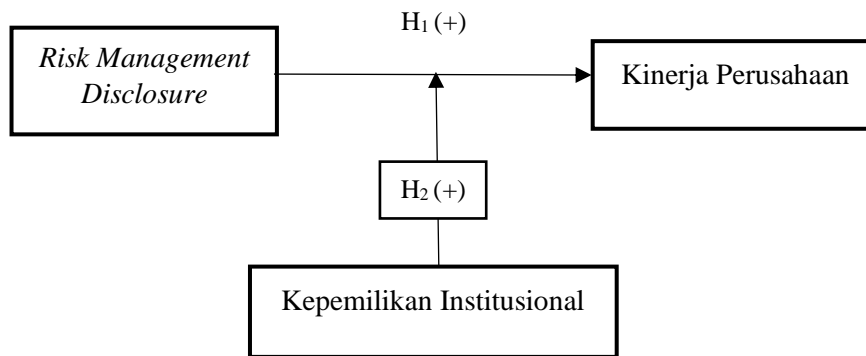
$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total keseluruhan saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Firm Growth

Penelitian ini menggunakan proksi pertumbuhan laba sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian Muamilah & Jannah (2022), pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan rumus:

$$Growth = \frac{\text{Laba bersih } t - \text{Laba bersih } t-1}{\text{Laba bersih } t-1} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Teknik Analisis Data

Model regresi pada penelitian ini menggunakan data panel yang diolah dengan bantuan *software* statistik Stata 17. Basuki & Prawoto (2015), menjelaskan bahwa data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Model persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian sebagai berikut:

Model 1 Hubungan *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 RMD_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \varepsilon$$

Model 2 Hubungan *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Institusional:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 RMD_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 RMD * KI_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

ROE	: Return on Equity (Kinerja Perusahaan)
β_0	: Konstanta
β	: Konstanta regresi
RMD	: Risk Management Disclosure
KI	: Kepemilikan Institusional
RMD*KI	: Interaksi Risk Management Disclosure dan Kepemilikan Institusional
Growth	: Firm Growth (Pertumbuhan Perusahaan)
ε	: Measurement error persamaan regresi

Uji Normalitas

Uji normalitas membantu mengetahui apakah data yang dikumpulkan berdistribusi normal atau berasal dari populasi normal. Data dengan banyaknya lebih dari tiga puluh angka ($n > 30$) sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal, berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, selalu disebut sebagai sampel besar. Asumsi ini dinamakan *central limit theorem*. *Central limit theorem* merupakan prinsip statistika, di mana jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu melakukan uji normalitas lagi (Utaminingsih & Nursiam, 2023).

Uji Multikolinearitas

Widarjono (2019) menjelaskan kriteria pengujiannya adalah bahwa apabila nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) < 10 maka tidak ada multikolinearitas di antara variabel independen, tetapi sebaliknya, nilai VIF secara keseluruhan lebih besar dari 10, yang menunjukkan bahwa model tersebut mengandung multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui bahwa ada perbedaan dari syarat-syarat asumsi klasik dalam model regresi. Dalam kasus ini, syarat tidak adanya heteroskedastisitas harus dipenuhi (Widarjono, 2019).

Perbaikan Asumsi Klasik

Metode Driscoll-Kraay

Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Driscoll & Kraay (1998) dalam penelitian berjudul *Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data*. Driscoll-Kraay dikenal juga dengan *Heteroscedasticity Autocorrelation Spatial Correlation* (HACSC) *robust standard errors* (Vogelsang, 2012). Metode ini dapat dijalankan dalam *software* statistik Stata 17 dengan *command* (perintah) "*xtsc*". Dengan menggunakan estimator Driscoll-Kraay, estimasi *standard error* akan lebih rendah, sehingga menghasilkan *p-value* t hitung yang lebih kecil (Marhazni, 2016).

Feasible Generalized Least Square

Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Parks pada tahun 1967. Ariefianto menjelaskan, pada metode *Feasible Generalized Least Square* (FGLS), proses perbaikan adalah dengan mengubah dan mengestimasi kembali modelnya (Marhazni, 2016). Metode FGLS dijalankan dengan Stata 17 dengan *command* (perintah) "*xtfgls*."

