

## **CORPORATE GOVERNANCE, ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN NILAI PERUSAHAAN**

**Husaini**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu*

**Indah Rafika**

*Program Studi Magister Akuntansi Universitas Bengkulu*

### **ABSTRACT**

*Implementation of the Good Corporate Governance (GCG) become a necessity in the business as a barometer of a company's accountability, while Enterprise Risk Management (ERM) is inseparable from the practice of good corporate governance as a whole, which ultimately is expected to create value for the company on an ongoing basis. The purpose of this study was to examine the effect of the implementation of good corporate governance variables include the independent board, board size, audit committees, and the reputation of auditors and the implementation of ERM on firm value. Sample of this study was selected by exploring purposive sampling method. The sample of this study consists of 20 companies with the observation period of three (3) years (60 observations).*

*The findings of this study showed that the independent board positively and significantly affect firm value. This result indicates that the greater proportion of independent member on board of the company, then the monitoring function could be improved and the lower the likelihood of conflict, so that the company's value increased. This study can not provide an empirical evidence on the impact of the board size and the audit committee on firm value. However, this found the the negative relationship between auditor's reputation and firm value. Interm of ERM, this study found that there is a positive relationship between ERM implementation and firm value. It means that ERM implementations are used as part of overall corporate strategy, which allows companies to make better decisions and adjusted with acceptable risk, thus ultimately enhance shareholder value.*

**Keywords:** *Corporate governance, Enterprise Risk Management, Firm Value, Audit Committee, Board Structure*

### **PENDAHULUAN**

Penerapan *good corporate governance* (GCG) menjadi permasalahan penting dalam dunia perbankan. Semenjak krisis keuangan yang melanda Indonesia tahun 1997 telah menghancurkan berbagai sendi perekonomian, termasuk industri perbankan nasional, yang ditandai dengan penurunan kinerja perbankan nasional (Sari, 2010). Melihat kondisi tersebut, pemerintah mengeluarkan kebijakan reformasi perbankan pada Maret 1999 dan pada tahun 2004 pemerintah melalui Bank Indonesia (BI) melakukan pembenahan fundamental terhadap perbankan nasional yaitu dengan dikeluarkannya Arsitektur Perbankan Indonesia (API). Pada tanggal 30 Januari 2006 Bank Indonesia (BI) mengeluarkan paket kebijakan perbankan 2006, yang isinya mengenai peraturan baru tentang pelaksanaan GCG bagi bank umum berupa Peraturan Perbankan Indonesia (PBI) No.8/14/PBI/2006.

Selanjutnya seiring dengan penerapan GCG tersebut, bank juga seharusnya memiliki sebuah sistem terpadu dan terintegrasi untuk mengelola semua risiko yang timbul dari usahanya (Tampubolon, 2004), sebab bank merupakan bisnis yang dijalankan dengan penuh risiko. Oleh karena itu, pemerintah melalui Bank Indonesia mewajibkan perusahaan

perbankan untuk menerapkan manajemen risiko sejak dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor: 5/8/PBI/2003 tanggal 19 Mei 2003 sebagai mana telah diubah dengan PBI Nomor: 11/25/PBI/2009 tanggal 1 Juli 2009 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

Menurut Sutawinangun (2003), salah satu implementasi prinsip dalam *corporate governance* adalah penerapan *enterprise-wide risk management* atau manajemen risiko yang luas dan terpadu. Penerapan manajemen risiko oleh perusahaan bertujuan untuk mengidentifikasi risiko-risiko perusahaan, mengukur dan mengatasinya pada level toleransi tertentu. Acuan yang digunakan secara umum dalam manajemen risiko adalah kerangka *Enterprise Risk Management* (ERM) yang dikembangkan oleh *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) (2004), dimana ERM tersebut merupakan kerangka komprehensif dan integratif untuk mengelola risiko perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. COSO (2004) mengembangkan kerangka ERM yang terintegrasi ke dalam pelaksanaan GCG, sehingga perusahaan dapat memberikan perhatian lebih terhadap risiko yang akan dihadapi. Oleh karena itu, penerapan manajemen risiko pada suatu perusahaan tidak terlepas dari praktik GCG secara keseluruhan. Sehingga praktik GCG diharapkan dapat menciptakan nilai perusahaan (*value of the firm*) secara berkesinambungan melalui pola pertumbuhan yang sehat dalam jangka panjang.

