

## DAMPAK NILAI PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP MANAJEMEN RISIKO DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Triani Arofah<sup>1\*</sup>, Umi Pratiwi<sup>1</sup>, Rasyid Mei Mustafa<sup>1</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Jenderal Soedirman

\*Corresponding author: triani.arofah@unsoed.ac.id

### Abstract

The research aims to analyze the effect of firm size, firm value, and Corporate Sosial Responsibility (CSR) disclosure on risk management with Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variabel. The research population of manufacturing companies was listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018 which revealed annual reports and CSR reports. Samples determined by purposive sampling obtained 369 samples. The data analysis tool uses Partial Least Square (PLS). The research findings show that firm size and CSR disclosure have a significant positive effect on risk management and GCG is able to moderate the interaction of CSR and GCG disclosure on risk management. The implication of this research can be useful as a consideration for companies in making adequate policies to improve the quality of corporate risk management in order to minimize risks that threaten the firm.

**Keyword:** Firm Size, Firm Value, CSR Disclosure, GCG, Risk Management.

### PENDAHULUAN

Manajemen risiko merupakan proses yang dibuat oleh manajemen perusahaan untuk mengendalikan risiko yang mengancam perusahaan (Sulistyaningsih, 2016). Proses penyusunan manajemen risiko itu sendiri sangat dipengaruhi oleh risiko-risiko yang diperkirakan akan mengancam organisasi. Secara umum, risiko yang mengancam perusahaan di Indonesia adalah perkembangan politik nasional dan internasional serta perekonomian dunia, selain itu perkembangan ekonomi yang terus berlangsung juga membawa perubahan kompleksitas risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Data pada Tabel 1. yang diambil dari Survey Nasional Manajemen Risiko 2018 menunjukkan adanya pergeseran jenis-jenis risiko utama yang dihadapi oleh perusahaan semenjak tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Jenis Risiko (2016)	%	Jenis Risiko (2017)	%	Jenis Risiko (2018)	%
Risiko Kerjasama dengan Pihak Ketiga	41,8	Risiko Reputasi	43	Risiko Perubahan Arah Perusahaan	44,8
Risiko Reputasi	40,8	Risiko Kegagalan	39	Risiko Reputasi	44,8
Risiko Perubahan Arah Perusahaan	40,3	Risiko Kebijakan Pemerintah	37	Risiko Kerjasama dengan Pihak Ketiga	40,7
Risiko Hukum	36,3	Risiko Kerjasama dengan Pihak Ketiga	36	Ketidakpastian Kebijakan Pemerintah	37,4

Sumber: Survey Center of Risk Management Studies 2018

Tabel 1. Perkembangan Jenis-Jenis Risiko

Pada Tabel 1 dapat dilihat adanya empat risiko terbesar yang dihadapi oleh perusahaan pada tahun 2016 yaitu risiko Kerjasama dengan pihak ketiga (41,8%), risiko reputasi (40,8%), risiko perubahan arah perusahaan (40,3%) dan risiko hukum (36,3%). Pada tahun 2017, risiko reputasi merupakan risiko terbesar dengan jumlah 43%, disusul dengan risiko kegagalan perencanaan SDM (39%), ketidakpastian kebijakan pemerintah

---

(37%) dan risiko Kerjasama dengan pihak ketiga (36%). Di tahun 2018, empat jenis risiko yang mendapatkan persentase tertinggi sebagai risiko utama yang dihadapi perusahaan Indonesia, yaitu risiko perubahan arah perusahaan sebesar 44,8% disusul dengan risiko reputasi sebesar 44,8% Risiko Kerjasama dengan pihak ketiga sebesar 40,7%, risiko ketidakpastian kebijakan pemerintah sebesar 37,4% yang masing-masing menempati posisi ke-3 dan ke-4. Kita juga melihat bahwa risiko utama yang mengancam perusahaan pasti berubah setiap tahunnya, oleh karena itu perusahaan harus mampu menganalisa dan merespon ancaman tersebut. Sebagai pihak eksternal, masyarakat diberi kemudahan untuk mendapatkan informasi khususnya tentang bisnis dan perusahaan di Indonesia. Suatu peristiwa yang memengaruhi perusahaan, baik secara positif maupun negatif, lebih mudah diketahui oleh publik. Itulah mengapa penting untuk menjaga reputasi perusahaan tetap positif. Di sisi lain, digitalisasi juga memaksa perusahaan untuk beradaptasi dengan perubahan dalam waktu singkat guna mempertahankan keunggulan di bidangnya. Tentunya untuk mengantisipasi ancaman dan risiko tersebut, organisasi harus mampu menerapkan berbagai langkah strategis dan memitigasi perubahan yang terjadi (CRSM, 2018).

Dengan mengambil pelajaran dari peristiwa yang terjadi di PT. Dinas Perkebunan Sariwangi, perusahaan harus mampu mengambil sikap preventif terhadap risiko yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan melalui penerapan manajemen risiko. Proses manajemen risiko berkontribusi pada keberhasilan proyek dan merupakan bagian integral yang dievaluasi secara berkala. Sehingga jika risiko serupa kembali terjadi di kemudian hari, perusahaan sudah dapat mengantisipasinya dengan baik (Hanafi, 2014).

Jensen & Meckling (1976) mengembangkan *agency theory*, yang menyatakan bahwa manajemen (sebagai agen) dan pemilik modal (sebagai *principal*) akan berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing melalui informasi yang dimilikinya. Akan tetapi akibat dari agen yang memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan *principal* dapat memicu para agen untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan mereka untuk memaksimalkan utilitasnya tanpa memerhatikan risiko yang nantinya akan berpengaruh terhadap perusahaan. Pemilik modal dalam hal ini investor tentu akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Hal inilah yang menyebabkan para *principal* akan berusaha mengatasi permasalahan tersebut dengan melakukan pengawasan kepada manajemen dengan melakukan manajemen risiko.