Uji F (Uji Simultan)

Uji F, juga dikenal sebagai uji simultan, digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen penelitian mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Jika nilai probabilitas F lebih besar dari *alpha*, maka variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan (Ghozali, 2018).

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROE	175	0.0390	0.1412	-0.7752	0.6882
RMD	175	0.9411	0.0426	0.8333	1
KI	175	0.5553	0.2636	0.0571	0.9493
RMD*KI	175	0.5217	0.2471	0.0530	0.9249
GROWTH	175	0.0497	3.6413	-23.6070	23.0742

Sumber: (Data sekunder diolah, 2024)

Tabel 2 menunjukkan jumlah data dalam menganalisis setiap variabel dengan jumlah sampel sebanyak 175 observasi. Indikator kinerja perusahaan diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Equity* (ROE). nilai terkecil (min) pada variabel ROE sebesar -0,7752 yang dimiliki oleh Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. (AHAP) pada tahun 2020 Nilai terbesar (max) sebesar 0,6882 yang dimiliki oleh Charnic Capital Tbk. (NICK) pada tahun 2022. Nilai rata-rata (*mean*) variabel ROE memiliki nilai 0,0390 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1412. Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa sebaran nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data tidak merata karena adanya penyimpangan yang signifikan atau perbedaan yang besar antara data satu dengan yang lainnya.

Variabel RMD (*Risk Management Disclosure*) menggunakan pengukuran dengan melihat proporsi item yang diungkapkan dari total keseluruhan item pengungkapan. Sebaran data mengacu pada Lampiran 1, menunjukkan nilai minimum sebesar 0,8333 yang dimiliki oleh Capital Financial Indonesia Tbk. pada tahun 2018. Artinya, Capital Financial Indonesia Tbk. hanya dapat mengungkapkan manajemen risiko sebesar 83%. Nilai maksimum sebesar 1 yang dimiliki oleh 22 dari 35 perusahaan. Ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan telah mengungkapkan keseluruhan item dari komponen *risk management disclosure* atau dengan persentase 100%. Nilai rata-rata variabel RMD sebesar 0,9411 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,0426. Variabel RMD memiliki data dengan sebaran normal karena nilai rata-rata lebih besar dibanding nilai standar deviasi.

Variabel moderasi Kepemilikan Institusional (KI) diukur dengan melihat persentasi kepemilikan saham institusional dibandingkan total keseluruhan saham. Lampiran 3 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,5718 yang dimiliki oleh Batavia Prosperindo Internasional pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 0,9492 yang dimiliki oleh Asuransi Bina Dana Arta Tbk. pada tahun 2021. Nilai rata-rata variabel KI sebesar 0,5553 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,2471. Sebaran data pada variabel KI menunjukkan sebaran data normal karena nilai rata-rata lebih besar dibanding nilai standar deviasi.

Variabel kontrol, pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) diukur dengan melihat perbandingan laba tahun ini dengan tahun sebelumnya. Sebaran data dapat dilihat pada Lampiran 4 yang menunjukkan nilai minimum sebesar -23,6070 yang dimiliki oleh Panca Global Kapital Tbk. pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 23,0742 yang dimiliki oleh Asuransi Jiwa Syariah Mitra Tbk. pada tahun 2021. Nilai rata-rata variabel *Growth* sebesar 0,0497 dan nilai standar deviasinya sebesar 3,6413. Sebaran data pada variabel *Growth* menunjukkan sebaran data tidak normal karena nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata.

Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Menggunakan *Shapiro-Wilk*

Variabel	Obs	W	V	z	Prob>z
Res	175	0.7844	28.646	7.667	0.00000

Hasil uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas ($\text{Prob}>z$) 0,0000 atau $< 0,05$, sehingga menunjukkan persebaran data yang tidak terdistribusi secara normal. Karena sebaran data tidak normal, maka dapat menggunakan asumsi *central limit theorem*.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
RMDKI	9.42	0.1008
RMD	5.42	0.1846
KI	5.39	0.1856
GROWTH	1.03	0.9699
Mean VIF	5.44	