Beberapa hasil penelitian telah membuktikan bahwa pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Chi, 2005; Ou-Yang, 2008 dan Siallagan dan Machfoedz, 2006), demikian juga beberapa penelitian lainnya telah membuktikan bahwa implementasi ERM oleh suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai bagi pemegang saham Stulz (1996, 2003) and Nocco and Stulz (2006). Penelitian Pagach and Warr (2010) menguji pengaruh ERM terhadap kinerja perusahaan, hasil penelitian menyimpulkan bahwa beberapa perusahaan yang telah mengadopsi ERM dapat menurunkan volatilitas laba. Selanjutnya hasil penelitian Hoyt dan Liebenberg (2006) dan Waweru dan Kisaka (2011) menunjukkan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan tambahan referensi berkaitan dengan dampak pelaksanaan *corporate governance* dan Implementasi ERM terhadap Nilai Perusahaan, dimana penelitian sejenis ini masih sedikit dilakukan di Indonesia, terutama untuk perusahaan-perusahaan keuangan seperti perbankan. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pelaksanaan *corporate governance* meliputi variabel komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit, dan reputasi auditor serta penerapan ERM terhadap nilai perusahaan.

## II. KAJIAN PUSTAKA

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan (*agency relationship*) didefinisikan sebagai suatu kontrak antara manajer sebagai agen (*agent*) dan pemilik sebagai prinsipal (*principal*) (Jensen dan Meckling, 1976). Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Hubungan keagenan ini sering kali menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Menurut Indrayati (2010), agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi (*asymmetry information*). Oleh karena itu, prinsipal perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor perilaku agen supaya bertindak sesuai dengan harapannya. Aktivitas ini menimbulkan biaya yang disebut biaya agensi (*agency cost*).

ERM dianggap sebagai salah satu elemen penting untuk memperkuat struktur *corporate governance* (Desender, 2007). Penerapan ERM secara formal dan terstruktur merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan. Apabila dilaksanakan secara efektif, ERM diharapkan dapat menjadi suatu kekuatan dalam mendukung pelaksanaan *corporate governance* perusahaan, yang pada akhirnya penerapan *corporate governance* dipercaya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

### ***Good Corporate Governance (GCG)***

GCG merupakan suatu aturan mengenai pengelolaan perusahaan yang perlu diterapkan pada setiap perusahaan terutama perusahaan publik. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) pengertian *corporate governance* adalah:

Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah semua pihak pemangku kepentingan.

Macey dan O'Hara (2003) mengemukakan bahwa munculnya *corporate governance* disebabkan oleh adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan (*agency problem*). *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Dalam penerapannya, OECD (2004) menyusun prinsip-prinsip yang mengatur GCG, yang dikenal dengan "TARIF", yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), kesetaraan dan kewajaran (*fairness*). Penerapan GCG merupakan langkah penting dalam membangun kepercayaan pasar dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil dan bersifat jangka panjang. Menurut *Basle Committee on Banking Supervision* (1998), tujuan dan manfaat GCG antara lain mengurangi *agency cost*, mengurangi biaya modal, memaksimalkan nilai saham perusahaan, mendorong pengelolaan perbankan secara profesional, transparan, dan efisien, mendorong dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap perundang-undangan yang berlaku, menjaga keberlangsungan (*going concern*) perusahaan.

### ***Enterprise Risk Management (ERM)***

*Enterprise risk management* (ERM) didefinisikan dengan sangat baik oleh *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) dalam *Enterprise Risk Management Integrated Framework* (2004), sebagai berikut:

*Enterprise Risk Management* adalah sebagai suatu proses yang dipengaruhi oleh dewan komisaris, manajemen dan personil lainnya, yang diterapkan dalam setiap strategi di seluruh perusahaan, yang dirancang untuk mengidentifikasi potensi kegiatan yang dapat mempengaruhi entitas, dan mengelola risiko menjadi risiko yang dapat diterima, untuk memberikan keyakinan memadai mengenai pencapaian tujuan entitas.

COSO (2004), menjelaskan bahwa efektivitas ERM suatu organisasi harus dinilai dari empat tujuan berikut: (1) Strategi, merupakan tujuan tingkat tinggi, sejalan dan mendukung misi organisasi; (2) Operasi, yaitu berkaitan dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien; (3) Pelaporan, yang menitik beratkan pada keandalan pelaporan keuangan; dan (4) Kepatuhan, meliputi mematuhi hukum dan peraturan yang berlaku.