Dalam *stakeholder theory* yang ditulis oleh (Ghozali & Chariri, 2007) menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholders* (pemegang saham, kreditur, konsumen, pemasok, analis, karyawan, pemerintah, dan pihak lain seperti masyarakat yang merupakan bagian dari lingkungan sosial). Teori ini menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder* tersebut. Perusahaan akan bereaksi dengan melakukan aktivitas-aktivitas pengelolaan yang baik dan maksimal atas sumber-sumber ekonomi untuk mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan sesuai dengan harapan dari para *stakeholder*. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang ditimbulkan dari risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang mungkin muncul bagi *stakeholder* (Devi, 2017).

## LATAR BELAKANG

Pengaruh size perusahaan terhadap manajemen risiko telah diteliti oleh Sanusi (2017). Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen risiko, karena semakin besar perusahaan maka semakin

---

tinggi biaya keagenan, sehingga perlu diterapkan manajemen risiko melalui pengendalian administratif. Namun hasil penelitian Khumairoh (2017), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen risiko, karena manajemen perusahaan besar lebih memilih menggunakan biaya manajemen risiko untuk pengembangan bisnis.

Perusahaan yang memiliki nilai tinggi adalah perusahaan yang memiliki performa kinerja yang baik, dengan kata lain perusahaan tersebut akan berhati-hati dalam mengambil risiko ketika melakukan operasinya (Eckles *et al.*, 2014). Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai tinggi maka manajemen risiko yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi. Akan tetapi hasil penelitian lain menemukan fakta bahwa nilai perusahaan ternyata tidak ada pengaruhnya terhadap manajemen risiko perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Milos (2016) dikarenakan manajemen perusahaan menganggap bahwa pihak investor tidak terlalu begitu memerhatikan kinerja perusahaan melalui manajemen risiko yang dilakukan akan tetapi hanya melihat dari pengembalian yang akan mereka terima.

Kemudian Adiatma (2016) menemukan bahwa selain memiliki kemanfaatan secara sosial dan ekonomi, pengungkapan CSR juga dianggap sebagai kewajiban yang mengandung biaya relatif besar yang justru hal ini akan berisiko mengganggu profitabilitas perusahaan secara langsung. Sehingga pada penelitian Adiatma (2016) menyimpulkan bahwa dengan semakin luas pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan maka hal ini juga akan meningkatkan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee (2016) yang menemukan bahwa semakin tinggi kualitas pengungkapan CSR maka tingkat manajemen risiko dari perusahaan semakin lemah dikarenakan perusahaan sudah menganggap bahwa pengungkapan CSR merupakan salah satu cara perusahaan dalam mengelola risiko.

Berjalan tidaknya manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung pada praktik GCG yang telah diterapkan di dalam perusahaan. GCG merupakan praktik yang dilakukan oleh sebuah perusahaan di mana perusahaan berharap dengan melakukan praktik tersebut maka praktik tersebut akan menciptakan sebuah nilai yang nantinya akan membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya dan perusahaan akan terus berada pada pola pertumbuhan yang sehat dalam rentang waktu yang panjang. Dengan menerapkan GCG yang baik maka perusahaan dapat melakukan pengelolaan manajemen risiko yang baik di perusahaan untuk menghadapi risiko yang diperkirakan akan memengaruhi perusahaan di masa yang akan datang seperti risiko pada aset perusahaan, kemudian nilai perusahaan dan aspek risiko pada pertanggungjawaban sosial perusahaan (CRSM, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh (2017) tentang manajemen risiko perusahaan menjadi motivasi penelitian ini dilakukan, namun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian, di mana dalam penelitian sebelumnya meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen risiko perusahaan dengan ukuran dewan komisaris sebagai variabel moderasi. Sedangkan di dalam penelitian ini terdapat variabel baru yang diteliti, yaitu variabel independen berupa nilai perusahaan dan pengungkapan CSR serta variabel moderasi yaitu GCG.

Nilai perusahaan dipilih sebagai variabel independen dikarenakan nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan sebagai gambaran yang akan ditunjukkan kepada investor akan keberhasilan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka semakin meningkat pula manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan (Eckles *et al.*, 2014). Pengungkapan CSR dipilih sebagai variabel independen dikarenakan pengungkapan CSR ternyata dapat memunculkan risiko profitabilitas bagi perusahaan. Oleh karena itu risiko yang muncul akibat dari

---

pengungkapan CSR perlu diatasi dengan melakukan manajemen risiko perusahaan guna menekan risiko yang ada.

GCG dipilih sebagai variabel moderasi karena GCG adalah sebuah mekanisme yang dijalankan oleh perusahaan serta diterapkan di seluruh aspek perusahaan untuk membantu berjalannya manajemen risiko perusahaan yang pada akhirnya akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan untuk mencapai tujuan akhir yang telah ditetapkan (CRSM, 2012). Selain itu originalitas dalam penelitian ini adalah dengan memasukkan *agency theory* dalam mendukung penjelasan pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko. Berdasarkan *agency theory* besarnya ukuran perusahaan juga akan meningkatkan *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan tersebut sehingga manajemen risiko di dalam perusahaan juga harus ditingkatkan.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi penelitian ini dikarenakan kompleksnya kegiatan operasi perusahaan yang berawal dari penyediaan bahan baku sampai dengan pendistribusian barang jadi yang dipenuhi dengan risiko, selain itu perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan transaksi ekonomi dengan banyak pihak *stakeholder* yang tentu saja akan terdapat risiko pada hubungan akan masing-masing *stakeholder* tersebut (Ruwita, 2012). Penelitian ini dilakukan dengan melihat informasi di laporan tahunan perusahaan dan pengungkapan CSR yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan mulai dari periode 2016 sampai dengan 2018.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan pengungkapan CSR terhadap manajemen risiko dengan GCG sebagai variabel moderasi.