Berdasarkan kriteria, jika nilai VIF < 10, maka model penelitian dianggap bebas dari masalah multikolinearitas. Pada Tabel 4, nilai VIF untuk semua variabel berada di bawah nilai 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang terlalu tinggi antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Tanpa Moderasi

Breusch-Pagan Multiplier Panel Heteroscedasticity Test
H0: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Heteroscedasticity

Lagrange Multiplier LM Test	= 183.59777
Degrees of Freedom	= 34.0
P-Value > Chi2 (34)	= 0.00000

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Moderasi

Breusch-Pagan Multiplier Panel Heteroscedasticity Test
H0: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Heteroscedasticity

Lagrange Multiplier LM Test	= 190.76467
Degrees of Freedom	= 34.0
P-Value > Chi2 (34)	= 0.00000

Berdasarkan Tabel 5 dan 6 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas tanpa moderasi Prob>Chi2 (0,0000) < 0,05 dan nilai probabilitas dengan moderasi Prob>Chi2 (0,0000) < 0,05. Nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa pada penelitian ini model regresi terkena masalah heteroskedastisitas, sehingga dibutuhkan *treatment* (perbaikan) dengan menggunakan uji estimasi kesalahan.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi *Time Series* Tanpa Moderasi

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation

F (1, 34) = 1.270
Prob > F = 0.2677

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi *Time Series* dengan Moderasi

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation

F (1, 34) = 1.299
Prob > F = 0.2624

Dilihat dari tabel 7 dan 8 di atas, hasil uji autokorelasi antar periode waktu menunjukkan hasil bahwa data terbebas dari autokorelasi. Pada Tabel 7 hasil uji autokorelasi tanpa variabel moderasi memiliki nilai probabilitas (Prob>F) 0,2677 > 0,05. Sedangkan pada Tabel 8 hasil uji autokorelasi dengan variabel moderasi memiliki nilai probabilitas (Prob>F) 0,2624 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi antar periode waktu.

Analisis Regresi

Tabel 9. Hasil Regresi Linear tanpa Moderasi

ROE	Coef.	Std. Error	t	P> t	(95% conf. interval)	
RMD	0.0364	0.0356	1.0200	0.3090	-0.0340	0.1068
GROWTH	0.0347	0.0107	3.2500	0.0010	0.0136	0.0558
_cons	0.0318	0.0298	1.0700	0.2890	-0.0272	0.0907

Berdasarkan Tabel 9 di atas, walaupun *fixed effect model* merupakan model regresi terbaik, terdapat masalah asumsi klasik yaitu permasalahan heteroskedastisitas. Karena data terdapat masalah heteroskedastisitas, maka dilakukan perbaikan uji asumsi klasik. Agar model menjadi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*) terlebih dahulu harus dilakukan modifikasi model. Pada penelitian ini memutuskan untuk menggunakan metode regresi Driscoll-Kraay yang disajikan dalam Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Regresi Metode Driscoll-Kraay Tanpa Moderasi

ROE	Coef.	Drisc/Kraay std. err.	t	P> t	(95% conf. interval)	
RMD	0.0397	0.0122	3.2500	0.0310	0.0058	0.0736
GROWTH	0.0521	0.1113	4.5900	0.0100	0.0206	0.0836
_cons	0.0315	0.0030	10.6200	0.0000	0.0232	0.0397

Berdasarkan Tabel 17 menunjukkan hasil variabel RMD memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0310 < \alpha (0,05)$. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika probabilitas < nilai α , maka H_0 ditolak yang berarti hipotesis 1 diterima. Artinya, *Risk Management Disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan dengan koefisien 0,0397, yang berarti *risk management disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 11. Hasil Regresi Linear dengan Moderasi

ROE	Coef.	Std. Error	t	P> t	(95% conf. interval)	
RMD	0.0402	0.0849	0.4700	0.6370	-2.0799	0.1277
KI	0.1354	0.2049	0.6600	0.5100	-0.5406	-0.2697
RMDKI	0.1402	0.1395	1.0000	0.3170	0.0109	0.4161
GROWTH	0.0325	0.0109	2.9800	0.0030	0.0109	0.0541
_cons	0.1054	0.1150	0.9200	0.3610	-0.1220	0.3329

Berdasarkan Tabel 15 di atas, walaupun *fixed effect model* merupakan model regresi terbaik, terdapat masalah asumsi klasik yaitu permasalahan heteroskedastisitas. Karena data terdapat masalah heteroskedastisitas, maka dilakukan perbaikan uji asumsi klasik. Pada hasil uji dengan moderasi menggunakan metode *Feasible Generalized Least Square* (FGLS) yang disajikan dalam Tabel 12.

