

Artikel Hasil Penelitian

Determinan Pengungkapan Manajemen Risiko dan Pengaruhnya terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI)

Salma Ayu Kusumaningrum^{a)}, Zaenal Arifin

*Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia*

^{a)}Corresponding author: 18311277@students.uii.ac.id

ABSTRACT

Manajemen risiko merupakan aktifitas mengidentifikasi ancaman dan kerentanan yang ada dan mengambil tindakan yang tepat untuk mengantisipasinya, sehingga dapat mengurangi potensi kerugian yang timbul dari adanya risiko. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui determinan pengungkapan manajemen risiko dan pengaruhnya terhadap *return saham*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan pada 76 perusahaan manufaktur yang *go public* tahun 2018-2020. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajer dan kepemilikan institusi asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko, sedangkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap penungkapan manajemen risiko, dan pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Kata Kunci: manajemen risiko, kepemilikan manajer, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, *return saham*

PENDAHULUAN

Perubahan teknologi, globalisasi, dan perkembangan transaksi bisnis seperti *hedging* dan *derivative* menyebabkan makin tingginya tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mengelola risiko yang harus dihadapinya. Ciri manajemen risiko adalah mulai adanya kesadaran manajemen menyadari bahwa risiko itu pasti ada di dalam suatu perusahaan. Prayoga and Almilia (2013) mengatakan bahwa penerapan manajemen risiko yang baik harus memastikan bahwa organisasi tersebut mampu memberikan perlakuan yang tepat terhadap risiko yang akan mempengaruhinya. Tujuan adanya manajemen risiko bukan untuk menghilangkan risiko seutuhnya, akan tetapi untuk meminimalisir nilai risiko dengan menggunakan, memanfaatkan, dan menerapkan pengendalian yang sesuai agar sebuah risiko dapat diterima oleh sebuah organisasi maupun perusahaan (Anisa and Prastiwi, 2012).

Manajemen risiko berarti menerapkan ketrampilan, pengetahuan, dan alat serta teknik untuk sebuah proyek yang dapat mengurangi ancaman ditingkat yang dapat diterima



dengan memaksimalkan peluang. Menurut Sulistyaningsih and Gunawan (2018) penerapan manajemen risiko yang baik harus memastikan bahwa organisasi tersebut mampu memberikan perlakuan yang baik dan tepat terhadap risiko yang akan memengaruhinya. Menurut Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012) pengungkapan manajemen risiko berpotensi memiliki manfaat untuk para pemangku kepentingan pemegang saham atau *stakeholders*, para investor, dan juga analis. Dalam adanya sebuah pengungkapan manajemen risiko di organisasi atau perusahaan juga memiliki pengaruh kuat kepada kreditor maupun investor dan mampu mengurangi adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.

Penelitian oleh Anisa and Prastiwi (2012) menyatakan tentang peraturan pengungkapan risiko di Indonesia terdapat pada PSAK 50 revisi 2010 yang memuat tentang penyajian, instrumen keuangan, dan peraturan Bapepam-LK pada tahun 2009. Peraturan tersebut berisi adanya penerapan tentang *risk management disclosure* atau manajemen risiko yang berguna agar mampu menangani serta mengatasi masalah risiko secara mudah serta cepat. Peraturan tersebut dibuat agar perusahaan manufaktur tidak hanya melaporkan laporan keuangan saja namun juga mengungkapkan risiko yang ada dalam perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen risiko seperti adanya mekanisme pengawasan dari *corporate governance* yang terdiri dari struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajer, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik dan juga pada *return* saham. Kepemilikan seorang manajer adalah rasio persentase saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Semakin besar investasi manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan semakin agresif dengan melayani kepentingan pemegang saham itu sendiri. Penelitian oleh Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012) kepemilikan manajer menunjukkan pengaruh dan signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko, sedangkan penelitian oleh Permanasari and Kawedar (2010); Rustiarini (2012) bahwa kepemilikan manajer berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Menurut survei yang dilakukan oleh Handayani and Yanto (2013) serta Handayani (2017), kepemilikan institusi asing adalah orang asing perorangan, pelaku usaha asing, dan pemerintah asing yang menanamkan modalnya di wilayah Negara Republik Indonesia. Keikutsertaan asing dalam industri manufaktur yang ada di Indonesia akibat adanya globalisasi keuangan menjadikan kenaikan kehadiran sang manajer asing. Penelitian Hapsoro (2007) mengatakan bahwa kepemilikan institusi asing tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat transparansi pengungkapan manajemen risiko, namun hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian oleh Prayoga and Almilia (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Kepemilikan publik, yang berarti rasio kepemilikan saham pada akhir tahun dimiliki oleh masyarakat umum bukan institusi maupun perusahaan besar. Jika semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh publik, maka akan semakin besar pula tekanan yang didapat sebuah perusahaan untuk menyediakan informasi lebih banyak dalam laporan tahunannya yang didalamnya terdapat pula pengungkapan tentang manajemen risiko. Seperti dalam penelitian Anisa and Prastiwi (2012) serta Saputro and Bambang (2014) bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Sebuah manajemen risiko yang baik mampu memberikan dampak pada kinerja sebuah organisasi atau perusahaan. Jika sebuah perusahaan berkinerja baik, baik secara finansial maupun non-finansial, kemakmuran serta kesejahteraan dapat dicapai dengan tercapainya keuntungan atau profitabilitas yang tinggi. Seperti penelitian terdahulu oleh Adiyanto (2018) dan Swarte *et al.* (2019) bahwa pengungkapan manajemen risiko menjadi penentu signifikansi *return* saham. Tidak hanya itu, dari hasil penerapan manajemen risiko

tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk menyelidiki dampaknya terhadap *return* saham. Namun sangat disayangkan bahwa penelitian tentang pengungkapan manajemen risiko di Indonesia masih terbilang sedikit sehingga, sehingga penelitian ini akan menguji apakah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajer, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko dan juga apakah manajemen risiko memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan menggunakan objek perusahaan manufaktur tahun 2018-2020. Pengungkapan manajemen risiko pada penelitian ini menggunakan 8 dimensi terdiri dari 70 item pengungkapan yang diterbitkan oleh COSO.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pengungkapan Manajemen Risiko