Menurut Anwari (2010), industri bank adalah industri yang sangat berbeda dengan industri yang lain. Untuk industri perbankan, selain produk, lembaga perbankan pun diregulasi sedemikian ketat. Regulasi yang ketat dalam industri perbankan, sangat dibutuhkan mengingat adanya risiko yang melekat (*inherent risk*) pada sistem perbankan, terkait karena produk bank yang digunakan oleh semua nasabah adalah uang. Situasi lingkungan eksternal dan internal perbankan mengalami perkembangan pesat yang diikuti dengan semakin kompleksnya risiko kegiatan usaha perbankan sehingga meningkatkan kebutuhan praktek *corporate governance*. Penerapan manajemen risiko tersebut akan

memberikan manfaat, baik kepada perbankan maupun otoritas pengawasan bank.

### **Nilai Perusahaan**

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dengan tujuan tersebut diharapkan pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Husnan, 2000). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu, 2010). Chi (2005) meneliti hubungan antara nilai perusahaan dan hak pemegang saham berbasis Indeks *corporate governance* dan menyarankan bahwa pemberian lebih banyak hak kepada pemegang saham bisa menjadi cara yang efektif untuk mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Ou-Yang (2008) menyelidiki pengaruh indeks *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini menemukan bahwa perilaku pemegang saham berhubungan negatif dengan Tobin's Q sementara kredit dan transparansi informasi memiliki efek signifikan positif.

### **Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan**

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan biaya agensi. Penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian Nasser (2008) memberikan hasil bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian Beasley (1996) menemukan hasil bahwa persentase komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kecurangan dalam pelaporan. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H1: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan**

Ukuran dewan komisaris menentukan tingkat keefektifan pemantauan kinerja perusahaan. Menurut Chtourou *et al.* (2001) dalam penelitiannya bahwa dengan jumlah dewan yang semakin besar maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik. Sedangkan Jensen (1993) dan Beasley (1996) menyimpulkan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi serta pembuatan keputusan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

**H2: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Komite Audit dan Nilai Perusahaan**

Keberadaan komite audit sangat diperlukan dan merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan publik dan BUMN. Komite audit merupakan bagian dari dewan komisaris yang bertugas dalam hal: laporan keuangan, *corporate governance* dan kontrol perusahaan. Dengan adanya komite audit diharapkan tujuan perusahaan dapat tercapai, yaitu meningkatkan nilai *stakeholders* dan nilai perusahaan (Makhdalena, 2007). Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2003) dan Nuryanah (2004) menunjukkan bahwa tidak terdapat keterkaitan antara komite audit dengan nilai perusahaan, sehingga keberadaan komite audit dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Maka hipotesis yang dikemukakan adalah:

**H3: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bukti bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sandra dan Kusuma (2004) menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara kualitas audit dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramaniya (2005) juga memberikan hasil yang sama yaitu tidak terdapat keterkaitan antara kualitas audit dengan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut terdapat indikasi bahwa pasar tidak menilai kualitas (reputasi) audit dari besarnya KAP, sehingga ukuran KAP tidak mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dikemukakan adalah:

#### **H4: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Enterprise Risk Management (ERM) dan Nilai Perusahaan**

Pendukung dampak penambahan nilai ERM mendefinisikan ERM sebagai tubuh pengetahuan (konsep, metode dan teknik) yang memungkinkan perusahaan untuk memahami, mengukur dan mengelola risiko secara keseluruhan sehingga untuk memaksimalkan nilai perusahaan kepada pemegang saham dan pemegang polis (COSO, 2004). Sementara manajemen risiko tradisional sebagian besar berkaitan dengan melindungi perusahaan terhadap dampak yang merugikan keuangan, manajemen perusahaan menjadikan manajemen risiko sebagai bagian dari strategi perusahaan secara keseluruhan dan memungkinkan perusahaan untuk membuat keputusan yang lebih baik disesuaikan dengan resiko yang dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Meulbroek, 2002). Hoyt dan Liebenberg (2008) melakukan penelitian nilai ERM di perusahaan asuransi AS dengan mengukur dampak implementasi ERM pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (rasio nilai pasar perusahaan terhadap biaya penggantian aset). Hasil penelitian Hoyt dan Liebenberg (2006) menunjukkan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan hasil penelitian Waweru dan Kisaka (2011) menyimpulkan bahwa implementasi ERM berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan CRO berpengaruh terhadap tingkat implementasi ERM. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

#### **H5: Enterprise risk management (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

## **III. METODE PENELITIAN**

### **Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel sesuai dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun 2007-2010; (b) Laporan keuangan perusahaan dengan tahun tutup buku yang berakhir pada 31 Desember; (c) Perusahaan tersebut mempunyai data yang lengkap, meliputi komisararis independen, ukuran dewan komisararis, komite audit, reputasi auditor, dan laporan keuangan.

