
PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, FIRM AGE, FIRM SIZE, DEBT RASIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN RISIKO PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Shindyota Kristi Duana ^{1*} Edi Subiyantoro ², Nanik Sisharini ³

Universitas Merdeka Malang, Jawa Timur, Indonesia^{1*2,3}

Email: shindyduana020@gmail.com^{1*} edi.subiyantoro@unmer.ac.id² nanik.sisharini@unmer.ac.id³

Informasi	Abstract
Volume : 2	<p><i>This study aims to analyze the influence of Good Corporate Governance (GCG), Firm Age, Firm Size, and Debt Ratio on firm value, with risk management as an intervening variable. The research population includes 95 companies in the food and beverage manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. The analysis method used is path analysis with the Sobel test to examine mediation effects. The results indicate that GCG, Firm Age, and Firm Size have a significant positive effect on firm value, with coefficients of 1.720 ($p=0.015$), 0.060 ($p=0.004$), and 0.120 ($p=0.003$), respectively. Debt Ratio has a positive effect on firm value ($B=0.025$, $p=0.007$), contrary to the initial hypothesis. Risk management mediates the positive relationship between GCG (Sobel test=1.183, $p=0.030$), Firm Age (Sobel test=1.426, $p=0.050$), and Debt Ratio (Sobel test=1.178, $p=0.000$) on firm value, but does not mediate the relationship between Firm Size and firm value (Sobel test=0.325, $p=0.683$). The coefficient of determination (R^2) of 7.9% indicates that the independent and intervening variables explain 7.9% of the variation in firm value.</i></p> <p>Keywords : Good Corporate Governance, Risk Management, Firm Value</p>
Nomor : 3	
Bulan : Maret	
Tahun : 2025	
E-ISSN : 3062-9624	

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Firm Age, Firm Size, dan Debt Ratio terhadap nilai perusahaan dengan manajemen risiko sebagai variabel intervening. Populasi penelitian mencakup 95 perusahaan sektor manufaktur industri food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG, Firm Age, dan Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien masing-masing sebesar 1,720 ($p=0,015$), 0,060 ($p=0,004$), dan 0,120 ($p=0,003$). Debt Ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ($B=0,025$, $p=0,007$), bertentangan dengan hipotesis awal. Manajemen risiko terbukti memediasi hubungan positif antara GCG (Sobel test=1,183, $p=0,030$), Firm Age (Sobel test=1

Kata Kunci : Good Corporate Governance, Manajemen Risiko, Nilai Perusahaan

A. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan digambarkan sebagai nilai yang perlu diambil oleh investor dalam mengambil keputusan terkait investasi, dan harga saham merupakan salah satu indikator dari nilai tersebut (Huynh et al., 2020). Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor terhadap kinerja suatu perusahaan yang erat kaitannya dengan harga sahamnya (Groening & Kanuri, 2018; Wijaya, 2022). Nilai perusahaan juga disebut sebagai nilai pasar dimana ketika harga saham meningkat, pemegang saham akan mendapatkan lebih banyak keuntungan finansial (Chasanah, 2017). Dengan kata lain, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kesejahteraan pemegang saham. Pemegang saham merespons informasi mendasar yang dilaporkan perusahaan dari segala aspek, seperti mekanisme tata kelola, umur perusahaan, *firm size*, *debt ratio*, serta manajemen risiko (Kanuri, 2018).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak memiliki korelasi terhadap nilai pasar suatu perusahaan karena perusahaan memiliki beberapa aset yang tidak dapat disajikan dalam laporan keuangannya, seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang menjanjikan. Tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance/GCG) (Ben Fatma, 2023). Tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar keuangan. Runtuhnya perusahaan besar internasional seperti Enron, WorldCom, Lehman Brothers, dan MF Global Holdings telah mendorong akademisi, praktisi, dan regulator untuk memberikan perhatian lebih terhadap tata kelola perusahaan (Arora & Singh, 2020).

Umur perusahaan menunjukkan kapan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian. Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat survive. Semakin panjang umur perusahaan akan memberikan informasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan lain yang umurnya lebih pendek dengan alasan perusahaan tersebut memiliki pengalaman lebih dalam pengungkapan laporan tahunan (Wallace, et al 2009).

Besar kecilnya perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan, sehingga investor akan memberikan respon yang positif dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Semakin besar total aset dan penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan pendanaan, baik internal maupun eksternal. Semakin tinggi risiko yang dihadapi suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko yang semakin tinggi pula bagi investor. Investor dapat menganalisis risiko perusahaan

dari volatilitas saham, apakah perusahaan tersebut memiliki volatilitas return yang tinggi atau rendah. Volatilitas return saham mempunyai banyak peran dalam sektor keuangan, termasuk untuk mengamati perilaku harga suatu aset keuangan. Perilaku ini dapat dilihat melalui standar deviasi return saham pada tahun sebelumnya. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai sejauh mana kita dapat dengan yakin memprediksi nilai di masa depan. Menurunnya volatilitas return suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat risiko yang kecil (Moeller 2011).

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan jenis penelitian kausalitas dimana data diolah menggunakan teknik statistik untuk menjelaskan pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Pada penelitian ini mencakup dua variabel bebas, variable independen dan variable intervening yaitu *good corporate governance* (X_1), *firm age* (X_2), *firm size* (X_3), *debt ratio* (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan risiko manajemen (Z) sebagai variabel intervening. Lokasi penelitian dilakukan di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 – 2023 sebanyak 95 perusahaan. **Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI dengan periode dari tahun 2021 - 2023 sebanyak 95 perusahaan.**

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		61
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	1,950
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,085
	Positive	0,085
	Negative	-0,045
Test Statistic		0,085
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^c

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang tertera pada Tabel 4.2 di atas didapatkan nilai Asymp. Sig. > 0,05. Nilai signifikansi dalam uji normalitas ini lebih dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a		Standardized Coefficients			
Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	
		B	Std. Error				
1	(Constant)	-0,657	0,485			-1,355	
	X1_Good Corporate Governance	0,342	0,224	0,152	0,059	1,527	
	X2_Firm Age	0,023	0,015	0,192	0,140	1,533	
	X3_Firm Size	0,118	0,062	0,179	0,104	1,903	
	X4_Debt Ratio	-0,014	0,011	-0,125	-0,095	1,273	
	Z_Manajemen Risiko	0,102	0,143	0,082	0,051	0,714	