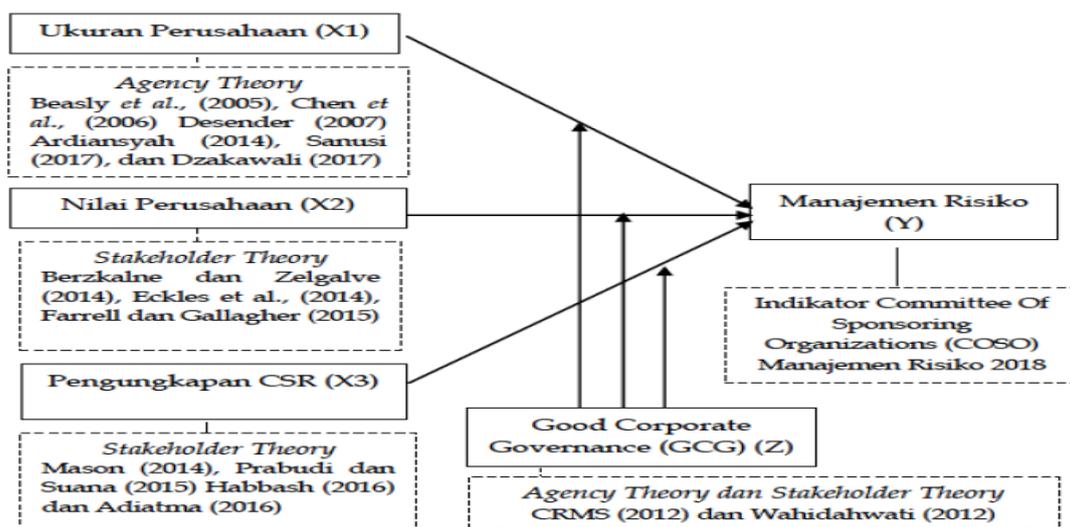
## TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

*Agency theory* dan *stakeholder theory* menjadi *Grand theory* yang mendasari penelitian ini. Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan hubungan keagenan yang timbul ketika satu orang atau lebih *principal* bersepakat dengan orang lain yaitu *agent* untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi. Asumsi yang pertama yaitu manusia selalu memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan menghindari risiko (*risk averse*). Kecenderungan mementingkan diri sendiri ini sering membuat konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*. Asumsi selanjutnya adalah adanya asimetri informasi, di mana agen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan *principal* karena mereka yang mengelola langsung sumber daya ekonomi. Menurut Jensen & Meckling (1976), asimetri informasi menyebabkan dua masalah yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. Konflik kepentingan terjadi ketika manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Masing-masing individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan sendiri sehingga *agent* yang lebih memiliki informasi akan cenderung menyembunyikan informasi dari *principal*. Misalnya, *agent* dapat memengaruhi jumlah saldo akun tertentu dalam laporan keuangan dengan tujuan *earnings management*. Masalah keagenan tentu dapat diatasi namun akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang ditanggung oleh *principal* maupun *agent*. Dengan menerapkan manajemen risiko hal ini dapat meminimalisir biaya keagenan.

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk pencapaian tujuannya saja tetapi harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder* perusahaan. *stakeholder* merupakan semua pihak baik internal maupun eksternal yang mempunyai hubungan yang bersifat memengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung

maupun tidak langsung oleh perusahaan. menurut Clarkson (1994) terdapat dua golongan *stakeholder* yaitu *stakeholder* sukarela dan *stakeholder* non-sukarela.

Manajemen risiko merupakan salah satu cara perusahaan untuk berkomunikasi dengan para *stakeholder* perusahaan dalam pengambilan keputusan sahamnya. Melalui manajemen risiko perusahaan akan menampilkan profil risiko perusahaan, dengan demikian perusahaan dapat memberikan informasi khususnya informasi mengenai risiko yang terjadi di perusahaan. Dengan mengungkapkan informasi risiko secara lebih mendalam dan luas maka berarti perusahaan menunjukkan usaha untuk memuaskan kebutuhan akan informasi yang dibutuhkan oleh para *stakeholder*. Secara sistematis kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber: Data Penelitian, 2019  
Gambar 1. Rerangka Konseptual Penelitian

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar keleluasaan manajemen untuk mengatur kegiatan operasional perusahaan salah satunya adalah dengan memengaruhi saldo aset perusahaan, dengan demikian semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka risiko munculnya *agency cost* juga semakin tinggi, hal ini akan membuat perusahaan semakin meningkatkan manajemen risikonya (Sanusi et al., 2017). Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko sebelumnya telah dilakukan oleh Beasley et al., (2005) dan Desender (2007), hasil dari penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan pengaruhnya terhadap manajemen risiko.

*H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan (Size Company) berpengaruh terhadap manajemen risiko.*

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki performa kinerja yang tinggi, dengan kata lain perusahaan yang sangat memperhatikan risiko apa saja yang akan dihadapi kira-kira oleh perusahaan ketika akan melakukan kegiatan operasinya sehingga diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka manajemen risiko yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin kuat (Eckles et al., 2014). Penelitian tentang pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko sebelumnya telah dilakukan oleh Berzkalne & Zelgave (2014), dan Farrell & Gallagher (2015) yang hasilnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap manajemen risiko.