Tabel 12. Hasil Regresi *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS)

ROE	Coef.	Std. Error	z	P> z	(95% conf. interval)	
RMD	0.0397	0.0207	1.9200	0.0550	0.0803	0.0008
KI	0.0095	0.0310	0.3100	0.7590	0.0702	0.0512
RMDKI	0.0720	0.3603	2.0000	0.0460	0.0013	0.1426
GROWTH	0.0242	0.0047	5.1800	0.0000	0.0150	0.3335
_cons	0.0555	0.0181	3.0600	0.0020	0.1996	0.0909

Berdasarkan Tabel 12, nilai probabilitas moderasi sebesar $0,0460 < \alpha (0,05)$ dengan koefisien 0.0720. Artinya, kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan antara *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan. setiap perubahan 1 kali *risk management disclosure*, maka akan memperkuat hubungan *risk management disclosure* dan kinerja perusahaan sebesar 0,0720 atau 7,2%.

Uji F

Tabel 13. Hasil Uji Simultan

WaldChi2 (4)	31.87
Prob > Chi2	0.0000
Sig.	0.05

Dilihat dari Tabel 19 di atas, nilai $F_{hitung} (31,87) > F_{tabel} (2,65776)$ yang diperoleh melalui bantuan *Microsoft Excel* dengan rumus ($=F.INV.RT, degree\ of\ freedom\ 1, degree\ of\ freedom\ 2$). Dengan nilai probabilitas (Prob > Chi2) $0,0000 < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel independen.

Pembahasan

Pengaruh *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan

Nilai probabilitas $0,0310 < \alpha (0,05)$. Dilihat dari hasil regresi tersebut, dapat disimpulkan H_1 diterima atau *risk management disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi persentase pengungkapan manajemen risiko oleh COSO *Enterprise Risk Management* yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan, maka kinerja perusahaan (*Return on Equity*) akan meningkat pula. Sejalan dengan hasil penelitian Ardina & Novita (2023), Damayanti & Venusita (2022), Adissa & Septiani (2022), Al-Dubai & Abdelhalim (2021), Munfaida & Al Amin (2020), dan Kakanda et al. (2017) menunjukkan bahwa *risk management disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengungkapan manajemen risiko akan dilakukan secara lengkap ketika perusahaan telah

mengimplementasikan manajemen risiko secara efektif, sehingga dengan dilaksanakannya manajemen risiko akan mendorong manajemen untuk memaksimalkan kinerja perusahaannya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian sebelumnya, Al-Dubai & Abdelhalim (2021) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan risiko mereka, maka cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena meningkatnya akuntabilitas. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu mengelola dan mengkomunikasikan manajemen risiko secara optimal akan lebih siap dan mampu memanfaatkan peluang serta mengatasi kendala yang terjadi di masa depan.

Dengan adanya kewajiban untuk mengungkapkan manajemen risiko sebagaimana tertulis dalam Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK Nomor Kep-431/BL/2012, maka perusahaan sektor keuangan non-perbankan terdorong untuk melakukan identifikasi, pengelolaan, dan pengendalian risiko secara efektif. Perusahaan akan melakukan pengungkapan dengan baik dan lengkap ketika perusahaan menjalankan sistem manajemen risiko dengan baik, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya untuk mengelola risiko yang bertujuan untuk meminimalisir kerugian dan dapat meningkatkan profitabilitas. Sejalan dengan penelitian Adissa & Septiani (2022), bahwa manajemen risiko dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena membantu menghindari kerugian, kebangkrutan, dan biaya reputasi.