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang tertera pada Tabel 4.3 di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Error	Beta			Tolerance VIF
1	(Constant)	0,109	3,807		0,029	0,977	
	X1_Good Corporate Governance	1,046	0,253	-0,055	4,135	0,006	0,977 1,011
	X2_Firm Age	0,521	0,093	0,242	5,602	0,000	0,948 1,055
	X3_Firm Size	0,013	0,058	0,948	0,224	0,012	0,822 1,224
	X4_Debt Ratio	-0,039	0,012	-0,310	-3,221	0,002	0,855 1,170
	Y_Manajemen Risiko	0,170	0,047	-0,023	-0,553	0,001	0,581 1,303

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang tertera pada Tabel 4.4 di atas, nilai *tolerance* pada setiap variabel lebih dari 0,01 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, data dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

1. Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan ukuran dewan komisaris akan memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil analisis ini konsisten dengan studi Lusiana et al. (2021) dan Safitri et al. (2020) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Lusiana et al. (2021) menyebutkan bahwa dewan komisaris dapat membatasi manajer yang berperilaku hanya

untuk kepentingan pribadi, di mana perilaku tersebut tidak sesuai dengan tujuan pemilik perusahaan. Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dewan komisaris ditunjuk langsung oleh pemerintah yang berkuasa, sehingga dewan komisaris memiliki motivasi politik tertentu yang dapat mempengaruhi manajer dalam mengelola perusahaan. Hal ini tentu berdampak jika jumlah komisaris yang banyak memiliki kepentingan pribadi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Jika perusahaan memiliki jumlah komisaris yang lebih sedikit, manajemen dapat lebih fokus pada tujuan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Penerapan GCG yang efektif dapat memberikan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Ermawati et al., 2021; Iqbal et al., 2023; Wijaya et al., 2020). Pertama, dengan adanya transparansi informasi, investor dapat lebih mudah dalam mengakses informasi yang relevan mengenai kinerja perusahaan. Ini akan membantu mereka dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan mengurangi risiko informasi asimetris yang sering muncul dalam hubungan keagenan. Dalam jangka panjang, peningkatan kepercayaan investor dan penurunan biaya modal dapat berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Kedua, akuntabilitas yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan menjadikan manajemen lebih bertanggung jawab atas segala keputusan yang diambil. Hal ini dapat mengurangi perilaku moral hazard, di mana manajer mungkin mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dengan manajemen yang bertanggung jawab, diharapkan keputusan yang diambil juga akan lebih selaras dengan tujuan utama perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas dan pada akhirnya menambah nilai perusahaan. Ketiga, GCG yang baik juga menciptakan iklim kepercayaan dan keterbukaan di antara berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Perusahaan yang memperhatikan tanggung jawab sosialnya akan lebih mudah mendapatkan dukungan dari komunitas sekitar, meningkatkan loyalitas karyawan, serta menciptakan hubungan yang harmonis dengan pelanggan. Semua faktor ini menciptakan dasar yang kuat bagi keberlanjutan perusahaan dan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi di masa depan. Keempat, perusahaan yang menerapkan GCG secara konsisten cenderung mendapat perhatian lebih dari lembaga pemeringkat dan analis pasar. Penilaian positif dari pihak ketiga ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan di pasar, yang secara langsung berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai pasar perusahaan. Investor biasanya lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki praktik tata kelola yang baik, karena dianggap lebih stabil dan kurang berisiko.

Ukuran dewan komisaris pada perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap nilai perusahaan diduga karena beberapa faktor yang menyebabkan GCG berdampak positif terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Pertama, diversitas pandangan dan pengalaman dewan komisaris. Dewan komisaris yang lebih besar memungkinkan terjadinya diversitas dalam hal pandangan, latar belakang, serta pengalaman professional (Hasnan et al., 2017). Diversitas ini penting karena perusahaan menghadapi berbagai tantangan dan risiko yang kompleks, sehingga kehadiran komisaris dengan latar belakang yang beragam dapat memberikan solusi yang lebih kreatif dan komprehensif. Diversitas ini juga membantu dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis yang dinamis, baik dari sisi regulasi maupun persaingan. Kedua, dengan jumlah anggota dewan komisaris yang lebih banyak, tugas pengawasan terhadap direksi dan manajemen dapat dibagi lebih merata. Hal ini memungkinkan adanya pembagian tugas pengawasan berdasarkan kompetensi dan keahlian masing-masing anggota, sehingga proses monitoring terhadap kinerja perusahaan menjadi lebih efektif (Dewi et al., 2021). **Pengaruh Firm Age terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji parsial berhasil menunjukkan bahwa firm age atau umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan umur perusahaan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Umur perusahaan sering kali dianggap sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih lama beroperasi umumnya dianggap lebih stabil dan berpengalaman dalam menghadapi tantangan bisnis (Basuony et al., 2016; Shima & Nakamura, 2018). Temuan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme.

Pertama, salah satu alasan utama mengapa umur perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah terbentuknya reputasi yang kuat. Perusahaan yang telah beroperasi selama bertahun-tahun cenderung memiliki catatan yang baik dalam hal produk dan layanan yang mereka tawarkan. Reputasi ini membawa dampak langsung terhadap tingkat kepercayaan yang dimiliki oleh konsumen, mitra bisnis, dan pemangku kepentingan lainnya. Ketika konsumen merasa percaya terhadap merek tertentu, mereka lebih cenderung memilih produk atau jasa yang ditawarkan, yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan perusahaan.

