

Concentrated Ownership and Firm Value: The Mediation Role Of Risk Management Disclosure

Dymas Putra Herlambang¹, Dyas Putri Hapsari^{2*}

^{1,2}Universitas Airlangga

¹dymasputra@gmail.com, ²dyashapsari@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 1 Agustus 2023

Disetujui : 5 Agustus 2023

Dipublikasi : 1 Januari 2024

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan manajemen risiko. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan membahas penjelasan. Sampel yang digunakan adalah 121 perusahaan di sektor perbankan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko dan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengungkapan manajemen risiko.

Kata kunci: konsentrasi kepemilikan, pengungkapan manajemen risiko, nilai *perusahaan*

PENDAHULUAN

Ketidakpastian lingkungan bisnis yang terjadi pada beberapa tahun terakhir, menimbulkan risiko yang tinggi bagi tiap-tiap perusahaan yang ada di seluruh dunia. Risiko ketidakpastian tersebut timbul akibat beberapa kebijakan yang dikeluarkan oleh suatu negara akan memberikan dampak yang besar bagi negara lainnya dan berimbas bagi perusahaan-perusahaan dalam Negara tersebut (Greenspan, 2004; Toma, Chiriță, & Șarpe, 2012). Perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi atas ketidakpastian dalam lingkungan bisnis yang terjadi pada saat ini (Greenspan, 2004; Tursoy, 2018).

Berdasarkan teori agensi, dalam sebuah perusahaan terkadang timbul suatu masalah atau yang biasa disebut dengan konflik agensi. Konflik agensi timbul karena adanya kesenjangan informasi antara pemegang saham dengan manajer selaku pengelola perusahaan. Pengungkapan informasi risiko yang lebih luas merupakan salah satu upaya dalam mengurangi kesenjangan informasi atas aktivitas manajemen dalam mengelola risiko yang mungkin timbul dalam perusahaan. Pemegang saham yang lebih terdistribusi merata berupaya untuk lebih menganalisis segala potensi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Untuk mendapatkan informasi terkait dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajemen perusahaan harus mampu untuk menyajikan informasi terkait dengan risiko yang dihadapi perusahaan secara luas.

Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan saham terdistribusi secara merata akan mendorong manajemen untuk mengungkapkan manajemen risiko perusahaan dalam laporan tahunannya, sehingga potensi risiko dapat dikendalikan secara baik oleh kerjasama seluruh pemegang saham dan manajemen perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Neifar & Jarbouï, 2018) bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham memiliki tanggung jawab yang tinggi terhadap pemegang saham dan menjaga akuntabilitas mereka.



Perusahaan perbankan dengan struktur kepemilikan lebih terdistribusi secara merata mendorong manajemen untuk secara lebih luas mengungkapkan pengelolaan manajemen risiko. Pengungkapan manajemen risiko yang luas akan memberikan dampak terhadap peningkatan harga saham perusahaan akibat semakin rendahnya biaya yang dikeluarkan oleh investor pasar modal untuk mendapatkan informasi terkait dengan pengelolaan risiko pada suatu perusahaan perbankan. Peningkatan harga saham perusahaan akibat reaksi positif investor pasar modal atas pengungkapan informasi mengenai pengelolaan risiko perusahaan akan berdampak semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bravo (2017) yang memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan risiko akan meningkatkan nilai perusahaan mereka dan memudahkan manajemen dalam pengambilan keputusan. Upaya seluruh pemegang saham untuk menangani potensi risiko yang ditimbulkan dapat diimplementasikan oleh manajemen perusahaan, sehingga potensi risiko dapat direduksi secara baik (Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019). Selain itu, Rouf and Hossain (2018), dan Utomo, Wahyudi, Muharam, and Helmina (2019) menyatakan bahwa adanya kepemilikan konsentrasi akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan. Investor dengan kepentingan kecil dalam perusahaan dapat mengurangi biaya pengawasan, dikarenakan kepemilikan konsentrasi menginternalisasi pengawasan terhadap aktivitas manajemen.