Melalui pemahaman risiko yang baik, perusahaan dapat menetapkan risiko yang paling berpotensi menimbulkan kerugian besar, maka risiko ini yang perlu dikelola terlebih dahulu. Perusahaan juga mengalokasikan sumber daya berupa manusia, teknologi, dan anggaran untuk mengelola risiko tersebut, karena dengan mengalokasikan sumber daya yang efektif, perusahaan mampu mencegah kerugian melalui pengambilan langkah-langkah preventif untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian akibat risiko. Upaya ini tidak hanya melindungi perusahaan dari potensi kerugian tetapi juga memastikan bahwa sumber daya dapat digunakan secara optimal untuk mendorong kinerja yang lebih baik.

Rasio profitabilitas (ROE) yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dari modal atau total ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham. Hasil ini juga sesuai dengan pernyataan Adissa & Septiani (2022) menjelaskan bahwa melalui pengungkapan manajemen risiko, kinerja perusahaan dapat ditingkatkan dengan menstabilkan pendapatan dan memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar. Pernyataan ini sesuai dengan COSO, di mana pengungkapan manajemen risiko adalah tentang memahami implikasi dari strategi yang merupakan bagian dari manajemen risiko sebagai pendorong kinerja perusahaan (COSO, 2017).

Perusahaan yang telah menjalankan sistem manajemen risiko, artinya telah melakukan identifikasi risiko dan mengelola risiko tersebut secara efektif, sebagaimana sesuai dengan penjelasan pada pengungkapan manajemen risiko dalam laporan tahunan. Dengan menjalankan praktik tersebut, manajemen risiko membantu perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, karena perusahaan telah meminimalisir kejadian tidak terduga melalui manajemen risiko.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memperkuat Hubungan *Risk Management Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan Tabel 18, dapat dilihat bahwa variabel moderasi memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,0720 dan nilai probabilitas $0,0460 < \alpha (0,05)$. Dilihat dari hasil hipotesis tersebut, dapat disimpulkan H2 diterima atau kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Nilayanti & Suaryana (2019), yang menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dapat memperkuat pengendalian terhadap perusahaan dan mendorong perusahaan untuk bertanggung jawab dalam mengelola risiko yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan konsep teori agensi, di mana kepemilikan institusional memegang peranan penting dalam mengendalikan perusahaan dan menghindari adanya perilaku *opportunistic* oleh manajemen (Yusmir & Mulyani, 2024). Terkait dengan teori agensi, pengaruh positif kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan *risk management disclosure* terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dengan persentase kepemilikan institusional besar, dapat memberikan tekanan kepada manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan pengungkapan mengenai cara perusahaan menjalankan sistem manajemen risiko. Didukung oleh temuan sebelumnya yang dilakukan oleh Gunawan & Wijaya (2020), kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* (biaya agensi) dengan meningkatkan pengendalian terhadap kinerja manajemen, sehingga meminimalisir peluang manipulasi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Hal tersebut karena kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dengan proporsi kepemilikan

yang besar (50%), sehingga institusi tersebut memiliki suara untuk ikut andil dalam mengambil keputusan strategis. Dengan adanya tekanan dari kepemilikan institusional ini, manajemen terdorong untuk lebih transparan dalam mengungkapkan risiko yang dihadapi dan merumuskan strategi yang digunakan untuk mengelola risiko tersebut. Ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya terhadap perusahaan, dan berdampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Hardana & Syafruddin (2019) yang menjelaskan menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham institusional di perusahaan, maka semakin besar pula intervensi mereka dalam menentukan tingkat pengungkapan informasi perusahaan.

Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam melakukan pengungkapan manajemen risiko. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi manajemen risiko secara terbuka, maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen risiko yang konsisten dan responsif terhadap potensi risiko. Di mana pada penelitian ini menggunakan sektor keuangan non-perbankan sebagai sampel, yang berpotensi memiliki risiko tinggi. Oleh karena itu, pengungkapan manajemen risiko yang baik dengan persentase kepemilikan institusional yang besar, dapat memperkuat manajemen dalam mencapai kinerja perusahaan yang lebih baik.

Sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki kepemilikan institusional sebagai pemegang saham pengendali yang menuntut pengungkapan secara rinci mengenai manajemen risiko. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Lin & Fu (2017), yang menyatakan bahwa sebagai pemilik saham mayoritas, institusi dapat menggunakan hak kepemilikannya untuk mendorong manajemen agar meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan. Dengan kepemilikan institusional yang signifikan, ada tekanan besar juga bagi manajemen untuk menjalankan sistem manajemen risiko secara efektif.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Temuan ini membuktikan bahwa *risk management disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Terbukti dari perusahaan yang mengungkapkan manajemen risiko mereka, cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, sebagaimana didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pemahaman dan pengelolaan risiko yang baik dapat meminimalisir kerugian dan meningkatkan profitabilitas. Penelitian ini juga menghasilkan kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara *risk management disclosure* dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dengan rata-rata 55% dari total 35 perusahaan sektor keuangan non-perbankan. Persentase kepemilikan yang besar ini menjadikan institusional sebagai pemegang saham pengendali yang dapat memberikan tekanan kepada manajemen untuk mengungkapkan risiko dan strategi pengelolaannya. Dapat disimpulkan bahwa *risk management disclosure* dan kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan diharapkan dapat lebih memperhatikan praktik *risk management disclosure* dan memperkuat kepemilikan institusional sebagai upaya untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal, serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan perusahaan untuk mempertahankan komitmen dalam menjalankan praktik pengungkapan manajemen risiko, dengan pemahaman yang baik terhadap risiko-risiko yang dihadapi. Karena dengan memahami risiko di perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui minimalisasi kerugian, serta profitabilitas yang meningkat.

Pengujian dalam penelitian ini masih sangat bergantung pada keterbatasan jumlah sampel dan metode statistik yang digunakan, sehingga memungkinkan adanya variabel tidak terukur yang dapat mempengaruhi *risk management disclosure* dan kinerja perusahaan. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas analisis dengan mengidentifikasi faktor-faktor lain dengan lebih spesifik yang dapat mempengaruhi pengungkapan manajemen risiko, serta mengkaji praktik manajemen risiko dalam industri yang berbeda.

Implikasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor keuangan non-perbankan perlu mempertahankan pengungkapan manajemen risiko dan kepemilikan institusional untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pengungkapan yang lengkap mengenai manajemen risiko membantu perusahaan dalam mengelola risiko secara lebih efektif, yang dapat meningkatkan stabilitas dan kinerja finansial. Kepemilikan institusional yang signifikan memberikan tekanan tambahan kepada manajemen agar menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan

mendorong pengungkapan manajemen risiko. Sebagai upaya meningkatkan kinerja, perusahaan sebaiknya menjalankan praktik pengungkapan manajemen risiko secara efektif dan memperkuat kepemilikan institusional dalam upaya mencapai kinerja perusahaan yang berkelanjutan.