Dalam konteks umur perusahaan, teori keagenan dapat dipahami melalui beberapa poin penting. Pertama, seiring bertambahnya umur perusahaan, manajemen yang berpengalaman

cenderung lebih mampu mendefinisikan dan menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajer. Hal ini dilakukan melalui strategi kompensasi yang efektif, di mana insentif yang diberikan kepada manajer dirancang untuk menciptakan keselarasan dengan tujuan pemilik. Dengan begitu, perusahaan yang lebih tua dapat mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kedua, perusahaan yang telah lama beroperasi umumnya lebih cenderung untuk mematuhi praktik-praktik corporate governance yang baik. Transparansi dalam laporan keuangan dan komunikasi dengan pemegang saham menciptakan rasa percaya di antara para pemangku kepentingan. Ketika pemilik merasa bahwa manajer bertindak dengan integritas, hal ini memperkuat hubungan keagenan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Ketiga, perusahaan yang lebih tua biasanya telah membangun portofolio produk dan jasa yang beragam. Diversifikasi ini membantu dalam mengurangi risiko yang dihadapi. Dalam konteks teori keagenan, semakin luas diversifikasi yang dilakukan oleh manajemen, semakin kecil kemungkinan bahwa kepentingan pribadi akan mengganggu keputusan yang mendukung nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan prinsip teori keagenan. Pengalaman, reputasi, stabilitas keuangan, dan akses terhadap sumber daya yang dimiliki perusahaan yang lebih tua berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, seiring bertambahnya umur perusahaan, praktik-praktik corporate governance yang baik dan penyesuaian kepentingan antara pemilik dan manajemen dapat meminimalkan potensi konflik dan meningkatkan transparansi. Oleh karena itu, penting bagi para pemangku kepentingan untuk memahami dinamika ini dalam pengambilan keputusan untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan.

2. Pengaruh *Firm size* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, *firm size* atau ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. *Firm size* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur berarti bahwa semakin besar skala atau ukuran suatu perusahaan manufaktur, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut di mata investor dan pasar.

Pertama, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas operasional yang lebih kuat. Mereka memiliki sumber daya yang lebih banyak, baik dari segi finansial maupun infrastruktur, yang memungkinkan mereka untuk menjalankan operasi

dalam skala yang lebih besar dan lebih efisien. Kapasitas ini memberi perusahaan kemampuan untuk mencapai economies of scale, di mana biaya per unit produk atau jasa menurun seiring dengan peningkatan skala produksi. Efisiensi operasional yang lebih tinggi ini berkontribusi pada peningkatan profitabilitas dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kedua, perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan lembaga keuangan. Lembaga keuangan cenderung lebih mempercayai perusahaan besar karena mereka dianggap lebih stabil dan berisiko rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan besar sering kali memiliki rekam jejak yang panjang dalam hal kinerja keuangan, yang memberikan keyakinan tambahan bagi investor dan kreditor. Akses yang lebih baik ke sumber pendanaan memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya lebih lanjut, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Ketiga, perusahaan besar cenderung memiliki posisi yang lebih dominan di pasar karena kemampuan mereka untuk berinvestasi dalam riset dan pengembangan, pemasaran, dan inovasi produk. Mereka juga lebih mampu menahan tekanan persaingan karena memiliki lebih banyak sumber daya untuk bertahan dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Daya saing yang kuat ini membuat perusahaan lebih unggul dalam menarik pelanggan, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan pendapatan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Keempat, perusahaan besar sering kali memiliki portofolio produk atau layanan yang lebih beragam, serta operasi di berbagai wilayah atau segmen pasar. Diversifikasi ini membantu perusahaan mengurangi risiko, karena ketergantungan mereka terhadap satu produk atau pasar menjadi lebih rendah. Dengan mampu mendiversifikasi bisnisnya, perusahaan besar dapat mempertahankan stabilitas pendapatan dan mengurangi dampak negatif dari perubahan kondisi pasar atau industri tertentu. Stabilitas ini memberikan kepercayaan lebih besar dari investor, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kelima, firm size yang besar sering kali berhubungan dengan reputasi yang kuat di mata pemangku kepentingan, termasuk investor, pelanggan, dan mitra bisnis. Perusahaan besar cenderung memiliki reputasi yang lebih baik karena mereka telah mampu membangun hubungan jangka panjang dengan pelanggan dan pemangku kepentingan lainnya. Reputasi yang baik ini menarik lebih banyak investor, yang dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan dan meningkatkan nilai pasarnya.

Keenam, perusahaan besar umumnya dianggap lebih stabil dan tahan terhadap fluktuasi ekonomi. Mereka lebih mampu mengatasi tantangan pasar karena memiliki sumber daya yang cukup untuk beradaptasi dengan perubahan ekonomi dan regulasi. Investor sering kali melihat perusahaan besar sebagai pilihan investasi yang lebih aman dibandingkan perusahaan kecil, yang cenderung lebih rentan terhadap risiko pasar. Kepercayaan investor yang lebih tinggi terhadap perusahaan besar ini berdampak langsung pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Terakhir, perusahaan besar memiliki kapasitas finansial untuk berinvestasi dalam inovasi teknologi, memperbaiki produk atau layanan, serta melakukan ekspansi ke pasar baru. Kemampuan ini memungkinkan perusahaan untuk tetap kompetitif dan relevan dalam jangka panjang. Ekspansi dan inovasi yang berhasil dapat memberikan pertumbuhan yang signifikan dalam pendapatan dan laba, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Ng & Daromes, 2016).

Hubungan positif ini menunjukkan bahwa firm size bukan hanya merupakan indikator keberhasilan, tetapi juga memiliki implikasi signifikan terhadap persepsi pasar dan keputusan investasi. Dengan demikian, penting bagi perusahaan untuk terus mengevaluasi strategi pertumbuhan mereka dan para investor untuk mempertimbangkan firm size sebagai salah satu faktor kunci dalam analisis mereka.

3. Pengaruh *Debt ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian secara parsial menemukan bahwa debt ratio atau rasio utang yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal menjadi salah satu faktor kunci yang mempengaruhi kinerja dan stabilitas suatu entitas bisnis. Dalam analisis ini, debt ratio seringkali diinterpretasikan sebagai instrumen yang dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham, terutama apabila penggunaan utang tersebut diarahkan untuk mendanai proyek-proyek investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Penelitian ini mengungkapkan bahwa pemanfaatan utang, dalam batasan yang wajar dan dengan manajemen risiko yang baik, dapat mengoptimalkan penggunaan modal yang ada, sehingga memicu peningkatan nilai perusahaan yang lebih signifikan. Lebih jauh lagi, hasil studi menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki debt ratio yang sehat cenderung memperoleh akses yang lebih mudah terhadap sumber pembiayaan eksternal, menambah fleksibilitas dalam pengambilan keputusan investasi, dan akhirnya mendorong pertumbuhan nilai pasar yang lebih tinggi. Maka dari itu, adaptasi dan penerapan strategi pengelolaan utang yang efektif menjadi

imperatif bagi perusahaan yang ingin memaksimalkan kinerja investasi dan meningkatkan daya saing di pasar yang semakin kompetitif.