---

*H<sub>2</sub>: Nilai perusahaan (Firm Value) berpengaruh positif terhadap manajemen risiko.*

Pada penelitian yang dilakukan oleh Adiatma (2016) ditemukan bahwa selain memiliki kemanfaatan secara sosial dan ekonomi, pengungkapan CSR bagi perusahaan sendiri ternyata dianggap sebagai kewajiban yang mengandung biaya yang relative besar yang justru hal ini akan berisiko mengganggu profitabilitas perusahaan secara langsung sehingga untuk meminimalisir risiko profitabilitas tersebut maka perusahaan akan meningkatkan manajemen risiko yang ada di dalam perusahaan. penelitian tentang pengaruh pengungkapan CSR dan manajemen risiko telah dilakukan oleh Mason & John (2014), Prabudi & Suana (2015) dan Habbash (2016) yang hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh terhadap manajemen risiko.

*H<sub>3</sub>: Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan (CSR Disclosure) berpengaruh positif terhadap manajemen risiko.*

Besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, semakin besar aset yang dikelola oleh perusahaan sehingga hal tersebut akan memunculkan potensi *agency cost* yang juga semakin tinggi maka kualitas manajemen risiko juga perlu ditingkatkan (Sanusi *et al.*, 2017). Manajemen risiko yang telah dilakukan oleh perusahaan juga seharusnya dapat didukung dengan menerapkan praktik *corporate governance* dengan meningkatkan mekanisme GCG di dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat mengurangi risiko munculnya konflik keagenan yang pada akhirnya akan memunculkan *agency cost* yang semakin tinggi (Chen *et al.*, 2006).

*H<sub>4</sub>: Good Corporate Governance (GCG) mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko.*

GCG memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan (Syafitri, 2018) dikarenakan GCG merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan, *shareholders* pada khususnya dan *stakeholders* pada umumnya. Dengan adanya GCG pada akhirnya dapat mengurangi terjadinya manipulasi dalam informasi yang disajikan (Effendi, 2016).

*H<sub>5</sub>: Good Corporate Governance (GCG) mampu memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko.*

Pengungkapan CSR banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah GCG. Konsep GCG mulai dikenal di Indonesia sejak krisis ekonomi tahun 1997. Pada saat itulah GCG mencuat sebagai bentuk kontribusi pemerintah dalam upaya memperbaiki kondisi ekonomi Indonesia, seperti yang diungkapkan oleh Prabudi & Suana (2015). Pemerintah Indonesia menandatangani Nota Kesepakatan (*Letter of Intent*) dengan *International Monetary Fund* (IMF) yang mendorong terciptanya iklim yang lebih kondusif bagi penerapan GCG. Seiring berjalannya waktu, GCG telah berperan dalam tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, seperti yang diungkapkan oleh Habbash (2015) mengungkapkan bahwa GCG telah berevolusi sebagai sarana yang mengakomodasi hal yang dulunya tidak dianggap perlu yaitu hubungan bisnis lingkungan dan hubungan bisnis masyarakat.

*H<sub>6</sub>: Good Corporate Governance (GCG) mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap manajemen risiko.*

## METODA PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian asosiatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2013) penelitian asosiatif merupakan suatu penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan tahunan dari tahun 2016 sampai dengan 2018. Data diambil dari *website* seperti [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* perusahaan yang menjadi sampel.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling* karena data yang akan diambil berasal dari sumber yang sengaja dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti.

No.	Kriteria	Di luar kriteria	Jumlah
1.	Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia IDX selama periode 2016-2018		151
2.	Perusahaan yang tidak memiliki informasi laporan tahunan secara berkelanjutan selama periode 2016-2018	(27)	124
3.	Perusahaan yang tidak mencantumkan laporan CSR di dalam laporan tahunan maupun laporan secara terpisah.	(1)	123
Total sampel (123 x 3)			369

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 2. Perhitungan Sampel

Dalam penelitian ini terdapat 3 (tiga) variabel eksogen yaitu ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma Natural, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan pengungkapan CSR diproksikan dengan menggunakan indikator GRI-G4. Sedangkan variabel endogen dalam penelitian ini adalah manajemen risiko yang diproksikan dengan menggunakan indeks ERM COSO (Sulistyaningsih, 2016). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan menggunakan skoring GCG (Wahidahwati, 2012).

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistic inferensial dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS). Untuk gambar *path diagram* pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2. Uji statistic inferensial dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan bahwa setiap variabel memiliki hubungan linear apabila uji linear sudah terpenuhi maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistic inferensial. Persamaan model *structural* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ManRes = \gamma_1 U\_Per + \gamma_2 N\_Per + \gamma_3 CSR + \zeta_1 \quad (1)$$

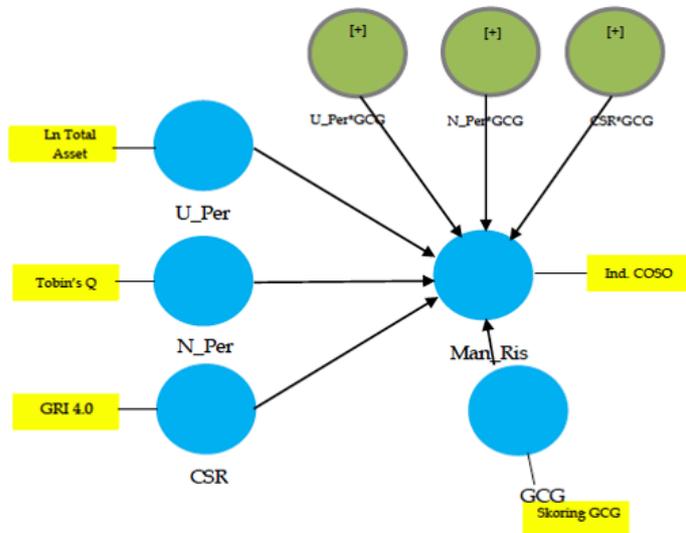
$$GCG = \beta_1 U\_Per * GCG + \beta_2 N\_Per * GCG + \beta_3 CSR * GCG + \zeta_2 \quad (2)$$

Keterangan:

$\gamma$  = Gamma, koefisien pengaruh variable eksogen terhadap variable endogen

$\beta$  = Beta, koefisien pengaruh variable eksogen dengan variable moderasi

$\zeta$  = Zeta, Galat model struktural



Sumber: Data Penelitian, 2019  
Gambar 2. Path Diagram

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Uji linieritas dilakukan sebelum melihat hubungan antar variabel dalam suatu model. Hasil uji asumsi nampak pada Tabel 3.