Manajemen risiko menurut Gibson and Igonor (2020) adalah sebuah praktik menilai, mengendalikan, mengidentifikasi, dan mengurangi risiko. Melalui adanya manajemen risiko, perusahaan atau organisasi mampu mengidentifikasi sebuah ancaman dan keretakan yang ada kemudian mengambil tindakan yang efektif dan efisien untuk menanggulangnya, maka bisa mengurangi kerugian yang ditimbulkan dari risiko tersebut. Pengungkapan manajemen risiko adalah salah satu elemen terpenting dari manajemen risiko. Risiko pengungkapan adalah ketika pembaca Laporan Tahunan menerima informasi tentang peluang atau prospek, bahaya, kerugian, ancaman, atau risiko yang mempengaruhi perusahaan. Mokhtar and Mellett (2013) mengungkapkan bahwa peluang atau pandangan bagi perusahaan atau manajemen yang telah atau mungkin telah mempengaruhi, atau berbagai risiko, ancaman, atau kerugian risikonya masa depan.

Perusahaan tidak dapat menghindari risiko dan harus mengambil langkah-langkah untuk mengantisipasi terjadinya risiko. Langkah-langkah ini disebut manajemen risiko perusahaan. Sebuah komite organisasi sponsor (COSO) mengungkapkan manajemen risiko sebagai proses dari manajemen risiko di seluruh perusahaan yang dikembangkan dan diterapkan di semua taktik strategi sebuah perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Pengungkapan manajemen risiko merupakan informasi yang berkaitan dengan adanya komitmen terhadap manajemen risiko. Berdasarkan pemahaman yang disajikan tentang manajemen risiko perusahaan, kami menyimpulkan bahwa manajemen risiko perusahaan adalah strategi perusahaan dalam menerapkan pedoman yang diadopsi untuk manajemen risiko untuk memastikan keamanan yang memadai dalam mencapai tujuan perusahaan (Susilo and Kaho, 2014; Supristiowadi and Sucahyo, 2018; Dennistian, 2019; Miftakhatun, 2020).

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen perusahaan selalu berusaha memberikan informasi pribadi yang sangat dicari oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Pemangku kepentingan berhak memperoleh informasi atas kegiatan yang dilakukan perusahaan guna meminimalkan kerugian yang mungkin timbul bagi pemangku kepentingan. Salah satu informasi yang dibutuhkan *stakeholders* adalah informasi mengenai sebuah profil risiko dan manajemen risiko perusahaan. Penerapan manajemen risiko pada suatu perusahaan membantu pengendalian aktivitas manajemen sehingga perusahaan dapat meminimalisir terjadinya kecurangan maupun *fraud* yang dapat merugikan para pemangku kepentingan pemegang saham (Tarjo, 2008; Adnan, 2014).

Pengungkapan manajemen risiko merupakan informasi tentang manajemen risiko perusahaan serta menggambarkan akibatnya terhadap masa depan perusahaan. Dalam perusahaan manajemen risiko memegang peranan yang penting dalam menjaga stabilitas perusahaan dan manajemen risiko yang tinggi juga menggambarkan adanya *risk corporate governance* perusahaan yang baik pula, termasuk dalam memastikan pengendalian internal sebuah perusahaan tetapterjaga dengan baik. Pengungkapan manajemen risiko yang memiliki kualitas tinggi dalam perusahaan memiliki dampak yang positif terhadap persepsi pelaku pasar. Persepsi positif yang dimiliki pelaku pasar terhadap perusahaan juga akan mendorong pelaku pasar guna untuk menempatkan harga yang tinggi pada perusahaan, hal ini akan menjadikan nilai perusahaan juga semakin tinggi. Dalam penelitian oleh Hoyt and Liebenberg (2011) terdapat informasi bahwa penerapan melalui pengungkapan manajemen risiko dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Risiko

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik menurut Oktariani and Mimba (2014), kepemilikan saham yang dimiliki publik atau masyarakat yang berpengaruh dalam suatu perusahaan. Kepemilikan publik dapat menimbulkan adanya manajemen yang lebih luas. Jadi semakin tinggi tingkat yang dipegang oleh publik, maka akan menjadikan semakin banyak pula informasi yang diberikan oleh perusahaan guna memenuhi kebutuhan para pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Salah satu bagian dari struktur kepemilikan adalah kepemilikan institusional juga mempunyai fungsi sebagai manajemen pengawasan, kepemilikan ini adalah pihak-pihak yang paling memiliki pengaruh dalam setiap pengambilan keputusan akibat statusnya mayoritas sebagai para pemegang saham serta pada kepemilikan institusional merupakan kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Permanasari and Kawedar (2010) kepemilikan suatu institusi memainkan peran yang sangat penting karena dalam meminimalisir konflik pengambilan keputusan antara pemegang saham dengan manajemen.