Namun, pengaruh positif dari utang terhadap nilai perusahaan tidak terbebas dari risiko. Tingkat utang yang berlebihan dapat mengakibatkan beban keuangan yang tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, penting untuk menemukan keseimbangan yang tepat dalam struktur modal perusahaan. Dalam konteks teori keagenan, manajer sebagai agen mungkin terdorong untuk mengambil keputusan yang lebih berani dan agresif ketika utang digunakan secara efektif, karena utang menciptakan komitmen pembayaran yang harus dipenuhi (Jadiyappa et al., 2019).

Dalam konteks penelitian yang menunjukkan bahwa debt ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, teori keagenan dapat memberikan wawasan tambahan mengenai motivasi di balik keputusan tersebut. Manajer yang memiliki ekuitas dalam perusahaan (skin in the game) mungkin lebih cenderung untuk menggunakan utang sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki insentif yang selaras dengan pemegang saham, mereka akan lebih termotivasi untuk mengambil keputusan yang meningkatkan kinerja perusahaan, termasuk penggunaan debt ratio yang optimal.

4. Pengaruh Manajemen Risiko dalam Memediasi Hubungan antara GCG dengan Nilai Perusahaan

Manajemen risiko berperan penting dalam memediasi hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan. GCG yang baik, yang melibatkan prinsip transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab, memungkinkan perusahaan mengelola risiko secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagai mediasi antara GCG dan nilai perusahaan, manajemen risiko memberikan mekanisme penting dalam mengurangi ketidakpastian dan melindungi perusahaan dari potensi kerugian. Sebagai contoh, perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik cenderung lebih transparan dalam pelaporan keuangan dan risiko yang dihadapi, sehingga meningkatkan akuntabilitas manajemen dalam pengambilan keputusan (Subhan, 2017; Wardhani & Mongid, 2019). Hal ini sejalan dengan temuan Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan, yang menyatakan bahwa pengawasan ketat melalui mekanisme GCG dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen, sehingga mengurangi risiko konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Dalam konteks sektor manufaktur di Indonesia, peran manajemen risiko sebagai mediasi antara GCG dan nilai perusahaan semakin penting. Industri manufaktur merupakan

salah satu sektor utama dalam perekonomian Indonesia, yang rentan terhadap berbagai risiko, baik risiko operasional, fluktuasi harga bahan baku, perubahan regulasi, hingga risiko global seperti volatilitas pasar internasional. Dalam menghadapi risiko-risiko ini, penerapan GCG yang kuat dan didukung oleh manajemen risiko yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan manufaktur di mata investor dan pasar.

Pertama, sektor manufaktur di Indonesia sangat bergantung pada stabilitas operasional dan pengelolaan sumber daya yang efisien. Perusahaan-perusahaan besar di sektor ini, seperti PT Unilever Indonesia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT Astra International Tbk, menghadapi tantangan untuk menjaga keberlanjutan produksi di tengah ketidakpastian pasar dan perubahan kebijakan pemerintah, seperti kebijakan impor bahan baku atau aturan lingkungan. Dengan penerapan manajemen risiko yang baik, perusahaan manufaktur dapat mengelola risiko operasional, seperti gangguan rantai pasok atau kenaikan biaya produksi, dengan lebih efektif. GCG yang baik di sektor ini mendorong transparansi dalam pengelolaan risiko, yang tidak hanya meningkatkan efisiensi tetapi juga memperkuat kepercayaan dari investor dan pemangku kepentingan lainnya (Gatzert & Martin, 2015).

Kedua, dalam konteks Indonesia yang memiliki iklim bisnis yang dinamis, termasuk perubahan regulasi terkait tenaga kerja dan lingkungan, manajemen risiko berperan penting dalam memastikan kepatuhan terhadap peraturan pemerintah. Perusahaan manufaktur yang menerapkan GCG dengan baik mampu mengantisipasi perubahan kebijakan ini dan menyesuaikan strategi bisnisnya untuk meminimalkan dampak negatif terhadap operasi perusahaan.

Dengan demikian, temuan ini memperkuat pandangan bahwa manajemen risiko adalah elemen penting dalam memperkuat hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik, dan diiringi dengan praktik manajemen risiko yang solid, cenderung lebih stabil, transparan, dan mampu menghadapi risiko dengan lebih baik, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan di pasar.

5. Pengaruh Manajemen Risiko dalam Memediasi Hubungan antara *Firm Age* dengan Nilai Perusahaan

Manajemen risiko memiliki peran penting dalam memediasi hubungan antara *firm age* dan nilai perusahaan, terutama di sektor manufaktur di Indonesia. Industri manufaktur di Indonesia menghadapi berbagai tantangan, mulai dari fluktuasi harga bahan baku,

ketidakstabilan ekonomi global, hingga perubahan regulasi lingkungan dan tenaga kerja. Dalam konteks ini, perusahaan yang lebih tua memiliki keuntungan dari segi pengalaman dalam menghadapi berbagai dinamika pasar. Namun, tanpa manajemen risiko yang baik, umur perusahaan saja tidak cukup untuk menjamin peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan risiko yang efektif diperlukan agar pengalaman yang diperoleh seiring bertambahnya firm age dapat diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan secara signifikan.

Perusahaan manufaktur yang sudah lama berdiri, seperti PT Unilever Indonesia Tbk, PT Astra International Tbk, atau PT Semen Indonesia Tbk, telah melewati berbagai tantangan pasar, perubahan kebijakan pemerintah, dan inovasi teknologi. Pengalaman ini memberi mereka kemampuan untuk mengidentifikasi risiko operasional dan strategis lebih dini, serta merespons dengan langkah-langkah mitigasi yang tepat. Namun, pengalaman ini hanya akan bermanfaat jika didukung oleh manajemen risiko yang baik. Menurut penelitian Beasley et al. (2005), perusahaan yang memiliki kerangka kerja manajemen risiko yang kuat mampu memanfaatkan pengalaman tersebut untuk mengurangi potensi kerugian dan meningkatkan efisiensi operasional. Dalam sektor manufaktur, di mana ketidakpastian pasar sering kali berdampak pada stabilitas produksi dan biaya, manajemen risiko menjadi kunci dalam menjaga stabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

Sektor manufaktur di Indonesia dihadapkan pada berbagai regulasi terkait lingkungan, tenaga kerja, dan standar produksi. Perusahaan yang lebih tua sering kali memiliki eksposur yang lebih besar terhadap risiko hukum dan regulasi ini. Manajemen risiko yang efektif memungkinkan perusahaan untuk mematuhi regulasi tersebut dan menghindari potensi denda atau litigasi yang dapat merusak nilai perusahaan. Misalnya, kebijakan pemerintah Indonesia mengenai pengurangan emisi gas rumah kaca dan pengelolaan limbah industri telah menjadi tantangan signifikan bagi perusahaan manufaktur. Namun, perusahaan yang menerapkan manajemen risiko yang baik dapat lebih proaktif dalam mengatasi risiko regulasi ini, sehingga dapat mempertahankan reputasi dan kepercayaan investor (Jensen & Meckling, 1976).