Hubungan Antar Variabel	Linier	Inverse	Quadratic	Cubic	Growth	Keterangan
U_Per -> Man_Ris	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	Linier
N_Per -> Man_Ris	0,000		0,000	0,000	0,000	Linier
CSR -> Man_Ris	0,000		0,000	0,000	0,000	Linier
GCG -> Man_Ris				0,015		Linier
U_Per*GCG -> Man_Ris			0,022			Linier
N_Per -> Man_Ris	0,000		0,000	0,000	0,000	Linier
CSR*GCG -> Man_Ris	0,000			100	0,000	Linier

Sumber: Data Penelitian, 2019  
Tabel 3. Uji Linieritas

Uji linieritas menunjukkan nilai signifikansi  $< 0,05$  yang artinya ketujuh model jalur dalam model penelitian memenuhi asumsi linieritas.

Hasil evaluasi inner model untuk melihat  $R^2$  disajikan dalam Tabel 4.

Konstruk	R Square ( $R^2$ )
Manajemen Risiko	0,123

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 4. Nilai R Square ( $R^2$ )

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa nilai  $R^2$  yang diperoleh adalah sebesar 0,123 atau 12,3% yang memiliki arti bahwa 12,3% variabel manajemen risiko sebagai variabel endogen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, nilai perusahaan dan pengungkapan CSR sebagai variabel eskogen dan GCG sebagai variabel moderasi. Sisanya sebesar 87,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang dibangun dalam penelitian ini.

Nilai *effet size* ( $F^2$ ) digunakan untuk mengetahui kebaikan model penelitian. Ghazali dan Latan (2015:78) menyebutkan bahwa  $F^2$  meliputi 0,02 (kecil), 0,15 (menengah), dan 0,35 (besar). Adapun nilai  $F^2$  dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 5.

Keterangan	Nilai	Kebajikan Model
U_Per -> Man_Ris	0,077	Menengah
N_Per -> Man_Ris	0,003	Kecil
CSR -> Man_Ris	0,011	Kecil
GCG -> Man_Ris	0,014	Kecil
U_Per*GCG -> Man_Ris	0,002	Kecil
N_Per*GCG -> Man_Ris	0,001	Kecil
CSR*GCG -> Man_Ris	0,007	Kecil

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 5. Nilai *Effect Size* ( $F^2$ )

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa "ukuran perusahaan" (U\_Per) memiliki nilai  $F^2$  yang digolongkan "menengah" karena memiliki nilai di atas 0,02. Sedangkan "nilai perusahaan" (N\_Per), "pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility*" (CSR), "*Good Corporate Governance*" (GCG), interaksi "ukuran perusahaan" dan "GCG" (U\_Per\*GCG), interaksi "nilai perusahaan" dan "GCG" (N\_Per\*GCG) dan interaksi "pengungkapan CSR" dan "GCG" (CSR\*GCG) memiliki nilai di bawah 0,02 sehingga dikatakan model tersebut masuk di dalam kategori lemah atau kecil.

Hasil pengujian PLS yang dilakukan pada model penelitian menunjukkan bahwa  $H_1$ ,  $H_3$  dan  $H_6$  diterima karena nilai t-statistiknya lebih besar dari nilai t-tabel 1,96 (*p-value* lebih kecil dari 0,05), sedangkan  $H_2$ ,  $H_4$  dan  $H_5$  ditolak. Analisis terhadap hasil output PLS terlihat di Tabel 6.

Hubungan Antar Variabel	Original Sampel (O)	T Statistic ( O/STDEV )	P-Values
U_Per -> Man_Ris	0,295	5,258	0,000
N_Per -> Man_Ris	0,055	1,103	0,270
CSR -> Man_Ris	0,110	2,054	0,040
U_Per*GCG -> Man_Ris	-0,048	0,743	0,458
N_Per*GCG -> Man_Ris	0,030	0,635	0,526
CSR*GCG -> Man_Ris	0,103	2,160	0,031

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 6. *Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Value)*

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka manajemen risiko yang ada di dalam perusahaan juga semakin kuat artinya bahwa ukuran perusahaan yang tinggi akan membuat *agency cost* yang mengancam perusahaan juga semakin tinggi. Pada teori keagenan telah dijelaskan terdapat satu asumsi yaitu asimetri informasi, di mana asumsi ini menyatakan bahwa agen memiliki lebih banyak informasi daripada *principal*. Menurut Jensen & Meckling (1976), dengan adanya asimetri informasi maka risiko akan munculnya dua masalah yaitu *moral hazard* dan *adverse selection* akan semakin meningkat. Masalah keagenan tentu dapat diatasi namun akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang ditanggung oleh *principal* maupun *agent*. Penerapan manajemen risiko sendiri dapat meminimalisir adanya biaya keagenan yang tinggi. Sanusi *et al.*, (2017) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan juga semakin meningkat karena potensi munculnya *agency cost* juga semakin tinggi berhasil mendukung hasil penelitian ini.