Rumusan masalah penelitian ini adalah apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko, apakah konsentrasi kepemilikan dan pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, apakah pengungkapan manajemen risiko memediasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi perkembangan ilmu akuntansi manajemen khususnya terkait dengan pengungkapan manajemen risiko.

STUDI LITERATUR

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori ini berasumsi bahwa masing-masing individu antara prinsipal dan agen termotivasi oleh utilitas mereka sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan. Teori ini menggambarkan titik temu antara prinsipal dengan manajer yang memiliki hubungan kontraktual dalam sebuah perusahaan (Scott, 2012). Jensen and Meckling (2019) mengatakan bahwa struktur kepemilikan (modal) yang tersebar memungkinkan terjadinya masalah agensi antara pemegang saham dan manajer. Konflik ini juga muncul akibat dari adanya asimetri informasi. Sedangkan, ketika struktur kepemilikan tersebut terkonsentrasi, maksudnya ada satu pihak yang memiliki pengendalian atas manajemen perusahaan, maka konflik agensi yang muncul akan berbeda. Pergeseran konflik agensi antara manajer dengan pemegang saham menimbulkan konflik agensi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non-pengendali (Claessens dan Fan, 2002).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pihak pemilik informasi (manajemen) berusaha memberikan suatu sinyal, melalui potongan informasi yang relevan mengenai aktivitasnya kepada pihak pemilik, yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Spence, 1973). Wolk, M. G., and Dodd (2001) menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan perusahaan yang positif dan dipercaya, yang akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan. Jika informasi yang diberikan bernilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi diumumkan pihak manajemen diterima oleh pasar.

Hipotesis Penelitian

Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Manajemen Risiko

Teori agensi menjelaskan bahwa terdapat celah konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Konflik tersebut timbul akibat adanya dorongan dari pemegang saham mayoritas agar manajemen perusahaan mampu mendahulukan kepentingan mereka dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham lainnya (Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Hal ini dikarenakan karakteristik dari pemegang saham berupaya untuk mendapatkan keuntungan lebih dari dana yang mereka investasikan dalam perusahaan, sehingga manajemen perusahaan harus mampu memenuhi kesejahteraan pemilik mayoritas. Untuk mengatasi celah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas, maka manajemen diupayakan untuk mengungkapkan informasi secara luas, sehingga seluruh pemilik dapat memahami segala aktivitas perusahaan secara baik. Pemegang saham yang lebih terdistribusi merata berupaya untuk lebih menganalisis segala potensi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Untuk mendapatkan informasi terkait dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajemen perusahaan harus mampu untuk menyajikan informasi terkait dengan risiko yang dihadapi perusahaan secara luas (Haniffa & Cooke, 2005). Informasi risiko yang disajikan secara luas memberikan kemudahan bagi pemegang saham untuk menemukan potensi risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga pemegang saham dapat memiliki pandangan terkait dengan upaya yang baik guna meminimalisir potensi risiko yang dihadapi perusahaan. Upaya seluruh pemegang saham untuk menangani potensi risiko yang ditimbulkan dapat diimplementasikan oleh manajemen perusahaan, sehingga potensi risiko dapat direduksi secara baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan saham terdistribusi secara merata akan mendorong manajemen untuk mengungkapkan manajemen risiko perusahaan dalam laporan tahunannya, sehingga potensi risiko dapat dikendalikan secara baik oleh kerjasama seluruh pemegang saham dan manajemen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Neifar and Jarbou (2018), Zaman, Nadeem, and Carvajal (2021) Abbas, Ismail, Taqi, and Yazid (2021) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan terkonsentrasi berhubungan terhadap pengungkapan manajemen risiko. Perusahaan yang dikendalikan oleh struktur kepemilikan terkonsentrasi memiliki tanggung jawab pada pemegang saham dan menjaga akuntabilitas perusahaan, sehingga manajemen akan memberikan informasi selengkap-lengkapya mengenai perusahaan tersebut.