Bussines Model Innovation

Bussines model innovation atau BMI dapat didefinisikan sebagai “penemuan yang berbeda secara fundamental model bisnis dalam bisnis yang sudah ada atau sebagai pencarian baru logika bisnis perusahaan dan cara-cara baru untuk menciptakan dan menangkap nilai bagi para pemangku kepentingan”. BMI dipercaya sebagai wujud baik dalam model bisnis keseluruhan maupun individual maupun mobilisasi untuk inovasi dan diversifikasi menurut Geissdoerfer, Vladimirova and Evans (2018). Selain itu, konferensi akademik dan workshop manajemen tentang model bisnis dan BMI memiliki pengalaman pasar yang serupa pertumbuhan permintaan untuk berpartisipasi.

Pengungkapan *Intellectual Capital*

Pengungkapan informasi mengenai aset tidak berwujud juga merupakan informasi non-keuangan yang sangat penting bagi investor. *Intellectual capital* (IC) adalah komposisi tidak berwujud dari tiga komponen utama organisasi: modal manusia, modal organisasi (struktural atau modal organisasi), dan modal pelanggan (modal relasional atau modal pelanggan (Emar

and Ayem, 2020). Boedi (2008) menyatakan bahwa pengungkapan IC dalam laporan keuangan merupakan cara untuk mengungkap bahwa laporan keuangan tersebut mendiskripsikan aktifitas perusahaan yang dapat dipercaya, terpadu, dan benar serta adil.

Risk Assesment

Penilaian terhadap risiko memiliki 3 kegiatan yaitu identifikasi asser, identifikasi kerentanan, dan identifikasi ancaman (Tampubolon, 2006; Taures and Daljono, 2011; Doi and Harto, 2014). Saat sebuah risiko yang sudah teridentifikasi kemudian akan diurutkan sesuai dengan nilai keutamaan yang diperoleh dari matrik risiko. Menurut Tampubolon (2006) *risk assesment* merupakan proses estimasi penilaian risiko dari auditable unit sebuah perusahaan. Banyak yang mengartikan bahwa sebuah *risk assesment* merupakan sebuah metode yang secara sistematis akan digunakan untuk menentukan dan mengurangi risiko yang akan terjadi di sebuah organisasi ataupun perusahaan.

Risk Acceptance

Sebuah proses yang digunakan untuk menerima sebuah risiko berdasarkan selera risiko dari pemilik risiko, baik dengan penetapan kontrol atau tidak. Dalam studi Hoyt and Liebenberg (2011) mencatat bahwa peningkatan yang konsisten dalam kinerja keuangan bergantung tentang strategi manajemen risiko organisasi. *Risk acceptance* menunjukkan bahwa sebuah keputusan agar tidak membuat perubahan pada rencana proyek untuk menghadapi risiko atau bahwa strategi respons yang sesuai tidak dapat teridentifikasi. Strategi ini dapat digunakan untuk risiko negative dan positif (Hoyt and Liebenberg, 2011; Savitri, Gumanti and Yulinda, 2020).

Risk Monitoring dan Review

Kegiatan yang berkesinambungan untuk terus mengidentifikasi kerentanan dan ancaman yang dari waktu ke waktu mengalami perubahan. Tujuan keseluruhan dari tinjauan risiko dan pemantauan rutin adalah untuk memastikan relevansi perlakuan manajemen risiko serta kemajuan yang dibuat dalam rencana pengobatan dan jika ada kebutuhan untuk mengubah rencana jika ada perubahan besar dalam konteks internal dan eksternal di sekitar kita, baik kepentingan dan urgensi dari setiap risiko dapat berubah juga. Menurut Miftakhatun (2020) hasil dari pemantauan disimpan untuk bukti serta laporan bahwa kegiatan itu telah dilakukan dan sebagai masukan untuk *risk management framework* yang telah disiapkan sebelumnya. Oleh karena itu, tetap sangat penting untuk meninjau risiko secara berkala untuk mendeteksi risiko baru dan untuk melihat perubahan dalam risiko dan jika ada risiko baru yang perlu ditangani. Ini harus menginformasikan keputusan manajemen, memungkinkan manajemen adaptif dan koreksi arah.

Risk Governance

Memandang tata kelola risiko sebagai pendekatan manajemen risiko terpadu yang membantu dalam mengidentifikasi dan menilai risiko kolektif yang mempengaruhi perusahaan. Kinerja dengan tujuan untuk memastikan bahwa risiko utama tersebut dikurangi dan dikelola secara komprehensif menurut González, Santomil and Herrera (2020) dalam penelitian mereka menjelaskan risiko pemerintahan sebagai pendekatan terintegrasi yang digunakan untuk identifikasi dan pengukuran seluruh eksposur risiko termasuk risiko persaingan dan risiko operasional.

Mereka berpendapat bahwa risiko harus dikelola sebagai pendekatan terpusat tunggal yang bertentangan dengan manajemen risiko yang terfragmentasi pendekatan (González, Santomil and Herrera, 2020).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah bentuk kewajiban pemegang saham untuk mendelegasikan tingkat kontrol kepada administrator. Pemilik perusahaan menunjuk agen profesional yang dipilih sebelumnya dan kemudian melakukan tugas administrasi perusahaan yang pada akhirnya diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan meliputi milik yang dikelola, milik institusi asing dan milik umum. Menurut Nurcahyo and Raharja (2014) struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang dapat dihitung dari tingkat total aset yang dimiliki oleh perusahaan menurut (Indriyani and Meiranto, 2014; Puspitasari, 2019; Muharramah and Hakim, 2021). Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang mapan dapat memperoleh modal pasar modal yang lebih mudah bagi perusahaan kecil. Karena kemudahan akses berarti perusahaan besar memiliki lebih banyak fleksibilitas.