### **Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Proksi yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin tahun 1967. Nilai perusahaan (rasio Q) dihitung dengan rumus (Herawaty, 2008):

$$NP = \frac{MVE + D}{BVE + D} \quad (3.1)$$

Ket:

NP = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

*Market Value Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya.

### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah GCG dan ERM. GCG diprosikan oleh empat variabel berikut ini:

#### 1) Komisaris Independen (KI)

Fama dan Jensen (1983b) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar terciptanya GCG. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan sesuai dengan peraturan yang berlaku. Rumus dalam menghitung komisaris independen, yaitu:

$$\text{Komisaris Independen (KI)} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{seluruh anggota dewan komisaris}} \quad (3.2)$$

#### 2) Ukuran Dewan Komisaris (UDK)

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner *et al.*, 2003). Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2006). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan.

$$\text{UDK} = \sum \text{anggota dewan komisaris} \dots\dots\dots (3.3)$$

#### 3) Komite Audit (KA)

Komite audit, diukur menggunakan variabel dummy. Dalam suatu perusahaan, anggota komite audit diwajibkan untuk mengadakan pertemuan/rapat 3-4 kali dalam satu tahun (FGCI, 2001). Hal ini dimaksudkan untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya. Apabila jumlah rapat yang dilaksanakan adalah empat kali atau lebih, maka akan diberi nilai 1 dan apabila kurang diberi nilai 0.

#### 4) Reputasi Auditor (RA)

Dalam menegakkan prinsip GCG keterlibatan akuntan eksternal yang menjalankan fungsi sebagai auditor memainkan peranan yang penting (*crucial*) karena auditor bertugas memverifikasi kewajaran berbagai informasi yang disajikan dalam laporan keuangan (Arifin, 2005). Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy* yaitu apabila perusahaan menggunakan KAP *Big Four* diberi nilai 1 dan sebaliknya diberikan nilai 0.

#### 5) Enterprise Risk Management (ERM)

Variabel ERM di hitung dengan menggunakan ERM indeks (ERMI) berdasarkan empat tujuan ERM dalam COSO seperti yang digunakan dalam penelitian Tseng (2007). Keempat tujuan ERM ini relatif terhadap strategi, operasi, pelaporan, dan kepatuhan sebagai berikut:

$$\text{ERMI} = \sum \text{Strategi} + \sum \text{Operasi} + \sum \text{Pelaporan} + \sum \text{Kepatuhan} \dots\dots\dots (3.4)$$

**Strategi:**

$$Strategi_1 = \frac{Pendapatan_i - \mu_{pendapatan}}{\sigma_{pendapatan}} \dots\dots\dots(3.5)$$

Ket:

*Pendapatan<sub>i</sub>* = pendapatan perusahaan i pada tahun t $\mu_{pendapatan}$  = rata-rata pendapatan perusahaan i pada tahun t $\sigma_{pendapatan}$  = standar deviasi pendapatan seluruh perusahaan di industri yang sama

$$Strategi_2 = \frac{\Delta\beta - \mu\Delta\beta}{\sigma\Delta\beta} \dots\dots\dots(3.6)$$

Ket:

 $\Delta\beta$  = ( tahun t - tahun t<sub>1</sub>) $\beta_i$  = nilai beta perusahaan i $\mu\Delta\beta$  = rata-rata industri pada tahun t $\sigma\Delta\beta$  = standar deviasi seluruh perusahaan di industri yang sama**Efisiensi Operasi:**

$$Operasi_1 = \frac{Pendapatan}{Total Asset} \dots\dots\dots(3.7)$$

$$Operasi_2 = \frac{Penjualan}{Jumlah Karyawan} \dots\dots\dots(3.8)$$

**Keandalan Pelaporan:**

$$Pelaporan_1 = (Kelemahan Material) + (Opini Auditor) + (Restatement) \dots\dots\dots(3.8)$$

Ket:

- Jika suatu perusahaan mengungkapkan adanya kelemahan material dalam laporan tahunan, pada variabel ini diberi nilai 1, dan jika sebaliknya diberi nilai 0.
- Perusahaan dengan pendapat wajar tanpa pengecualian dalam laporan auditor mereka memiliki nilai 0, jika diungkapkan lain diberi nilai 1.
- Jika suatu perusahaan mengumumkan *restatement* di tahun t diberi nilai 1, jika tidak diberi nilai 0.