Perubahan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini berarti bahwa naik turunnya nilai perusahaan tidak memengaruhi manajemen dalam menerapkan manajemen risiko, karena manajemen berpendapat bahwa investor hanya melihat tingkat *return* yang diterimanya tanpa mempertimbangkan risiko yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut. Dalam *stakeholder theory* yang dikemukakan oleh Clarkson (1994), dijelaskan bahwa terdapat pihak yang akan memengaruhi dan dipengaruhi oleh keputusan dan strategi yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan, dengan kata lain nilai perusahaan yang terbentuk sudah cukup untuk memengaruhi *stakeholders* yang berhubungan dengan perusahaan. Perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan yang dibentuk oleh harga saham. Tujuan utama memulai usaha adalah untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang sebesar-besarnya (Zarlia & Salim, 2014). Milos *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa investor tidak akan terlalu memikirkan manajemen risiko perusahaan ketika menghadapi risiko yang timbul dari besarnya nilai perusahaan berhasil mendukung penelitian ini.

Semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan maka manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan juga semakin meningkat. Artinya, bahwa meningkatnya pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan maka risiko profitabilitas yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin meningkat sehingga perusahaan perlu meminimalisir risiko tersebut dengan melakukan manajemen risiko. Dalam teori *stakeholder* telah menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk pencapaian tujuannya saja tetapi harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder* perusahaan. Dengan kata lain *stakeholder* adalah pihak yang memengaruhi atau akan dipengaruhi oleh

keputusan dan strategi perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut, maka dibentuklah sebuah mekanisme tanggungjawab sosial yang memperhatikan kepentingan pihak-pihak di luar perusahaan dengan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan atau *Corporate Sosial Responsibility* (CSR). Akan tetapi pengungkapan CSR yang dianggap sebagai tanggung jawab perusahaan ini ternyata memiliki risiko tersendiri bagi perusahaan yaitu risiko profitabilitas sehingga untuk mengelola risiko tersebut perusahaan dapat meningkatkan manajemen risikonya (Adiatma, 2016).

Hasil analisis *SmartPLS 3.0* untuk efek moderasi disajikan melalui nilai total *effect* pada Tabel 7.

Hubungan Antar Variabel	Original Sampel (O)	T Statistik ( O/STDEV )	P-Values	Efek Moderasi	Tipe Moderasi
GCG -> Man_Ris	-0,125	2,045	0,041	Signifikan	
U_Per*GCG -> Man_Ris	-0,048	0,743	0,487	Tidak Signifikan	Predictor Moderating
N_Per*GCG -> Man_Ris	0,030	0,635	0,292	Tidak Signifikan	Predictor Moderating
CSR*GCG -> Man_Ris	0,103	2,160	0,042	Signifikan	Quasi Moderating

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 7. Nilai Total Effect

Pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa variabel GCG akan memperkuat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko tidak dapat diterima karena hasil pengujian hipotesis dan nilai total *effect* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi ukuran perusahaan dan GCG dengan manajemen risiko memiliki nilai t-statistic  $0,743 < 1,96$  (*t-table*) selain itu nilai *p-value* pada hubungan antara interaksi ukuran perusahaan dengan GCG dan dengan manajemen risiko sebesar 0,487 lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,050. Hal ini berarti klasifikasi moderasi yang terjadi adalah tipe *predictor moderating*, yaitu tipe moderasi di mana variabel GCG hanya berperan sebagai variabel *predictor* dan tidak berhasil untuk memoderasi pengaruh kuat lemahnya ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko. Artinya, besar kecilnya nilai GCG yang dimiliki oleh sebuah perusahaan belum mampu untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.*, (2006) dan Ardiansyah (2014) yang menyatakan bahwa GCG dapat memperkuat control terhadap ukuran perusahaan sehingga manajemen risiko juga semakin meningkat. Akan tetapi hasil dari penelitian ini didukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Guna (2010) yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memberikan pengaruh terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dan manajemen risiko dikarenakan komponen-komponen GCG yang menjadi bagian dari GCG gagal dan belum mampu untuk menjalankan mekanisme prinsip-prinsip GCG yang seharusnya dilakukan. Dalam *agency theory* Jensen & Meckling (1976) sebelumnya telah dijelaskan bahwa akibat dari adanya perbedaan kepentingan dari *agent* dan *principal* kemudian ditambah dengan adanya asimetri informasi maka hal ini akan memunculkan sebuah risiko munculnya *agency cost*. Selain risiko *agency cost*, pada umumnya perusahaan yang lebih besar akan memiliki aktivitas bisnis yang lebih kompleks yang akan menyebabkan kemungkinan risiko-risiko yang akan diterima oleh perusahaan

---

tersebut akan lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil Dzakawah (2017). Semakin besar risiko yang mengancam sebuah perusahaan maka seharusnya manajemen risiko yang dijalankan oleh perusahaan juga semakin meningkat dan hal tersebut dapat dibantu dengan menjalankan mekanisme GCG akan tetapi hal ini tidak akan bisa berjalan apabila komponen-komponen yang menjadi bagian dari GCG tidak mampu atau gagal dalam melaksanakan mekanisme GCG.

Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa variabel *good corporate governance* akan memperkuat pengaruh antara nilai perusahaan terhadap manajemen risiko tidak dapat diterima karena hasil pengujian hipotesis dan nilai total *effect* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi nilai perusahaan dan *good corporate governance* dengan manajemen risiko memiliki nilai t-statistik  $0,635 < 1,96$  (*t-table*) selain itu nilai *p-value* pada hubungan antara interaksi ukuran perusahaan dengan *good corporate governance* dan dengan manajemen risiko sebesar 0,292 lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,050. Hal ini berarti klasifikasi moderasi yang terjadi adalah tipe prediktor moderating, yaitu tipe moderasi di mana variabel *good corporate governance* hanya berperan sebagai variabel predictor dan belum berhasil untuk memoderasi pengaruh kuat lemahnya nilai perusahaan terhadap manajemen risiko. Artinya, besar kecilnya nilai *good corporate governance* yang dimiliki oleh sebuah perusahaan belum mampu untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko. Syafitri *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki peran penting terhadap nilai perusahaan untuk mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan belum berhasil mendukung penelitian ini. Akan tetapi hasil dari penelitian ini berhasil didukung oleh Suparsa *et al.*, (2017 yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko dikarenakan investor belum mampu menggunakan informasi GCG sebagai dasar dalam menilai kinerja sebuah perusahaan sehingga *good corporate governance* dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen risiko. Pada *stakeholder theory* yang diungkapkan oleh Clarkson (1994), dijelaskan bahwa keputusan dan strategi yang dilakukan oleh perusahaan sudah pasti akan memunculkan pihak yang memengaruhi dan pihak yang dipengaruhi. Nilai perusahaan itu akan menjadi dasar persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Tentu saja dengan perusahaan menjalankan mekanisme *good corporate governance* maka hal ini akan menjadi nilai tambah bagi kinerja perusahaan akan tetapi karena investor yang lebih mementingkan investasi untuk jangka pendek maka mekanisme *good corporate governance* yang dijalankan di dalam perusahaan tidak akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam ( $H_6$ ) yang menyatakan bahwa variabel *good corporate governance* akan memperkuat pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap manajemen risiko diterima karena hasil pengujian hipotesis dan nilai total *effect* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh interaksi pengungkapan CSR dan *good corporate governance* dengan manajemen risiko memiliki nilai t-statistik  $2,160 > 1,96$  (*t-tabel*) selain itu nilai *p-value* pada hubungan antara interaksi ukuran perusahaan dengan *good corporate governance* dan dengan manajemen risiko sebesar 0,042 lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,050. Hal ini berarti *good corporate governance* berhasil memoderasi pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap manajemen risiko.

Hasil temuan dari penelitian ini berhasil mendukung pernyataan Komite Nasional *Corporate Governance* di mana *good corporate governance* menjadi sarana perusahaan untuk meningkatkan mekanisme transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan keseluruhan komponen perusahaan dan hasil dari penelitian ini juga didukung oleh hasil temuan dari Habbash (2015) bahwa *good corporate governance*

---

telah berevolusi sebagai sarana yang mengakomodasi hal yang dulunya tidak dianggap perlu yaitu hubungna bisnis lingkungan dan hubungan bisnis masyarakat dalam hal ini pengungkapan CSR sebagai tanggungjawab kepada sosial dan lingkungan.

Hasil temuan dari hipotesis keenam ( $H_6$ ) ini juga memperkuat konsep *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan pada saat sekarang tidak lagi hanya beroperasi untuk memenuhi kepentingan perusahaan saja tetapi tidak lupa juga haru smemberikan manfaat bagi para *stakeholder* perusahaan. Tipe moderasi yang terjadi adalah quasi moderating (moderasi semu), merupakan variabel moderasi yaitu *good corporate governance* mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR dengan manajemen risiko. Di mana *good corporate governance* mampu berinteraksi dengan pengungkapan CSR sekaligus menjadi variabel prediktor, artinya keberadaan *good corporate governance* bisa saja memperkuat pengaruh pengungkapan CSR dengan manajemen risiko di mana dengan meningkatnya mekanisme *good corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan maka hal ini akan membuat perusahaan semakin banyak mengungkapkan CSR dan pada akhirnya akan meningkatkan juga manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan.

## KESIMPULAN

Manajemen risiko dipengaruhi secara positif signifikan oleh ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula manajemen risiko. Hasil dari penelitian ini sesuai temuan penelitian yang dilakukan oleh Sanusi *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkat pula manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalisir risiko munculnya *agency cost*.

Nilai perusahaan tidak memengaruhi manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai yang dimiliki perusahaan tidak akan memengaruhi manajemen risiko yang dijalankan oleh sebuah perusahaan. Milos *et al.*, (2016) mendukung temuan penelitian ini yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak akan memengaruhi manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan dikarenakan manajemen menganggap investor hanya akan mempedulikan jumlah *return* yang akan mereka terima tanpa memikirkan risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Variabel manajemen risiko dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh pengungkapan CSR. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR suatu perusahaan maka semakin meningkat pula manajemen risikonya. Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil riset Adiatma (2016) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan yang dilakukan suatu perusahaan maka semakin tinggi pula manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengelola dan meminimalisir risiko profitabilitas yang mengancam perusahaan.

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) belum berhasil menjadi variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini sesuai hasil temuan penelitian yang dilakukan oleh Guna (2010) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memberikan pengaruh dikarenakan komponen GCG yang gagal dalam melaksanakan mekanisme GCG.

Variabel GCG berpengaruh positif tetapi tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa GCG belum berhasil menjadi variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini telah didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suparsa *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko dikarenakan manajemen menganggap bahwa GCG belum mampu dijadikan dasar dalam menilai kinerja

sebuah perusahaan sehingga GCG dianggap tidak mampu untuk memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap manajemen risiko.

Variabel GCG berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa GCG telah berhasil menjadi variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Habbash (2016) yang menyatakan bahwa GCG telah menjadi sarana yang mengakomodasi hal yang dulunya tidak dianggap perlu yaitu hubungan bisnis lingkungan dan hubungan bisnis masyarakat dalam hal ini pengungkapan CSR sebagai tanggungjawab kepada sosial dan lingkungan.