Financial Stability

Stabilitas keuangan adalah cerminan dari kelebihan pendapatan yang stabil di atas pengeluaran, memberikan gratis manuver dana organisasi, dan, melalui penggunaannya yang efektif, berkontribusi pada proses produksi dan penjualan produk yang tidak terputus (Elloumi and Gueyié, 2001; Drobyazko *et al.*, 2020; Erin, Bamigboye and Arumona, 2020). Semakin tinggi stabilitas perusahaan, semakin besar, terlepas dari perubahan yang tidak terduga kondisi pasar dan semakin kecil risiko berada di ambang kebangkrutan. Tujuan dari pekerjaan ini adalah untuk mengembangkan model untuk menilai stabilitas keuangan suatu layanan perusahaan untuk menganalisis status keuangannya secara objektif dan membuat keputusan manajemen yang efektif untuk memastikannya pembangunan berkelanjutan.

Corporate Governance

Tata kelola perusahaan lembaga keuangan khususnya perbankan memiliki keunikan dibandingkan dengan lembaga keuangan non bank. Perilaku pemilik dan pemilik bank merupakan faktor utama yang harus diperhatikan ketika menerapkan tata kelola perusahaan. Teori keagenan yang sering digunakan untuk menerapkan tata kelola perusahaan tidak dapat diterapkan sepenuhnya pada industri perbankan. Semakin tinggi aktivitas pengelolaan perusahaan maka akan menaikkan kebutuhan praktik tata kelola perusahaan guna memastikan manajemen perusahaan berjalan baik (Wijayanti and Mutmainah, 2012; Bastomi, Salim and Aisjah, 2017; Jensen and Meckling, 2019).

Firm Value

Peningkatan nilai perusahaan harus mendasari semua keputusan diambil oleh manajemen perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan penerapan manajemen risiko perusahaan. Dalam

penelitian Amran, Bin and Hassan (2008) mengungkapkan bahwa perusahaan perlu mengelola risiko dengan baik karena perubahan teknologi, globalisasi, dan perkembangan tindakan trans bisnis seperti lindung nilai menyebabkan tantangan yang lebih berat yang dihadapi perusahaan dalam menghadapi risiko karena terdapat bukti kuat bahwa para pemangku kepentingan tertarik pada aset tidak berwujud.

Konsentrasi Kepemilikan

Dijelaskan oleh Rustiarini (2012) bahwa konsentrasi kepemilikan yang besar oleh banyak pihak dalam suatu perusahaan akan memberikan dampak yang berbeda terhadap kualitas penerapan tata kelola perusahaan. Semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan, semakin besar tantangan yang dihadapi dalam menangani risiko, seperti risiko keuangan, operasional, reputasi, peraturan, dan informasi (Tarjo, 2008; Rustiarini, 2012).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajer terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Kepemilikan manajer atau kepemilikan manajemen adalah persentase pemegang saham manajemen yang berpartisipasi aktif dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Manajemen bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang dilakukan dengan pengungkapan laporan tahunan. Semakin besar investasi manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan semakin agresif terhadap kepentingan pemegang saham itu sendiri, yaitu dalam pengungkapan manajemen risiko. Semakin tinggi bagian manajemen dalam suatu perusahaan, semakin besar tanggung jawab manajemen dalam pengambilan keputusan dan semakin tinggi risikonya. Dalam penelitian Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012) kepemilikan manajer menunjukkan ketidakefektifan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Permanasari and Kawedar (2010) serta Saputro and Bambang (2014) kepemilikan manajer berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

H₁: Kepemilikan manajer berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Keikutsertaan asing pada perusahaan di Indonesia karena dampak dari globalisasi finansial mampu menaikkan kehadiran para manajer asing. Dengan naiknya permintaan dari konsumen asing yang membutuhkan pelayanan dari perusahaan di Indonesia dan meningkatkan utang dari asing dampaknya aliran modal asing yang masuk ke Indonesia. Kepemilikan institusi asing membuat para pihak manajemen lebih giat dalam meningkatkan mutu kinerjanya sebab pihak asing memiliki standar yang tinggi sehingga makin tingginya kepemilikan asing yang dimiliki perusahaan, maka mereka akan menunjukkan metode yang telah dilakukan guna menanggulangi adanya risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Jadi semakin tinggi kepemilikan ini maka akan menyebabkan utang asing naik akibat dari aliran modal asing yang masuk dan berdampak pada naiknya pengungkapan manajemen risiko yang sangat diperlukan bagi para pemegang saham asing. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Hapsoro (2007) dan Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusi asing tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat transparansi pengungkapan manajemen risiko, namun hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian oleh Prayoga and Almilia (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

H₂: Kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Kepemilikan publik memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan. Semakin banyak pihak-pihak yang membutuhkan informasi terkait dengan perusahaan, sedangkan manajemen juga harus selektif dalam mengungkapkan informasi karena pengungkapan informasi melibatkan biaya. Manajemen akan mengungkap tentang informasi saat informasi tersebut memberikan manfaat yang lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Guna terus memberikan informasi yang diperlukan kepada pemegang saham dan untuk meminimalkan biaya yang dikeluarkan dalam pengungkapan informasi, perusahaan dapat mengadopsi cara yang lebih efisien dan efektif dalam menjalankan bisnisnya. Hal ini dapat meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan, secara otomatis ini dapat mengurangi manajemen risiko yang perlu diungkapkan.