Berdasarkan paparan landasan teori, hasil penelitian, dan kerangka berpikir di atas, maka menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko

Konsentrasi Kepemilikan dan Nilai Perusahaan

Teori agensi menjelaskan terdapat celah konflik antara pemilik saham mayoritas dan minoritas. Celah konflik tersebut tumbuh akibat adanya kemungkinan dari pemegang saham untuk menggunakan kontrol secara berlebihan pada perusahaan, sehingga kontrol tersebut menciptakan koalisi yang kuat antara pemegang saham mayoritas dengan manajemen perusahaan (Sauerwald & Peng, 2013). Koalisi tersebut menimbulkan dugaan dari pemegang saham minoritas bahwa manajemen perusahaan akan mengutamakan kesejahteraan pemegang saham minoritas. Konflik antar pemegang saham tersebut akan mendapatkan apresiasi buruk dari investor pasar modal, dimana investor pasar modal menilai konflik yang ditimbulkan akan berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan saham yang terdistribusi merata merupakan opsi yang diharapkan oleh investor pasar modal, dimana pada perusahaan dengan kepemilikan yang terdistribusi merata memungkinkan minimnya meminimumkan potensi konflik yang terjadi dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rouf and Hossain (2018), Utomo et al. (2019), dan Sahrul and Novita (2020) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham penengdali yang tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pemegang saham mencoba untuk meningkatkan utilitas mereka sendiri dengan menggunakan kekuatan mereka dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham yang lain. Gama and Rodrigue (2013) dalam

penelitiannya menyatakan adanya koalisi antar pemegang saham akan menyelaraskan insentif dan pengawasan terhadap pemegang saham pengendali. Oleh karenanya, pendistribusian kepemilikan yang merata akan mengurangi masalah keagenan di dalam perusahaan.

H2: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan

Teori agensi menjelaskan terdapat celah konflik antara pemilik saham mayoritas dan minoritas. Celah konflik tersebut tumbuh akibat adanya kemungkinan dari pemegang saham untuk menggunakan kontrol secara berlebihan pada perusahaan, sehingga kontrol tersebut menciptakan koalisi yang kuat antara pemegang saham mayoritas dengan manajemen perusahaan (Sauerwald & Peng, 2013). Pengungkapan manajemen risiko yang lebih luas memberikan informasi yang lebih detail mengenai aktivitas yang dijalankan oleh manajemen perusahaan dalam mengatasi risiko masa lalu dan kesiapan manajemen dalam menghadapi risiko di masa depan. Adanya keterbukaan informasi mengenai aktivitas manajemen dalam mengelola risiko yang ada akan memberikan kemudahan bagi investor pasar modal dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan bagi kebutuhan investasi mereka. Investor memerlukan informasi seluas-luasnya atas aktivitas yang dijalankan oleh manajemen guna bahan pertimbangan dalam mengalokasikan dana investasi mereka. Keinginan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai manajemen risiko akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan, sehingga biaya agensi yang dikeluarkan oleh investor dapat menurun. Hal ini akan memberikan dampak pada apresiasi positif yang diberikan oleh investor pasar modal terhadap perusahaan yang mampu menyajikan informasi mengenai manajemen risiko (Koonce, McNally, & Mercer, 2005), sehingga harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham perusahaan akan memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh, Kamaruzaman, Kamaruzaman, Ali, Ghani, and Gunardi (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Roychowdhury et al. (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan manajemen risiko secara luas akan meningkatkan transparansi sehingga tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Selain itu, Bravo (2017) juga menyatakan bahwa ada pengungkapan manajemen risiko perusahaan memudahkan pihak manajemen untuk menilai kinerja masa depan perusahaan, yang dapat membantu dalam pengambilan keputusan dan membuat perkiraan yang lebih baik. Berdasarkan paparan landasan teori, hasil penelitian, dan kerangka berpikir di atas, maka menghasilkan hipotesis sebagai berikut