$$Pelaporan_2 = \frac{|Akrual Normal|}{|Akrual Normal| + |Akrual Abnormal|} \dots\dots\dots(3.9)$$

Akrual abnormal diukur menggunakan *cross-sectional* Jones (1991). Perhitungan total akrual diukur sebagai perbedaan antara laba dan arus kas operasi menggunakan rumus:

$$TA = laba\ bersih - arus\ kas\ bersih\ operasi \dots\dots\dots(3.10)$$

**Kepatuhan:**

$$Kepatuhan_1 = \frac{Biaya Auditor}{Total Asset} \dots\dots\dots(3.14)$$

**Variabel Kontrol**

Penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol ke dalam model penelitian sebagai mana beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa ketiga variabel tersebut berhubungan dengan nilai perusahaan (Aggrawal et.al., 2008; Naccur dan Goaid, 2002; Mohamad dan Saad, 2010; dan Tahir dan Razali, 2011). Ukuran

perusahaan diproksikan dengan natural logaritma total asset, Leverage diukur dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas dan profitabilitas diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total asset.

### Teknik Analisis Data

Berdasarkan hipotesis yang diajukan tersebut di atas, maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, yang mana sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$NP = \beta_0 + \beta_1 KI + \beta_2 UDK + \beta_3 KA + \beta_4 RA + \beta_5 ERM + \beta_5 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_5 PROF + e \dots\dots\dots(3.15)$$

Keterangan:

$\beta_0$	= Intersep	RA	= Reputasi Auditor
$\beta_1$ - $\beta_5$	= Koefisien Regresi	ERM	= <i>Enterprise Risk Management</i>
NP	= Nilai Perusahaan	SIZE	= Ukuran Perusahaan
KI	= Komisaris Independen	LEV	= <i>Leverage</i>
UDK	= Ukuran Dewan Komisaris	PROF	= Profitabilitas
KA	= Komite Audit	e	= <i>Error term</i> , yaitu tingkat kesalahan

## IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, maka sampel akhir penelitian ini diperoleh sebanyak 20 perusahaan perbankan selama periode pengamatan yaitu tiga (3) tahun atau sebanyak 60 observasi.

### Deskriptif Statistik

Gambaran atau deskriptif suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. adapun deskriptif statistik pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini.

**Tabel 4.2 Deskriptif Statistik**

Variabel	Minimum	Maksimum	Nilai Rata-Rata	Deviasi Standar
NP	.96	1.61	1.1117	.14027
KI	.00	.71	.5308	.13631
UDK	1.00	8.00	5.3167	1.87302
KA	.00	1.00	.9167	.27872
RA	.00	1.00	.6500	.48099
ERM	-3.43	4.49	1.1880	1.77134

*Sumber: Data sekunder diolah (2012)*

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata untuk variabel nilai perusahaan (NP) sebesar 1,1117 dengan deviasi standar 0,14027. Nilai deviasi standar yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak terlihat variasi yang sangat berarti. Nilai deviasi standar yang lebih kecil daripada nilai rata-rata Komisaris Independen (KI) menunjukkan terdapat variasi data kurang berarti dalam pengamatan. Nilai rata-rata 0,5308 mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki jumlah anggota komisaris independen lebih dari setengah jumlah anggota dewan komisaris. Variabel Ukuran Dewan Komisaris (UDK) memiliki nilai rata-rata 5,3167. Nilai ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan



memiliki jumlah dewan komisaris sebanyak 5 orang. Nilai rata-rata variabel komite audit (KA) sebesar 0.9167 atau 91,7% menggambarkan bahwa sebagian besar komite audit melakukan rapat lebih dari empat kali setahun. Variabel Reputasi Audit (RA) menggambarkan bahwa perusahaan sampel yang menggunakan KAP *Non Big Four* sebesar 0,65 atau 65%. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan jika perusahaan sampel lebih banyak menggunakan KAP *Big Four* daripada KAP *Non Big Four* sebagai akuntan independen perusahaan. Terakhir, variabel ERM merupakan ukuran pencapaian tujuan ERM dengan nilai rata-rata ERMI sebesar 1,1880 dan nilai deviasi standar dari ERM sebesar 1,77134. Nilai rata-rata ERM yang lebih kecil daripada nilai deviasi standarnya menandakan bahwa terjadi variasi yang cukup berarti pada variabel ERM.