Menurut Anisa and Prastiwi (2012), semakin tinggi tingkat kepemilikan saham pihak publik maka akan semakin banyak serta kompleks dalam mengungkap informasi yang telah diberikan oleh perusahaan guna memenuhi kebutuhan para pemegang saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anisa and Prastiwi (2012); serta Indriyani and Meiranto (2014) mengatakan kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Namun penelitian lain yang dilakukan Saputro and Bambang (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

H₃: Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Return Saham

Di dunia yang penuh ketidakpastian, sangat sukar untuk membuat ramalan dengan benar. Maka dengan demikian, derajat pertimbangan yang diharap dari sebuah investasi dapat dinyatakan sebagai rata-rata tertimbang dari semua kemungkinan *return* dengan kemungkinan di atas probabilitas terjadinya. Risiko merupakan kesalahan atas *return* yang diprediksi akan seperti yang diukur sebagai standar deviasi. Maka tingkatan risiko yang dihadapi oleh sebuah perusahaan pasti akan mempengaruhi harga saham di pasar modal, karena setiap kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan akan selalu memiliki risiko. Terdapat banyak risiko yang mempengaruhi tingkat pengembalian (*return* saham) namun yang akan diteliti adalah risiko pasar dan risiko operasional (Tarjo, 2008; Maulidra, 2015).

Dalam penelitian yang dilakukan Maulidra (2015) menunjukkan hasil analisis empiris memperlihatkan bahwa kemampuan sebuah manajemen risiko pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 ternyata menjadi penentu signifikan *return* saham dan nilai perusahaan itu sendiri. Pengungkapan manajemen risiko menjadi sinyal baik bagi investor karena investor mendapatkan informasi yang penting untuk pertimbangan membuat keputusan. Persepsi positif investor terhadap perusahaan akan meningkatkan permintaan saham sehingga harganya meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Anisa and Prastiwi (2012); Layyinatussy (2013); serta Adnan (2014) mengatakan pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H₄: Pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap return saham.

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia. Sampel yang diambil dalam penelitian ini perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 sebanyak 76 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan kemudian data dianalisis dengan menggunakan beberapa metode yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji t serta uji F (Darwin *et al.*, 2021). Untuk menguji hipotesis peneliti menggunakan persamaan regresi berikut :

$$\begin{aligned} \text{IPR} &= \alpha + \beta_1 \text{KI} + \beta_2 \text{KIA} + \beta_3 \text{KP} + e \\ \text{RS} &= \alpha + \beta_1 \text{IPR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{ROA} \end{aligned}$$

Keterangan:

IPR = Pengungkapan manajemen risiko

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi kepemilikan manajer

β_2 = Koefisien regresi kepemilikan instansi asing

β_3 = Koefisien regresi kepemilikan publik

KM = Kepemilikan manajer

KIA = Kepemilikan instansi asing

KP= Kepemilikan publik

RS = *Return Saham*

Size = Variabel kontrol *size*

ROA = Variabel kontrol Profitabilitas

e = *Standard error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kegunaan dari statistik deskriptif yaitu untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai kondisi variabel dalam penelitian, yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum. Berikut merupakan tabel hasil dari uji statistik deskriptif:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	228	,0000	,9445	,0888	,2009
KIA	228	,0000	,9943	,1882	,3119
KP	228	,0015	24,4906	,5517	2,7753
IPR	228	,5571	,8857	,7043	,0765
<i>Size</i>	228	9,3585	14,5465	12,4061	,7988
ROA	228	-,0826	2,3198	,1039	,2104
RS	228	-,8250	3,9242	,1191	,5618
Valid N (<i>listwise</i>)	228				

Sumber: *Output SPSS* versi 21 (2022)

Menurut hasil uji statistik deskriptif yang tertera pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajer, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, profitabilitas, dan *return saham* memiliki nilai untuk sebuah standar deviasi yang lebih besar daripada nilai *mean*-nya yang mengidentifikasi terdapat persebaran data variabel tersebut

yang tidak merata atau terdapat perbedaan yang tinggi antar data. Sedangkan untuk variabel pengungkapan manajemen risiko dan *size* memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai *meannya* yang mengidentifikasi persebaran data pengungkapan manajemen risiko yang merata atau perbedaan yang rendah antar data terjadi pada variabel IPR dan *size*.

Hasil Uji Hipotesis

Terdapat uji asumsi klasik pada penelitian ini yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor dari hasil analisis. Untuk pengujian autokorelasi menggunakan *durbin watson* (DW Test), dan pengujian yang terakhir adalah heteroskedastisitas menggunakan metode *scatterplot* antara nilai prediksi (*ZPRED*) dengan residual *SRESID*. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik dengan variabel dependen pengungkapan manajemen risiko dan *return* saham menunjukkan tidak ditemukan masalah dalam model regresi yang digunakan.

Penelitian ini menggunakan uji t-statistik digunakan untuk mengetahui serta mengukur pengaruh secara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 0,05 maka jika hasil pengujian nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel dependen berpengaruh terhadap variabel dependen dan jika hasil pengujian nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka variabel dependen tidak berpengaruh terhadap variabel independen (Darwin *et al.*, 2021).