Manajemen risiko memainkan peran krusial dalam memediasi hubungan antara umur perusahaan dan nilai perusahaan, terutama di sektor manufaktur Indonesia. Perusahaan yang lebih tua memiliki keunggulan dari segi pengalaman dan stabilitas, namun tanpa manajemen risiko yang efektif, keunggulan ini tidak dapat dimanfaatkan secara optimal. Melalui manajemen risiko, perusahaan dapat mengelola tantangan operasional, pasar, dan regulasi

dengan lebih baik, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kombinasi antara umur perusahaan dan pengelolaan risiko yang baik dapat menjadi faktor penentu dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar yang semakin kompetitif.

6. Pengaruh Manajemen Risiko dalam Memediasi Hubungan antara *Firm size* dengan Nilai Perusahaan

Temuan bahwa manajemen risiko tidak mampu memediasi hubungan antara *firm size* dan nilai perusahaan dalam sektor manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa meskipun perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya lebih untuk menerapkan strategi manajemen risiko, pengelolaan risiko tersebut tidak selalu berkontribusi langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor internal dan eksternal yang memengaruhi efektivitas manajemen risiko dalam konteks perusahaan manufaktur.

Perusahaan manufaktur yang berukuran besar, seperti PT Astra International Tbk atau PT Indofood Sukses Makmur Tbk, memiliki struktur organisasi yang kompleks dan luas. *Firm size* yang besar memberikan keuntungan dalam hal skala ekonomi, efisiensi operasional, dan daya saing di pasar. Namun, kompleksitas yang tinggi juga dapat menjadi hambatan bagi implementasi manajemen risiko yang efektif. Proses pengambilan keputusan dalam perusahaan besar sering kali melibatkan banyak lapisan birokrasi, sehingga implementasi strategi mitigasi risiko bisa menjadi lambat dan kurang fleksibel dalam merespons perubahan pasar atau kondisi eksternal (Gatzert & Martin, 2015).

Dalam kasus ini, meskipun perusahaan besar memiliki sumber daya untuk menerapkan manajemen risiko, kompleksitas internal dapat menghambat efektivitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakefektifan manajemen risiko ini mengakibatkan kurangnya pengaruh terhadap hubungan antara *firm size* dan nilai perusahaan, terutama dalam menghadapi risiko spesifik seperti volatilitas harga bahan baku atau ketidakpastian regulasi di sektor manufaktur.

Perusahaan manufaktur besar di Indonesia sering kali lebih fokus pada pertumbuhan pasar dan ekspansi bisnis daripada mengelola risiko secara mendetail. *Firm size* yang besar cenderung mendorong fokus pada strategi jangka panjang yang terkait dengan peningkatan kapasitas produksi, penetrasi pasar baru, atau diversifikasi produk. Hal ini kadang mengalihkan perhatian manajemen dari pengelolaan risiko yang optimal, yang mungkin

dipandang tidak mendesak dibandingkan dengan pencapaian target pertumbuhan yang ambisius.

Sebagai contoh, dalam industri manufaktur seperti semen atau otomotif, tekanan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan memenuhi permintaan domestik sering kali mendominasi agenda manajemen. Meskipun perusahaan besar umumnya memiliki manajemen risiko yang lebih formal, hal tersebut tidak selalu menjadi prioritas utama, terutama ketika pertumbuhan dianggap lebih penting untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hoyt & Liebenberg, 2011). Akibatnya, manajemen risiko tidak mampu memainkan peran penting sebagai mediator antara firm size dan peningkatan nilai.

Sektor manufaktur di Indonesia sering kali terpapar pada risiko sistemik seperti fluktuasi ekonomi global, perubahan harga komoditas, dan kebijakan perdagangan internasional. Risiko sistemik ini sulit diantisipasi atau dikelola secara internal oleh perusahaan, bahkan yang memiliki manajemen risiko yang kuat. Dalam kondisi seperti ini, firm size yang besar tidak serta merta memberikan keuntungan kompetitif jika manajemen risiko tidak mampu mengatasi tantangan-tantangan eksternal yang sifatnya sistemik. Oleh karena itu, meskipun perusahaan besar memiliki kapasitas untuk menanggung lebih banyak risiko, kemampuan manajemen risiko mereka dalam mengurangi dampak risiko sistemik terhadap nilai perusahaan menjadi terbatas (Beasley et al., 2005).

Sebagai contoh, fluktuasi harga bahan baku seperti bahan kimia dan logam yang digunakan dalam proses produksi manufaktur di Indonesia tidak selalu dapat diprediksi atau dikendalikan melalui strategi manajemen risiko internal. Perusahaan besar mungkin lebih rentan terhadap dampak risiko sistemik ini dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena ketergantungan mereka pada rantai pasok global yang kompleks. Akibatnya, manajemen risiko tidak memberikan kontribusi signifikan dalam menghubungkan firm size dengan nilai perusahaan.