H3: Pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Konsentrasi Kepemilikan dan Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Mediasi

Pengungkapan manajemen risiko yang lebih luas memberikan informasi yang lebih detail mengenai aktivitas yang dijalankan oleh manajemen perusahaan dalam mengatasi risiko masa lalu dan kesiapan manajemen dalam menghadapi risiko di masa depan. Adanya keterbukaan informasi mengenai aktivitas manajemen dalam mengelola risiko yang ada akan memberikan kemudahan bagi investor pasar modal dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan bagi kebutuhan investasi mereka. Investor memerlukan informasi seluas-luasnya atas aktivitas yang dijalankan oleh manajemen guna bahan pertimbangan dalam mengalokasikan dana investasi mereka. Keinginan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai manajemen risiko akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan, sehingga biaya agensi yang dikeluarkan oleh investor dapat menurun. Hal ini akan memberikan dampak pada apresiasi positif yang diberikan oleh investor pasar modal terhadap perusahaan yang mampu menyajikan informasi mengenai manajemen risiko (Koonce et al., 2005), sehingga harga saham

perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham perusahaan akan memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Abdullah, Abdul Shukor, Mohamed, and Ahmad (2015) dan Silva, Silva, and Chan (2019) mengemukakan bahwa pengungkapan manajemen risiko dapat membantu investor dalam melihat risiko potensial perusahaan dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika perusahaan dapat mengungkapkan dengan jelas perbedaan antara informasi manajemen risiko yang menguntungkan dan merugikan, diharapkan investor akan membuat keputusan yang jauh lebih baik terkait masalah risiko perusahaan. Perusahaan dengan pengungkapan manajemen risiko yang luas menggambarkan adanya hubungan yang baik antara manajemen dan pemegang saham, hal ini akan mendapatkan apresiasi positif, baik dari pihak internal maupun eksternal (Supriyadi & Setyorini, 2020). Apresiasi positif dari para investor akan menarik investasi dan meningkatkan reputasi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H4: Pengungkapan manajemen risiko memediasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan

METODE

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* yang dikenalkan oleh James Tobin (1969). *Tobin's Q* dapat menilai pasar yang dicerminkan dari harga saham perusahaan, dimana kondisi pasar sangat berpotensi mempengaruhi naik turunnya nilai *Tobin's Q* (Bravo, 2017). Rumus *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

Konsentrasi Kepemilikan (Ownership Concentration)

Konsentrasi kepemilikan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kepemilikan yang terdistribusi secara merata, diasumsikan bahwa perusahaan tidak hanya dikendalikan oleh satu pemegang saham mayoritas melainkan koalisi beberapa pemegang saham terbesar (Gama & Rodrigues, 2013). Rumus konsentrasi kepemilikan (OC) sebagai berikut:

$$OC = ((Equity_1 - Equity_2)^2 + (Equity_1 - Equity_3)^2 + (Equity_2 - Equity_3)^2) \times (-1)$$

Pengungkapan Manajemen Risiko

Dalam penelitian ini, pengungkapan manajemen risiko menggunakan indeks yang dibangun oleh (Buckby, Gallery, & Ma, 2015). Indeks ini mengukur setiap tingkatan item pengungkapan dalam perusahaan sampel yang terpilih. Item dinilai menggunakan variabel dummy, jika item manajemen risiko diungkapkan dalam laporan keuangan akan bernilai "1", sedangkan jika tidak maka akan bernilai "0".

Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan rumus (Iswajuni, Soetedjo, & Manasikana, 2018):

$$SIZE = \ln(asset)$$

Leverage

Leverage dalam penelitian ini dihitung dengan rumus:

$$DER : \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi penelitian semua perusahaan dalam bidang industri perbankan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2013 sampai dengan 2017. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji analisis jalur yang dijalankan dengan analisis regresi bertahap. Model analisis regresi yang baik adalah model yang terhindar dari bias sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan suatu model analisis. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

HASIL

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Uji Normalitas

Keterangan	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
Model 1	121	1,112	0,169	Normal
Model 2	121	1,333	0,057	Normal
Model 3	121	1.137	0.151	Normal

Sumber : data diolah, 2023.