Tabel 2. Uji T Determinan Pengungkapan Manajemen Risiko

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,690	,007		105,769	,000
1 KM	,066	,024	,179	2,748	,006
KIA	,034	,014	,153	2,346	,020
KP	-,000244	,002	-,009	-,136	,892

Sumber: *Output SPSS* versi 21 (2022)

Menurut hasil perhitungan regresi tersebut dapat ditarik persamaan sebagai berikut:

$$IPR = 0,690 + 0,066KM + 0,034KIA - 0,000244KP + 0,007$$

Dari tabel 2 diatas hasil uji t pada determinan pengungkapan variabel manajemen risiko yang terdiri dari tiga variabel yang pertama variabel kepemilikan manajer (KM) terdapat pengaruh signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko maka hipotesis pertama diterima.

Lalu variabel KIA atau kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko sehingga sejalan dengan hipotesis kedua maka H2 diterima. Dan variabel terakhir KP atau kepemilikan publik tidak sesuai dengan hipotesis ketiga sebab nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka H3 ditolak sehingga kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Tabel 3. Uji T Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap *Return Saham*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,641	,713		-,900	,369
1 IPR	2,132	,518	,269	4,117	,000
Size	-,053	,052	-,066	-1,017	,310
ROA	-,318	,200	-,103	-1,594	,112

Sumber: *Output SPSS* versi 21 (2022)

Hasil analisis regresi berganda diatas dapat diperoleh persamaan berikut:

$$RS = -0,641 + 2,132 IPR - 0,053 SIZE - 0,318 ROA$$

Penjelasan tabel 3 yaitu uji t pada pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap *return* saham (RS). Variabel yang pertama yaitu pengungkapan manajemen risiko sesuai dengan hipotesis keempat yang memiliki pengaruh dan signifikan antara pengungkapan manajemen risiko terhadap *return* saham. Variabel selanjutnya yaitu *size* yang tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dan yang terakhir variabel ROA atau profitabilitas juga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dua variabel terakhir tidak berpengaruh karena hasil nilai signifikan lebih dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan manajer terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko, sehingga makin tingginya kepemilikan saham oleh manajerial makin menyebabkan makin tingginya pengungkapan risiko oleh perusahaan. Penelitian di Amerika Serikat yang dilakukan oleh Jensen and Meckling (1976) mengungkapkan bahwa manajemen dapat bertindak sebagai pemilik dan secara langsung menginstruksikan dan memantau manajemen perusahaan jika mereka memiliki saham, sehingga rasio kepemilikan manajer yang tinggi dalam suatu perusahaan berarti manajemen cenderung lebih aktif untuk kepentingan pemegang saham itu sendiri. Dengan kata lain, pengungkapan manajemen risiko menjadi lebih rinci.

Manajemen berperan sebagai penyintas dan pemegang saham perusahaan. Bentuk tanggung jawab manajemen ditunjukkan dalam informasi dalam laporan keuangan tahunan. Semakin tinggi kepemilikan manajemen atas perusahaan, maka semakin besar beban yang dipikul manajer untuk mengambil keputusan untuk membuat pengungkapan manajemen risiko lebih komprehensif dan menentukan keputusan hijau (Adnyana and Sudaryati, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Swarte *et al.* (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajer berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko dan dengan hasil penelitian Bachrudin and Ngumar (2017) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan pengungkapan manajemen risiko serta Saputro and Bambang (2014) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajer berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Hasil analisis data menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko, hal ini menunjukkan bahwa makin tingginya kepemilikan saham oleh pihak asing berdampak nyata pada tingginya pengungkapan manajemen risiko oleh perusahaan. Para pihak asing dalam perusahaan Indonesia akibat globalisasi keuangan dapat berupa peningkatan kehadiran manajer asing. Naiknya permintaan dari konsumen asing yang memerlukan jasa dari perusahaan dalam negeri maupun meningkatnya utang luar negeri karena masuknya modal asing (Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani, 2012). Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan orang asing, semakin tinggi tingkat risikonya. Oleh karena itu, ada peningkatan kebutuhan untuk pengungkapan manajemen risiko.

Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (Maulidra, 2015). Kepemilikan lembaga asing mendorong manajemen untuk meningkatkan kualitas kinerjanya, karena pihak asing memiliki standar yang tinggi. Selain itu, adanya standar tinggi yang diharapkan oleh pemangku kepentingan asing memungkinkan perusahaan untuk lebih baik dalam mengurangi risiko yang mungkin mereka hadapi, sehingga mengurangi pengungkapan manajemen risiko di masa depan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayoga and Almilia (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Dapat dikatakan bahwa arus masuk modal asing telah meningkatkan utang luar negeri dan pengungkapan manajemen risiko yang diperlukan pemegang saham asing meningkat.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko

Hasil pada pengujian ini menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh publik tidak berdampak nyata terhadap pengungkapan manajemen risiko. Tidak adanya pengaruh dari kepemilikan publik ini dapat disebabkan rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik, sehingga kepemilikannya kurang memiliki kekuatan dalam mempengaruhi manajemen perusahaan dalam pengungkapan manajemen risiko.

Penelitian yang pernah dilakukan dalam menghubungkan kepemilikan publik dengan pengungkapan manajemen risiko oleh Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Sementara itu hasil penelitian yang dilakukan Roberto and Tarigan (2013); Adiyanto, (2018); serta Kristiono, Zulfahridar and Al-azhar (2014) mendukung hasil penelitian yang dilakukan Fathimiyah, Zulfikar and Fitriyani (2012), hasil penelitian mereka menunjukkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Begitu pula pada hasil penelitian Puspitasari (2019) bahwa kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengungkapan laporan tahunan.