Implementasi manajemen risiko yang efektif sering kali memerlukan integrasi yang kuat antara berbagai fungsi dalam perusahaan, seperti keuangan, operasional, dan pemasaran. Pada perusahaan besar, integrasi ini bisa menjadi lebih sulit karena adanya perbedaan prioritas di berbagai divisi. Di sektor manufaktur, implementasi manajemen risiko mungkin terfokus pada risiko operasional, seperti keselamatan kerja dan efisiensi produksi, tetapi kurang memperhatikan risiko strategis yang lebih luas, seperti risiko pasar dan regulasi.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang besar sering kali memiliki masalah agency conflict atau konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik, yang dapat

menghambat implementasi manajemen risiko yang efektif. Pada perusahaan besar, keputusan terkait manajemen risiko mungkin tidak selalu selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mengurangi efektivitas strategi manajemen risiko dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajemen risiko terbukti tidak mampu memediasi hubungan antara firm size dan nilai perusahaan dalam sektor manufaktur di Indonesia. Meskipun perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengelola risiko, kompleksitas internal, fokus pada pertumbuhan yang berlebihan, serta eksposur terhadap risiko sistemik menghambat efektivitas manajemen risiko dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam konteks manufaktur di Indonesia, hubungan antara firm size dan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti strategi ekspansi, daya saing, dan inovasi teknologi, sementara manajemen risiko tidak memainkan peran yang signifikan sebagai mediator.

7. Pengaruh Manajemen Risiko dalam Memediasi Hubungan antara *Debt ratio* dengan Nilai Perusahaan

Temuan bahwa manajemen risiko mampu memediasi hubungan antara debt ratio dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa pengelolaan risiko, efektif dalam mengubah dampak debt ratio terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks sektor manufaktur di Indonesia, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi mengapa manajemen risiko berperan sebagai mediator dalam hubungan ini.

Manajemen risiko memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam memediasi hubungan antara debt ratio dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, karena perannya yang penting dalam mengelola berbagai risiko yang terkait dengan penggunaan utang. Perusahaan manufaktur, yang pada umumnya memerlukan modal besar untuk mendukung ekspansi dan operasional, sering kali bergantung pada utang sebagai salah satu sumber pendanaan. Peningkatan debt ratio, atau rasio utang terhadap total aset, memang dapat memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan, seperti tax shield atau penghematan pajak dari pembayaran bunga utang. Namun, di sisi lain, rasio utang yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan serta biaya keuangan, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai perusahaan jika tidak dikelola dengan baik.

Manajemen risiko berperan penting dalam mengatasi risiko-risiko tersebut. Salah satu fungsi utamanya adalah mitigasi risiko kebangkrutan. Ketika rasio utang meningkat, kewajiban perusahaan untuk membayar bunga dan pokok utang juga bertambah, yang

meningkatkan risiko gagal bayar (default) jika perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang memadai. Dengan menerapkan manajemen risiko yang efektif, perusahaan dapat mengidentifikasi potensi risiko ini sejak dini dan mengambil langkah-langkah mitigasi, seperti menggunakan instrumen derivatif untuk melindungi nilai aset atau pendapatan dari fluktuasi yang tidak diinginkan, atau mengelola likuiditas dengan lebih hati-hati. Dengan strategi-strategi ini, dampak negatif dari peningkatan utang terhadap nilai perusahaan dapat diminimalkan, dan perusahaan dapat tetap mempertahankan performa yang stabil meskipun memiliki rasio utang yang tinggi (Stulz, 1996).

Selain itu, manajemen risiko juga berperan dalam mengelola volatilitas arus kas. Pada perusahaan manufaktur, arus kas bisa sangat berfluktuasi akibat berbagai faktor eksternal seperti perubahan harga bahan baku, permintaan pasar yang tidak stabil, atau gangguan dalam rantai pasokan. Ketika perusahaan memiliki utang dalam jumlah besar, ketidakstabilan arus kas ini bisa menjadi risiko yang lebih besar, karena perusahaan harus memastikan ada cukup likuiditas untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang secara berkala. Melalui manajemen risiko, perusahaan dapat memitigasi risiko volatilitas ini dengan memperbaiki pengelolaan arus kas, menyusun proyeksi keuangan yang lebih akurat, dan memastikan likuiditas yang cukup, sehingga perusahaan tetap dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu. Keberhasilan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar.

Lebih jauh lagi, manajemen risiko membantu perusahaan dalam memaksimalkan manfaat tax shield yang dihasilkan dari penggunaan utang. Salah satu alasan perusahaan meningkatkan rasio utang adalah untuk mendapatkan pengurangan pajak dari pembayaran bunga utang. Namun, manfaat ini hanya dapat direalisasikan jika perusahaan mampu mengelola risiko yang terkait dengan penggunaan utang secara efektif. Manajemen risiko membantu perusahaan dalam memastikan bahwa strategi penggunaan utang berjalan secara optimal tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan, seperti kebangkrutan atau hilangnya fleksibilitas keuangan. Dengan demikian, perusahaan dapat meraih manfaat maksimal dari tax shield, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958).

Dalam konteks teori agensi, manajemen risiko juga memainkan peran penting dalam mengurangi biaya keagenan. Pada perusahaan dengan rasio utang yang tinggi, sering kali muncul konflik kepentingan antara manajemen (agent) dan pemegang saham (principal). Manajemen mungkin tergoda untuk mengambil keputusan yang lebih berisiko, karena

mereka tidak menanggung langsung dampak keuangan dari risiko tersebut, yang justru akan dirasakan oleh pemegang saham. Namun, dengan adanya manajemen risiko yang baik, perusahaan dapat mengurangi konflik ini melalui peningkatan transparansi dalam pengelolaan risiko dan utang. Manajemen risiko memastikan bahwa penggunaan utang dan keputusan yang diambil bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi manajemen. Hal ini pada akhirnya mengurangi agency cost dan membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Terakhir, manajemen risiko berperan dalam melindungi perusahaan dari risiko eksternal yang sering kali tidak dapat dikendalikan, seperti fluktuasi harga komoditas, perubahan suku bunga, atau ketidakpastian pasar global. Perusahaan manufaktur sering kali terpapar pada risiko-risiko ini, yang dapat berdampak negatif pada kinerja operasional dan keuangan mereka, terutama jika perusahaan memiliki utang dalam jumlah besar. Manajemen risiko memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah-langkah preventif dalam menghadapi risiko ini, seperti melakukan lindung nilai terhadap fluktuasi harga bahan baku atau mengunci suku bunga utang jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan dapat mengurangi dampak buruk dari faktor eksternal ini dan menjaga stabilitas nilai perusahaan meskipun menghadapi lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian.