Tabel 1, hasil uji normalitas nilai *Kolmogorov-Smirnov* model 1 adalah 1,112 dengan nilai signifikan 0,169. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* model 2 adalah 1,333 dengan nilai signifikan 0,057. Sementara, nilai *Kolmogorov-Smirnov* model 3 adalah 0,137 dengan nilai signifikan 0,151. Berdasarkan tabel 1, maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel		Model 1	Model 2	Model 3
OC	<i>Tolerance</i>	0,989	0,989	0,409
	<i>VIF</i>	1,011	1,011	2,443
RMD	<i>Tolerance</i>	-	-	0,413
	<i>VIF</i>	-	-	2,420
SIZE	<i>Tolerance</i>	0,982	0,982	0,977
	<i>VIF</i>	1,019	1,019	1,024
DER	<i>Tolerance</i>	0,992	0,992	0,991
	<i>VIF</i>	1,008	1,008	1,009

Sumber : data diolah, 2023.

Berdasarkan nilai *tolerance* dan *VIF* yang terdapat pada tabel 2, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan dari nilai *tolerance* > 0,1 atau nilai *VIF* < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel		Model 1	Model 2	Model 3
OC	<i>Sig.</i>	0,071	0,994	0,922
RMD	<i>Sig.</i>	-	-	0,918
SIZE	<i>Sig.</i>	0,545	0,961	0,505
DER	<i>Sig.</i>	0,600	0,669	0,902

Sumber : data diolah, 2023.

Berdasarkan tabel 3, nilai signifikan hitung (*sig*) untuk seluruh variabel yang terdapat pada model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Pengaruh Langsung

Tabel 4
Hasil Uji t Pengaruh Langsung Keseluruhan Variabel

Variabel		Model 1	Model 2	Model 3
		TOBINS	RMD	TOBINS
OC	<i>Coefficient</i>	0,0637	0,4162	-0,1301
	<i>p-value</i>	0,0453***	0,0000***	0,0031**
RMD	<i>Coefficient</i>	-	-	0,4656
	<i>p-value</i>	-	-	0,0000***
SIZE	<i>Coefficient</i>	-0,0059	0,0030	-0,0073
	<i>p-value</i>	0,1198	0,4418	0,0305**
LEV	<i>Coefficient</i>	-0,0007	-0,0009	0,0003
	<i>p-value</i>	0,8011	0,7441	0,9136
<i>Adjusted R²</i>		0,0335	0,5762	0,2497

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan nilai koefisien regresinya, model persamaan jalur pada model 1 adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = 0,0637 \text{ OC} - 0,0059 \text{ SIZE} - 0,0007 \text{ DER} + \epsilon$$

Temuan hasil dapat disimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai *p-value* < α dan nilai koefisien bertanda positif. Sedangkan, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai *p-value* > α .

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4, model persamaan jalur pada model 2 adalah sebagai berikut:

$$\text{RMD} = 0,4162 \text{ OC} + 0,0030 \text{ SIZE} - 0,0009 \text{ DER} + \epsilon$$

Persamaan jalur model 2 diatas menggambarkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan manajemen risiko Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien yang bertanda positif dan nilai $p\text{-value} < \alpha$. Sedangkan, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko karena memiliki nilai $p\text{-value} > \alpha$.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4, model persamaan jalur pada model 3 adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = -0,1301 \text{ OC} + 0,4656 \text{ RMD} - 0,0073 \text{ SIZE} - 0,0003 \text{ DER} + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan manajemen risiko memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai $p\text{-value} < \alpha$ sedangkan konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai $p\text{-value} > \alpha$.

Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Uji pengaruh tidak langsung dilakukan menggunakan uji sobel dalam model *path analysis* dengan menggunakan bantuan software SPSS versi 20 dan kalkulator uji Sobel.

Tabel 5
Hasil Uji Sobel Pengaruh Tidak Langsung

Jalur	Coeff.	Sa	Sb	Sab	t-Sobel	p-value	Q ²
OC→RMD	0,416	0,0032	-	0,0362	5.3551	0,000***	0,6789
RMD→NP	0,446	-	0,416				
OC→RMD→NP	0,1938	-	-				

Sumber: Data diolah, 2023

Keterangan: * = p-value < 0.1; ** = p-value < 0,05; *** = p-value < 0,01

Berdasarkan hasil uji pada tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai Q² sebesar 0,6789 atau 67,89%. Hal ini menunjukkan bahwa mediasi pengungkapan manajemen risiko dalam pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan sebesar 67,89%, sedangkan sisanya sebesar 0,3211 atau 32,11% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko dapat memediasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diindikasikan dari uji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dimana seluruh koefisien jalur mediasi pengungkapan manajemen risiko terbukti signifikan serta nilai $p\text{-value} < \alpha$.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik serta pembahasan hasil penelitian, maka simpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah hipotesis satu diterima, dimana konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian oleh Neifar and Jarboui (2018), Zaman et al. (2021), dan Abbas et al. (2021). Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko. Distribusi kepemilikan secara merata akan meningkatkan besaran pengungkapan manajemen risiko. Hal ini dikarenakan kepemilikan yang terdistribusi secara merata akan mendukung manajemen untuk lebih transparan dalam laporan yang dibuat, sehingga meningkatkan pengungkapan manajemen risiko perusahaan.

Sementara, untuk hipotesis dua, diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian oleh Rouf and Hossain (2018), Utomo et al. (2019), Sahrul and Novita (2020) dan Gama and Rodrigues (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor pasar modal akan memberikan

respon positif terhadap perusahaan dengan distribusi kepemilikan yang merata. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terdistribusi merata akan mendorong manajemen untuk lebih transparan dalam mengungkapkan laporan keuangan perusahaan. Hal ini mengakibatkan laporan keuangan perusahaan dengan kepemilikan yang lebih terdistribusi merata lebih diyakini oleh investor mengenai akuntabilitas pada laporan keuangan yang disajikan. Hal ini akan memberikan dampak pada meningkatnya persepsi investor pada laporan yang disajikan oleh perusahaan. Persepsi ini yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada hipotesis 3 diterima. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Bravo (2017), Devi, Budiasih, and Badera (2017), Iswajuni et al. (2018), Kamaruzaman et al. (2019), dan Roychowdhury et al. (2019). Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keinginan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai manajemen risiko akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan, sehingga biaya yang dikeluarkan oleh investor dapat menurun. Investor akan memberikan apresiasi positif terhadap perusahaan yang mampu menyajikan informasi mengenai manajemen risiko, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Selain itu, pengungkapan manajemen risiko perusahaan memungkinkan pihak manajemen untuk menilai masa depan kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan dan membuat perkiraan yang lebih baik.

Selaras dengan Abdullah et al. (2015), Silva et al. (2019) dan Supriyadi and Setyorini (2020) mengemukakan bahwa pengungkapan manajemen risiko dapat membantu investor dalam melihat risiko potensial perusahaan dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima. Ketika dalam struktur kepemilikan terdistribusi secara merata, maka akan mendorong manajemen untuk pengungkapan yang lebih transparan dalam laporan keuangan, sehingga membuat perusahaan akan melakukan perluasan terhadap area pengungkapannya dalam laporan keuangan, dan dengan adanya pengungkapan mengenai risiko tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Keinginan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai manajemen risiko akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan, sehingga biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan informasi tersebut dapat menurun. Hal ini akan memberikan dampak pada apresiasi positif yang diberikan oleh investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham perusahaan akan memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Pengungkapan manajemen risiko secara luas akan memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai upaya-upaya manajemen di dalam mengelola risiko, baik risiko yang dihadapi saat ini maupun risiko yang dihadapi di masa depan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, sehingga generalisasi atas fenomena yang ada menjadi terbatas. Perusahaan dengan pengungkapan manajemen risiko yang luas menggambarkan adanya hubungan yang baik antara manajemen dan pemegang saham, hal ini akan mendapatkan apresiasi positif, baik dari pihak internal maupun eksternal. Apresiasi positif dari para investor akan menarik investasi dan meningkatkan reputasi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 43 perusahaan. Untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan memberikan fenomena yang lebih luas, maka diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Item-item yang digunakan untuk menilai pengungkapan manajemen risiko dalam penelitian ini terbatas pada item-item dari penelitian Buckby et al. (2015).