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung penelitian Anisa and Prastiwi (2012) yang membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Silva, Silva and Chan (2019) pengungkapan ERM memberikan *stakeholder* informasi tentang semua risiko perusahaan

(tidak hanya risiko tradisional seperti risiko pasar, keuangan, dan kredit) dan bagaimana mereka harus dikelola secara strategis untuk menciptakan nilai perusahaan sehingga menghasilkan *return* yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pengungkapan manajemen risiko yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam pengelolaan risiko yang dilakukan perusahaan dan tingkat pengembalian saham. Jadi perusahaan akan melakukan pengelolaan risiko dengan baik terkait dengan besarnya laba yang diperoleh, jika perusahaan mendapatkan laba yang rendah maka akan tetap mengelola ERM dengan baik supaya mewujudkan *good corporate governance* serta ERM yang berkualitas tinggi pada suatu perusahaan memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar menurut (Baxter *et al.*, 2013). Hasil yang didapat dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa and Prastiwi (2012) yang menunjukkan pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap *return* saham begitu pula dengan penelitian oleh Emar and Ayem (2020) yang menyatakan pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang dimana kekurangannya data tidak terjamin akurasi karena data sekunder dikumpulkan oleh pihak lain yang bisa saja memiliki standarisasi lebih rendah dibandingkan dengan standar yang kita miliki, maka terdapat kemungkinan bahwa data yang digunakan kurang akurat dan mampu mempengaruhi hasil dalam penelitian. Oleh sebab itu peneliti yang akan datang sebaiknya melakukan validasi data terlebih dahulu.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Pengungkapan manajemen risiko dalam sebuah perusahaan dapat dijadikan sebagai faktor pengambilan keputusan karena upaya yang dilakukan perusahaan guna menginformasikan kepada pengguna laporan tahunan tentang apa yang mampu mengancam perusahaan. Selain itu, bagi para investor pengungkapan manajemen risiko menjadi alat komunikasi antara investor maupun stakeholder dengan perusahaan karena dapat digunakan untuk mengetahui kondisi yang sedang dialami oleh perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan manajer dan kepemilikan institusi asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko yang artinya bahwa semakin tingginya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer untuk kepemilikan manajer dan kepemilikan saham asing untuk kepemilikan institusi asing mampu memberikan dampak yang nyata pada tingginya pengungkapan manajemen risiko oleh perusahaan. Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik, sehingga kepemilikannya kurang memiliki kekuatan dalam mempengaruhi manajemen perusahaan dalam pengungkapan manajemen risiko.

Kemudian untuk pengungkapan manajemen risiko terhadap *return* saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang artinya semakin tinggi pengungkapan manajemen risiko oleh perusahaan berdampak baik pada laba perusahaan yang menyebabkan tingkat pengembalian investasi juga akan semakin besar. Ini menunjukkan bahwa apabila pengelolaan manajemen risiko perusahaan tersebut semakin baik maka akan

berdampak pada kinerja perusahaan yang juga akan membaik dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Baiknya nilai perusahaan akan terjadi apabila perusahaan dapat menghasilkan *return* yang diinginkan oleh para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyanto, H.B. (2018) 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Risiko Perusahaan pada Industri Perbankan di Indonesia', *JBIMA (Jurnal Bisnis dan Manajemen)*, 6(1), pp. 46–57.
- Adnan, M.A. (2014) 'Faktor-faktor yang mempengaruhi luas pengungkapan enterprise risk management', *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 23(2), pp. 89–104.
- Adnyana, I.M.D.M. and Sudaryati, N.L.G. (2022) 'The potency of green education-based blended learning in biology students at the Hindu University of Indonesia', *BIO-INOVED: Jurnal Biologi-Inovasi Pendidikan*, 4(1), pp. 1–9.
- Amran, A., Bin, A.M.R. and Hassan, B.C.H.M. (2008) 'Risk reporting', *Managerial Auditing Journal*, 24(1), pp. 39–57. Available at: <https://doi.org/10.1108/02686900910919893>.
- Anisa, W.G. and Prastiwi, A. (2012) *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi empiris pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010)*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Bachrudin, B. and Ngumar, S. (2017) 'Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan', *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4), pp. 1473-1491.
- Bastomi, M., Salim, U. and Aisjah, S. (2017) 'The Role of Corporate Governance and Risk Management on Banking Financial Performance in Indonesia', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), pp. 670–680. Available at: <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1285>.
- Baxter, R. *et al.* (2013) 'Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis', *Contemporary Accounting Research*, 30(4), pp. 1264–1295. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01194.x>.
- Boedi, S. (2008) *Pengungkapan Intellectual Capital dan Kapitalisasi Pasar (studi empiris pada perusahaan publik di indonesia)*. Tesis. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Darwin, M. *et al.* (2021) *Quantitative approach research method*. 1st edn. Edited by T.S. Tambunan. Bandung: CV Media Sains Indonesia.
- Dennistian, R. (2019) 'Manajemen Risiko Usaha Pembibitan Tanaman Buah Dalam Perkembangan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Desa Sukahati (Study Kasus Di Kelompok Tani Tunas Hijau', *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 3(1), pp. 52–65. Available at: <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v3i1.4115>.
- Doi, C.J. and Harto, P. (2014) 'Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan risiko', *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), pp. 345–355.