Secara keseluruhan, manajemen risiko memiliki peran yang sangat penting dalam memastikan bahwa perusahaan manufaktur dapat memanfaatkan debt ratio secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan mengelola risiko kebangkrutan, mengendalikan volatilitas arus kas, memaksimalkan manfaat tax shield, mengurangi biaya keagenan, dan melindungi perusahaan dari risiko eksternal, manajemen risiko membantu perusahaan mengurangi dampak negatif yang mungkin timbul dari penggunaan utang dan memastikan bahwa nilai perusahaan dapat terus tumbuh secara berkelanjutan.

D. KESIMPULAN

Penelitian ini menegaskan pentingnya Good Corporate Governance, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui pengelolaan risiko. Rasio utang, meskipun bertentangan dengan hipotesis awal, juga menunjukkan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan dan manajemen risiko. Pengelolaan risiko memainkan peran penting sebagai variabel mediasi dalam sebagian besar hubungan yang dianalisis.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M. J. (2005). Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 397–416. <https://doi.org/10.1108/14691930510611139>
- Adam, M., Hakiki, A., Saftiana, Y., Halimah, D., & others. (2020). Managerial Ownership, Investment Opportunity Set and Firm Value Of The Family Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 104–117.
- Ahsan, M., & Al-Azhar, M. F. (2019). Efektivitas Manajemen Risiko Pembiayaan di BNI Syariah Cabang Surabaya dalam Pengendalian Pembiayaan Bermasalah. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 6(1), 19. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7964>
- Akhtar, W., Khan, F. A., Shahid, A., & Ahmad, J. (2016). Effects of Debt on Value of a Firm. *Journal of Accounting & Marketing*, 05(04). <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000202>
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2015). Ownership Concentration, Ownership Composition and The Performance of The Kuwaiti Listed Non-Financial Firms. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 108–132. <https://doi.org/10.1108/IJCOMA-07-2013-0065>
- Andarini, P., & Januarti, I. (2012). Hubungan karakteristik dewan komisaris dan perusahaan terhadap keberadaan komite manajemen risiko pada perusahaan go public Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 83–99.
- Ardi, J. W. (2020). The Effect of Profitability, Leverage, and Size on Environmental Disclosure with the Proportion of Independent Commissioners as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 123–130. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.36473>
- Arora, N., & Singh, B. (2021). The long-run performance of SME IPOs in India: empirical evidence from Indian stock market. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 88–109. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2019-0305>
- Basuony, M. A. K., Mohamed, E. K. A., Hussain, M. M., & Marie, O. K. (2016). Board characteristics, ownership structure and audit report lag in the Middle East. *International Journal of Corporate Governance*, 7(2), 180. <https://doi.org/10.1504/ijcg.2016.078388>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(5), 1392–1418. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Bozzolan, S., Favotto, F., & Ricceri, F. (2003). Italian Annual Intellectual Capital Disclosure: An Empirical Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543–558. <https://doi.org/10.1108/14691930310504554>
- Brigham, & Houston. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131–146.

- Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y. H. (2015). Voluntary disclosure, excess executive compensation, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 32, 64–90. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.001>
- Clarke, T., & Branson, D. M. (2012). The SAGE handbook of corporate governance. In *The SAGE Handbook of Corporate Governance*. Sage Publication. <https://doi.org/10.4135/9781446200995>
- Dahayani, N. K. S., I Ketut Budiarta, B., & Suardikha, I. M. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Manajemen Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(4), 1395–1424.
- Damijan, J. P. (2018). Corporate financial soundness and its impact on firm performance: implications for corporate debt restructuring in Slovenia. *Post-Communist Economies*, 30(2), 156–192. <https://doi.org/10.1080/14631377.2017.1398518>
- Deegan, C. (2014). Financial Accounting in Theory. In *McGraw-Hill Education (Australia)* (4th ed.). McGraw-Hill Education (Australia) Pty Ltd.
- Dewi, S. S., Prabowo, G., & Wicaksono, M. (2021). The Influence of Company Characteristics on Corporate Social Responsibility Disclosure In Manufacturing Companies Listed on The Idx. *Syntax Idea*, 3(3), 671. <https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v3i3.1097>
- Dinah, A. F., & Darsono. (2017). Pengaruh tata kelola perusahaan, profitabilitas, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15.
- du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Harris, J. (2018). Principles of Contemporary Corporate Governance. In *Cambridge University Press* (4th ed.). <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-59379-1%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-420070-8.00002-7%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.ab.2015.03.024%0Ahttps://doi.org/10.1080/07352689.2018.1441103%0Ahttp://www.chile.bmw-motorrad.cl/sync/showroom/lam/es/>
- Ender, M., & Brinckmann, F. (2019). Impact of CSR-Relevant news on stock prices of companies listed in the austrian traded index (atx). *International Journal of Financial Studies*, 7(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs7030036>
- Ermawati, A., Birton, M. N. A., Tarmizi, I., & Muttaqin, M. (2021). Text Contention Behind Sharia Supervisory Board Reports: a Critical Discourse Analysis. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 204–219. <https://doi.org/10.21002/jaki.2021.11>
- Fitriasari, N. M. A. D., & Ratna Sari, M. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 1717. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p02>
- Goebel, V. (2018). Drivers for Voluntary Intellectual Capital Reporting based on Agency Theory. *Journal of Intellectual Capital*, 20(2), 264–281. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2018-0019>
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2018). Investor Reactions to Concurrent Positive and Negative Stakeholder News. *Journal of Business Ethics*, 149(4), 833–856.

<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3065-2>

- Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 241–251. <https://doi.org/10.1108/14691930010350800>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Annabel Ainscow.
- Hamid, N., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Impact of the board of directors on financial performance and company capital: Risk management as an intervening variable. *Journal of Co-Operative Organization and Management*, 10(2), 100164. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2021.100164>
- Hariyano, L., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size dan Firm Age Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, 2(1), 141–149.
- Hasnan, S., Marzuki, H., & Shuhidan, S. M. (2017). Effects of board characteristics on financial restatement in Malaysia. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 25(S), 255–263.
- Holm, C., & Laursen, P. B. (2007). Risk and control developments in corporate governance: Changing the role of the external auditor? *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 322–333. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00563.x>
- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and Firm Value: Is Vietnam Different? *The Journal of Economic Asymmetries*, 21. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00147>
- Iqbal, S., Andriani, F., & Hariadi, B. (2023). Does Good Corporate Governance (Gcg) Moderate the Sustainability Report Disclosure and Earnings Management Relationship? *ASSETS Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 12(2), 174–187. <http://doi.org/10.25273/jap.v12i2.15979>
- Jadiyappa, N., Sireesha, B., Hickman, L. E., & Jyothi, P. (2019). Multiple Banking Relationships, Agency Costs and Firm Value: Evidence from India. *Managerial Finance*, 46(1), 1–18. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2018-0619>
- Jensen, M. ., & Meckling, W. . (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jones, S. (2015). *The Routledge Companion to Financial Accounting Theory*. In *Routledge* (1st ed.). <https://doi.org/10.4324/9780203074251-9>
- Kamaluddin, A., & Rahman, R. A. (2009). Enhancing Organisation Effectiveness Through Human, Relational and Structural Capital: an Empirical Analysis. *Malaysian Accounting Review*, 8(1), 1–17.
- Khan, A., Qureshi, M. A., & Davidsen, P. I. (2020). A system dynamics model of capital structure policy