REFERENSI

- Abbas, D., Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2021). Determinants of enterprise risk management disclosures: Evidence from insurance industry. *Accounting*, 7(6), 1331-1338.
- Abdullah, M., Abdul Shukor, Z., Mohamed, Z. M., & Ahmad, A. (2015). Risk management disclosure: A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 400-432.
- Bravo, F. (2017). Are risk disclosures an effective tool to increase firm value? *Managerial and Decision Economics*, 38(8), 1116-1124.
- Buckby, S., Gallery, G., & Ma, J. (2015). An analysis of risk management disclosures: Australian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 812-869.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1). doi:10.21002/jaki.2017.02
- Gama, M. A. P., & Rodrigues, C. (2013). The governance-performance relations in publicly listed family controlled firms: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(4), 439-456.
- Greenspan, A. (2004). Risk and uncertainty in monetary policy. *American Economic Review*, 94(2), 33-40.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The Impact of Culture And Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001
- Iswajuni, I., Soetedjo, S., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh enterprise risk management (erm) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275-281.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132): Gower.
- Kamaruzaman, S. A., Ali, M. M., Ghani, E. K., & Gunardi, A. (2019). Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value: a Malaysian perspective. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 11(2), 113-131.
- Koonce, L., McAnally, M. L., & Mercer, M. (2005). How Do Investors Judge the Risk of Financial Items? *The Accounting Review*, 80(1), 221-241. doi:10.2308/accr.2005.80.1.221
- Neifar, S., & Jarboui, A. (2018). Corporate governance and operational risk voluntary disclosure: Evidence from Islamic banks. *Research in International Business and Finance*, 46, 43-54.
- Rouf, M. A., & Hossain, M. S. (2018). Ownership distribution and value of the banks in Bangladesh. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 10(4), 378-390.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 101246.
- Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership structure, firm value and mediating effect of firm performance. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 219-233.
- Sauerwald, S., & Peng, M. W. (2013). Informal Institutions, Shareholder Coalitions, and Principal-Principal Conflicts. *Asia Pacific Journal Management*, 30, 853-870. doi:10.1007/s10490-012-9312-x
- Scott, R. W. (2012). *Financial Accounting Theory*: Prentice Hall.
- Silva, J. R., Silva, A. F. d., & Chan, B. L. (2019). Enterprise risk management and firm value: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 687-703.
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan di industri perbankan Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 467-484.
- Toma, S.-V., Chiriță, M., & Șarpe, D. (2012). Risk and uncertainty. *Procedia Economics and Finance*, 3, 975-980.
- Tursoy, T. (2018). Risk management process in banking industry.

- Utomo, M. N., Wahyudi, S., Muharam, H., & Helmina, M. R. A. (2019). Linking ownership concentration to firm value: mediation role of environmental performance. *Journal of Environmental Management & Tourism*, 10(1 (33)), 182-194.
- Wolk, I. H., M. G., T., & Dodd, J. L. (2001). Signaling Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.
- Zaman, R., Nadeem, M., & Carvajal, M. (2021). Corporate governance and corporate social responsibility synergies: Evidence from New Zealand. *Meditari Accountancy Research*, 29(1), 135-160.