Kelemahan pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan arah bagi penelitian mendatang. Pertama, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, nilai perusahaan, pengungkapan CSR dan GCG hanya mampu menjelaskan variabel manajemen risiko sebesar 12,3% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya. Saran pada penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel lain seperti kinerja keuangan dikarenakan kinerja keuangan dari sebuah perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan. kedua, pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya berupa perusahaan sektor manufaktur, diharapkan pada penelitian selanjutnya sampel bisa berasal dari sektor perusahaan lain seperti sektor jasa, sektor agri, sektor pertambangan ataupun infrastruktur. Ketiga, untuk pengembangan penelitian ini, variabel GCG bisa digunakan sebagai variabel bebas atau intervening dikarenakan GCG memiliki pengaruh langsung terhadap manajemen risiko.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adiatma, Y. (2016). *Penerapan Corporate Sosial Responsibility (CSR) pada Asahitmas Glass Tbk*
- Akbar, A. (2018). 4 Pelajaran Bisnis yang Bisa Kamu Petik dari Pailitnya PT Sariwangi. Retrieved March 13, 2019, from <https://www.moneysmart.id/ada-empat-pelajaran-bisnis-yang-sangat-berharga-dari-pailitnya-pt-sariwangi/>
- Andhari, P., & Made, I. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility, Profitabilitas, Inventory Intensity, Capital Intensity dan Leverage pada Agresifitas Pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2115–2142.
- Ardiansyah, L., & Adnan, M. (2014). Faktor Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 18(3), 89–105.
- Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531.
- Berzkalne, I., & Zalgave, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Procedia - Sosial and Behavioral Sciences*, 110(2014), 887–896.
- Chen, G., Gao, M. F., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance and Fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424–448.
- Clarkson, M. (1994). A Risk-Based Model Stakeholder Theory. *Proceeding of the and Toronto Conference on Stakeholder Theory, Center for Corporate Sosial Performance and Ethics University Of Toronto*.
- COSO. (2018). ERM Integrated Framework. Retrieved March 14, 2019, from <https://www.coso.org/Pages/erm-integratedframework.aspx>.
- CRSM. (2012). Center Of Risk Management Studies: GCG dan Manajemen Risiko. Retrieved March 11, 2019, from <http://crmsindonesia.org/>
- CRSM. (2013). Center Of Risk Management Studies: Penilaian Tingkat Kemantangan Manajemen Risiko Di Organisasi Di Indonesia. Retrieved March 11, 2019, from <http://crmsindonesia.org/publications/penilaian-tingkat-kematangan-manajemen-risiko-di-organisasi-di-indonesia/>
- CRSM. (2018). Center Of Risk Management Studies: Survei Manajemen Risiko 2018. Retrieved March 11, 2019, from <http://crmsindonesia.org/>

- Desender, K. (2007). On the Determinants of Enterprise Risk Management Implementation. Enterprise IT Governance, Business Value and Performance Measurement. <https://doi.org/10.4018/978-1-60566-346-3.ch006>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Bedera, 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.
- Dzakawali, M. G., Muhammad, R. N., & Siska, P. Y. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management. *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2597–2603.
- Eckles, D. L., Robert, E. H., & Steve, M. . (2014). The Impact of Enterprise Risk Management on the Marginal Cost of Reducing Risk: Evidence From the Insurance Industry. *Jurnal of Banking & Finance*, 43(C), 247–261.
- Effendi, M. A. (2016). *The Power of Good Corporate Governance* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory; an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Farrell, M., & Gallagher, R. (2015). The Valuation Implication of Enterprise Risk Management Maturity. *The Journal Risk and Insurance*, 82(3), 625–657.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guna, W. I., & Herawaty, A. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), 53–68.
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate sosial responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia. *Sosial Responsibility Journal*, 12(4), 740–754.
- Hanafi, M. M. (2014). Risiko, Proses Manajemen Risiko, dan Enterprise Risk Management. Modul Online.
- Jensen, & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manjerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(1976), 305–360.
- Khumairoh, N. A., & Agustina, L. (2017). The Roles of The Board of Commissioner in Moderating Factors Affeting The Disclosure Of Enterprise Risk Management. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 445–457.
- Kurniasih, T., & Maria, M. (2013). Pengaruh Return On Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(1), 1–84.
- Lee, S., Young, K. K., & Kim, K. (2016). Corporate Governance, Firm Risk, and Corporate Sosial Responsibility : Evidance from Korean Firms. *The Journal of Applied Business Research*, 32(1), 305–316.
- Mason, C., & John, S. (2014). Embedding Corporate Sosial Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 77–86.
- Milos, S. D., Mesin M.Z., Sevic, Z., & Marc, M. (2016). Does enterprise risk management influence market value – A long-term perspective. *Risk Management*, 18(2), 18–65.
- Prabudi, I. M., & W., S. I. (2015). Loyalitas Karyawan terhadap Prestasi Kerja. *Journal of Business Ethics*, 8(1), 192–208.
- Prasetyoni, F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Ruwita, C. (2012). *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Sanusi, M. Z., N., S. M., N.S., R., & Harjito, A. (2017). Effects of Corporate Governance Structures on Enterprise Risk Management Practices in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 6–13.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyaningsih. (2016). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Risk Management Disclosure. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 1–11.

- 
- Suparsa, I. M. J., Ramantah., I. W., & Badera, I. D. N. (2017). Kemampuan Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Reputasi Auditor pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 505–532.
- Syafitri, T., Nuzula., N. F., & Nuraily, F. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Sub Sektor logam dan Sejenisnya yang Terdaftar Di BEI periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 16(1), 118–126.
- Wahidahwati. (2012). The Influence Of Financial Policies On Earning Management, Moderated By Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 16(4), 507–522.
- Wartakota.tribunnews. (2018). Sejarah dan Kronologi The Celup Sariwangi Dinyatakan Bangkrut setelah 56 Tahun Berdiri. Retrieved March 14, 2018, from <http://wartakota.tribunnews.com/2018/10/18/sejarah-dan-kronologi-teh-celup-sariwangi-dinyatakan-bangkrut-setelah-56-tahun-berdiri>.
- Zarlia, J., & Salim, H. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Sosial Responsibility dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Tahun 2013. *Jurnal Manajemen*, 11(2), 38–55.