- for firm value maximization. *Systems Research and Behavioral Science*, August 2019, 1–14.
<https://doi.org/10.1002/sres.2693>
- Lestari, B. D., & Suryani, A. W. (2020). Firm's Value Exploration: The Impact Of Intellectual Capital and Net Working Capital. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(2), 152–164.
<https://doi.org/10.15294/jda.v12i2.25932>
- Lestari, I. D. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 7(Maret), 1–22.
- Lusiana Yulianti, M., & Hendri Maulana. (2021). The Effect of Diversification Strategy and Implementation of Good Corporate Governance on Firm Value. *Journal of Accounting and Finance Management*, 2(2), 66–75. <https://doi.org/10.38035/jafm.v2i2.58>
- Luthfiani, A. D., & Suryani, A. W. (2022). The Impact of Voluntary and Involuntary Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25(01), 49–82.
<https://doi.org/10.33312/ijar.593>
- Maji, S. G., & Goswami, M. (2016). Intellectual Capital and Firm Performance in Emerging Economies: The Case of India. *Review of International Business and Strategy*, 26(3), 410–430.
<https://doi.org/10.1108/RIBS-03-2015-0019>
- Mansikkamäki, S. (2023). Firm growth and profitability: The role of age and size in shifts between growth–profitability configurations. *Journal of Business Venturing Insights*, 19(January).
<https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00372>
- Mariani, G., Carlesi, A., & Scarfò, A. A. (2018). Academic spinoffs as a value driver for intellectual capital: the case of the University of Pisa. *Journal of Intellectual Capital*, 19(1), 202–226.
<https://doi.org/10.1108/JIC-03-2017-0050>
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 700–726.
<https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Moyer, R. C., McGuigan, J., & Rao, R. P. (2014). *Contemporary Financial Management*. Cengage Learning.
https://www.google.co.id/books/edition/Contemporary_Financial_Management/pFQ8AwAAQB-AJ?hl=id&gbpv=0
- Mukhibad, H., & Khafid, M. (2018). Financial Performance Determinant Financial Performance Determinant. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(3), 506–517.
- Nasr, A. K., Rashidirad, M., Yoganathan, V., & Sadaghiani, A. S. (2022). CSR marketing through social media and contextual effects on stakeholders engagement: a multinational cross industry analysis. *Information System Frontiers*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10796-022-10273-6>
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran Kemampuan Manajerial Sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174–193.

<https://doi.org/10.21002/jaki.2016.10>

- Nimtrakoon, S. (2015). The Relationship Between Intellectual Capital, Firms' Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587–618. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIC-09-2014-0104>
- Olaniyi, C. (2019). Asymmetric Information Phenomenon in the Link between CEO Pay and Firm Performance: An Innovative Approach. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 306–323. <https://doi.org/10.1108/JES-11-2017-0319>
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 2019, 530–548. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>
- Rashid, K., & Islam, S. M. N. (2013). Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: The effect of market imperfections. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(1), 70–87. <https://doi.org/10.1108/14720701311302422>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2023). A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Safitri, R., & Mukhibad, H. (2020). The Influence of Islamic Corporate Governance on The Performance of Maqashid Sharia in Sharia Banking in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 88–94. <https://doi.org/10.15294/aa.v9i2.36628>
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does Intellectual Capital Disclosure Affect the Cost of Equity Capital? An Empirical Analysis in the Integrated Reporting Context. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>
- Sekome, N. B., & Lemma, T. T. (2014). Determinants of voluntary formation of risk management committees: Evidence from an emerging economy. *Managerial Auditing Journal*, 29(7), 649–671. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2014-0998>
- Shamil, M. M., Shaikh, J. M., Ho, P. L., & Krishnan, A. (2014). The influence of board characteristics on sustainability reporting Empirical evidence from Sri Lankan firms. *Asian Review of Accounting*, 22(2), 78–97. <https://doi.org/10.1108/ARA-09-2013-0060>
- Shima, K., & Nakamura, J. (2018). Managerial Overconfidence, Conservative Accounting and Corporate Investment. *SSRN Electronic Journal*, 17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3203187>
- Shogren, K. A., & Raley, S. K. (2022). *Self-Determination and Causal Agency Theory* (1st ed.). Springer International Publishing.

- Subhan, M. (2017). Implementasi GCG Terhadap Kinerja Sosial Perusahaan Tambang Batu Bara pada Masyarakat Lokal. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(1), 48–57. <https://doi.org/10.9744/jak.19.1.48-58>
- Sugiyono, & Susanto, A. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS dan LISREL: Teori dan Aplikasi untuk Analisis Data Penelitian*. Alfabeta.
- Wardhani, P. I., & Mongid, A. (2019). Strategies to increase production efficiency in Indonesian Sharia commercial banks using Stochastic Frontier Approach (SFA). *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 379–389. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1597>
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *American Accounting Association*, 65(1), 131–156.
- Wijaya, F. (2022). Relevance of Value and Determinants of Restatement Financial Statements. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 2(9), 1800–1810. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v2i9.583>
- Wijaya, T., Ellesia, B. G., Shelly, L., & Velda, V. (2020). the Effect of Good Corporate Governance and Financial Performance on Disclosure of Sustainability Report. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 5(2), 85–95. <https://doi.org/10.31002/rak.v5i2.3654>
- Yunus, D. A., Prasetyo, K., & Airlangga, U. (2020). Company Type , Asset Structure and Capital Structure Listed on LQ-45 Index. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1251–1261.