REFERENSI

- Abu Qa'dan, M. B., & Suwaidan, M. S. (2019). Board Composition, Ownership Structure, and Corporate Social Responsibility Disclosure: The Case of Jordan. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 28–46.
- Adissa, A. R., & Septiani, A. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Dalam Memoderasi Hubungan Pengungkapan Enterprise Risk Management (Erm) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2016-2020). In *Diponegoro Journal of Accounting* (Vol. 11, Issue 3). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Agasva, B. A., & Budiantoro, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2017). *Journal of Economics and Business Aseanomics*, 5, 33–53.
- Al-Dubai, S. A. A., & Abdelhalim, A. M. M. (2021). The Relationship between Risk Disclosure and Firm Performance: Empirical Evidence from Saudi Arabia*. *Journal of Asian Finance*, 8(6), 255–266. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0255>
- Apriliani, M. T., & Dewayanto, T. (2018). Pengaruh tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(1), 1–10.
- Ardina, A. K., & Novita. (2023). Pengungkapan intellectual capital, corporate governance dan risk management terhadap peningkatan kinerja perusahaan. In *jurnal akuntansi* (Vol. 12, Issue 1). <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi28>
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Penerbit Erlangga.
- Asir, M., Yuniawati, R. A., Mere, K., Sukardi, K., & Anwar, Muh. Abduh. (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>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis.
- Bernandhi, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- Chen, H., Yang, D., Zhang, J. H., & Zhou, H. (2020). Internal controls, risk management, and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101695>
- COSO. (2017). *Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance Executive Summary*. In *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (pp. 1–16).
- Damayanti, A. I., & Venusita, L. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Vol. 10, Issue 03). <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/index>
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage dan rasio profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur. *Kumpulan hasil riset mahasiswa akuntansi (kharisma)*, 1(1), 322–333.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549–560.
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1718–1727.
- Hardana, H., & Syafruddin, M. (2019). Analisis pengungkapan manajemen risiko (bukti Indonesia). *Diponegoro journal of accounting*, 8(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). *The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry*.
- Indarwati, P. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 14(2).
- Jayanti, E. D., Wulandari, A., & Kompyurini, N. (2021). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi*, 17(2), 168–180. <https://doi.org/10.xxxx>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Juwita, A., & Jurnal, D. T. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Risiko Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. In *Global Financial Accounting Journal* (Vol. 4, Issue 1).
- Kakanda, M. M., Salim, B., & Chandren, S. a/p. (2017). Corporate Governance, Risk Management Disclosure, and Firm Performance: A Theoretical and Empirical Review Perspective. *Asian Economic and Financial Review*, 7(9), 836–845. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.79.836.845>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed.). Rajawali Pers.
- Kusumastuti, I. N., & Ghozali, I. (2017). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Risiko Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Lase, L. P. D., Telaumbanua, A., & Harefa, A. R. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Rasio Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi (JAMANE)*, 1(2), 254–260. <https://doi.org/10.56248/jamane.v1i2.37>
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17–57.
- Mahayati, F., Fatonah, S., & Meilisa, R. (2021). Pengaruh return on equity (ROE) dan debt to equity ratio (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 1(1), 258–267. <https://doi.org/10.46306/vls.v1i1>
- Malahayati, R. (2021). Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara Pada Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 29. <https://doi.org/10.29103/jak.v9i1.3551>
- Marhazni. (2016). Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Bank Pembangunan Daerah. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 12(2), 185–202. www.bi.go.id
- Muamilah, H., & Jannah, F. (2022). Analisis Pengaruh Modal Intelektual, Efisiensi Operasional, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Liquidity: Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 109–132.
- Munfaida, L., & Al Amin, M. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Struktur Dewan Komite. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 481–495.
- Nenobais, A. H., Niha, S. S., & Manafe, H. A. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 4(1), 10–23. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v4i1>
- Nilayanti, M., & Suaryana, A. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 906–936.
- Partiwi, R., & Herawati. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal kajian akuntansi dan auditing*, 17(1), 29–38. www.idx.co.id.
- Putri, N. K. S. R., & Wirajaya, I. G. A. (2023). Modal Intelektual, Nilai Perusahaan, dan Manajemen Risiko sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(11). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i11.p16>
- Silvia, D. (2020). Analisa Perbandingan Economic Value Added (Eva) Dan Return on Asset (ROA) Dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 11(1), 1–17.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Utaminingsih, D., & Nursiam. (2023). Analysis Of Factors Affecting Financial Distress Conditions In Transportation And Logistics Sector Companies Listed On The BEI In 2020-2022. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 7707–7720. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Vogelsang, T. J. (2012). Heteroskedasticity, autocorrelation, and spatial correlation robust inference in linear panel models with fixed-effects. *Journal of Econometrics*, 166(2), 303–319.
- Wahyuni, R. S., & Novita, N. (2021). COSO ERM Framework as the Basis of Strategic Planning in Islamic Banking. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i1.5123>
- Wardhani, W. K., & Samrotun, Y. C. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 475. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.948>
- Widarjono, A. (2019). *Statistika Terapan Dengan Excel & SPSS (Edisi Kedua)*. Upp Stim YKPN.
- Wijaya, R. (2019). Analisis perkembangan return on assets (ROA) dan return on equity (roe) untuk mengukur kinerja keuangan. *Jurnal ilmu manajemen*, 9(1), 40–51.
- Wijayanti, R., Ariani, K. R., & Suyatmin, S. (2022). The Role of Corporate Governance Mechanism on Disclosure of Enterprise Risk Management in Indonesian Banking Industry. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(1), 117–126. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Yusmir, P. R., & Mulyani, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6(2), 842–860.