- Drobyazko, S. *et al.* (2020) 'Risk Management in the System of Financial Stability of the Service Enterprise', *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12), p. 300. Available at: <https://doi.org/10.3390/jrfm13120300>.
- Elloumi, F. and Gueyié, J. (2001) 'Financial distress and corporate governance: an empirical analysis', *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(1), pp. 15–23. Available at: <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>.
- Emar, A.E.S. and Ayem, S. (2020) 'Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi', *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 19(2), pp. 79–90. Available at: <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>.
- Erin, O., Bamigboye, O. and Arumona, J. (2020) 'Risk governance and financial performance: an empirical analysis', *Verslas: Teorija ir praktika/Business: Theory and Practice*, 21(2), pp. 758–768.
- Fathimiyah, V., Zulfikar, R. and Fitriyani, F. (2012) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Risk Management Disclosure (Studi Survei Industri Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)', *SNA XV Banjarmasin*, pp. 1–26.
- Geissdoerfer, M., Vladimirova, D. and Evans, S. (2018) 'Sustainable business model innovation: A review', *Journal of cleaner production*, 198, pp. 401–416.
- Gibson, D. and Igonor, A. (2020) *Managing risk in information systems*. 3rd edn. Jones & Bartlett Learning.
- Handayani, B.D. (2017) 'Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management, dan Nilai Perusahaan Perbankan', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), pp. 70–81.
- Handayani, B.D. and Yanto, H. (2013) 'Determinan pengungkapan enterprise risk management', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), pp. 333–342.
- Hapsoro, D. (2007) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Transparansi: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(2), pp. 65–85.
- Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011) 'The Value of Enterprise Risk Management', *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), pp. 795–822. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>.
- Indriyani, F.L. and Meiranto, W. (2014) *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risk Disclosure (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013)*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Kristiono, K., Zulfahridar, Z. and Al-azhar, A. (2014) 'Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risk management disclosure pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), pp. 1–15.

- Layyinatusy, L. (2013) 'Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia', *Accounting Analysis Journal*, 2(3), pp. 286-294.
- Maulidra, H. (2015) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Leverage terhadap Corporate Social Responsibility (CSR)(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2010-2012)', *Jurnal Akuntansi*, 3(1), pp. 1-30.
- Miftakhatun, M. (2020) 'Analisis Manajemen Risiko Teknologi Informasi pada Website Ecofo Menggunakan ISO 31000', *Journal of Computer Science and Engineering (JCSE)*, 1(2), pp. 129-146.
- Mokhtar, E.S. and Mellett, H. (2013) 'Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting', *Managerial Auditing Journal*, 28(9), pp. 838-865.
- Muharramah, R. and Hakim, M.Z. (2021) 'Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan', in *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis*, pp. 569-576.
- Nurchahyo, D.I. and Raharja, R. (2014) *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2013)*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Oktariani, N.W. and Mimba, N.P.S.H. (2014) 'Pengaruh karakteristik perusahaan dan tanggung jawab lingkungan pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*, 6(3), pp. 402-418.
- González, L.O., Santomil, P.D., and Herrera, A.T. (2020) 'The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies', *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), pp. 111-120. Available at: <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.08.002>.
- Permanasari, W.I. and Kawedar, W. (2010) *Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Prayoga, E.B. and Almilia, L.S. (2013) 'Pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan manajemen risiko', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), pp. 1-19.
- Puspitasari, D. (2019) *Hubungan Ukuran Perusahaan dan Porsi Kepemilikan Saham Publik dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Tahunan*. Skripsi. Bandung: Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pendidikan Indonesia'.
- Roberto and Tarigan, M.U. (2013) 'Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Publik, Tingkat Leverage, dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Risk Management Disclosure (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)', *Jurnal Akuntansi*, 13(2), pp. 907-928.
- Rustiarini, N.W. and Denpasar, U.M. (2012) 'Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Enterprise Risk Management', *Jurnal Manajemen Keuangan Dan Akuntabilitas*, 11(2), pp. 279-298.

- Saputro, C. and Bambang, S. (2014) 'Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan manajemen risiko', *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(2), pp. 1-19.
- Savitri, E., Gumanti, T.A. and Yulinda, N. (2020) 'Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies', *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), pp. 414–422.
- Silva, J.R., Silva, A.F. da and Chan, B.L. (2019) 'Enterprise risk management and firm value: evidence from Brazil', *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), pp. 687–703.
- Sulistyaningsih, S. and Gunawan, B. (2018) 'Analisis faktor-faktor yang memengaruhi risk management disclosure (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014)', *Riset akuntansi dan keuangan Indonesia*, 1(1), pp. 1–11.
- Supristiowadi, E. and Suchyo, Y.G. (2018) 'Manajemen Risiko Keamanan Informasi pada Sistem Aplikasi Keuangan Tingkat Instansi (SAKTI) Kementerian Keuangan', *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*, 3(1), pp. 23–33.
- Susilo, L.J. and Kaho, V.R. (2014) *Panduan Manajemen Risiko Berbasis ISO 31000 Industri Non-Perbankan*. Jakarta: Penerbit PPM.
- Swarte, W. *et al.* (2019) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko', *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(4), pp. 505–523.
- Tampubolon, R. (2006) *Risk and Systems Based Internal Auditing (Audit Intern Berbasis Risiko)*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tarjo, T. (2008) 'Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital', *Symposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*.
- Taures, N.S.I. and Daljono, D. (2011) *Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko (Studi empiris pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009)*. Thesis. Universitas Diponegoro.
- Wijayanti, S. and Mutmainah, S. (2012) 'Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011', *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), pp. 135–149.