### Analisis Model Regresi

Model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas) sebelum dilakukan analisis regresi berganda. Tabel 4.3 menyajikan hasil analisis regresi berganda untuk tujuan pengujian hipotesis sebagai berikut.

**Tabel 4.3 Hasil Analisis Regresi GCG, ERM dan Nilai Perusahaan**

Variabel	Koefisien Regresi	t-Statistik	Sig.
(Constant)	2.511	4.827	0.000
KI	0.279	2.006	0.050*
UDK	-0.006	-0.548	0.586
KA	0.012	0.225	0.823
RA	-0.085	-1.729	0.090**
ERM	0.022	1.737	0.088**
SIZE	0.037	1.074	0.288
LEV	-2.202	-5.120	0.000*
PROF	-1.005	-6.068	0.000*
<b>R Square</b>	.473		
<b>Adjusted R Square</b>	.391		
<b>F</b>	5.729		
<b>Sig.</b>	.000		

Ket: \* Signifikansi alpha 5%, \*\* Signifikansi alpha 10 %

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.3, diperoleh nilai *R Square* 39,1%. Hasil ini menunjukkan bahwa 39,1% variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP) dapat dijelaskan oleh variabel independen (KI, UDK, KA, RA, ERM, SIZE, LEV dan PROF), sedangkan sisanya 60,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Nilai probabilitas signifikansi F sebesar 0,000 yang < 5% menunjukkan bahwa model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah fit.

### Pengaruh *Corporate Governance* dan ERM Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis 1 ingin membuktikan bahwa komisaris independen (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP). Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap KI pada model ini menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,279 dengan tingkat signifikansi sama dengan 5%. Secara statistik, variabel KI berpengaruh positif signifikan terhadap NP. Oleh karena itu, hasil penelitian ini **menerima** hipotesis 1. Pengaruh positif signifikan tersebut berarti bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris perusahaan sampel maka akan semakin besar nilai perusahaan. Hasil koefisien regresi dari pengujian hipotesis pada penelitian ini mendukung kesimpulan Jensen dan Meckling (1976) bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan biaya agensi. Hasil ini juga mendukung penelitian

Siallagan dan Machfoedz (2006) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian untuk hipotesis 2, bahwa ukuran dewan komisaris (UDK) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap UDK pada model ini menunjukkan koefisien regresi sebesar  $-0,006$  dengan tingkat signifikansi  $> 5\%$ . Secara statistik, variabel UDK tidak berpengaruh signifikan terhadap NP. Oleh karena itu, hasil penelitian ini **menolak** hipotesis 2. Hasil dari pengujian hipotesis pada penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chtourou *et al.* (2001) yang menyatakan bahwa dengan jumlah dewan yang semakin besar maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik. Pertentangan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya bisa dikarenakan dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi serta pembuatan keputusan.

Selanjutnya pengujian hipotesis 3 yang ingin membuktikan bahwa komite audit (KA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap KA pada model ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar  $0,012$  dengan tingkat signifikansi  $>5\%$ . Secara statistik, variabel KA tidak berpengaruh signifikan terhadap NP. Oleh karena itu, hasil penelitian ini **menolak** hipotesis 3. Hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Makhdalena (2007) yang menyatakan bahwa dengan adanya komite audit diharapkan tujuan perusahaan dapat tercapai, yang dapat meningkatkan nilai *stakeholders* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang memberikan hasil bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dapat dilihat bahwa jumlah rapat yang dilakukan komite audit belum tentu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Selain jumlah rapat, terdapat beberapa karakteristik lainnya yang harus dimiliki oleh komite audit yaitu keahlian, kompetensi independensi, otoritas, dan sumber daya sehingga menjadikan komite audit lebih efektif (De Zoort, *et al.*, 2002; dan Bedard and Gendron, 2006) dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian untuk hipotesis 4 ingin membuktikan bahwa reputasi auditor (RA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap RA pada model ini menunjukkan koefisien regresi sebesar  $-0,085$  dengan tingkat signifikansi  $<10\%$ . Secara statistik, variabel berpengaruh negatif signifikan terhadap NP. Oleh karena itu, hasil penelitian ini **menolak** hipotesis 4. Pengaruh negatif signifikan tersebut berarti bahwa nilai perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non-*Big Four*. Koefisien regresi yang negatif ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandra dan Kusuma (2004) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara kualitas audit dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramaniya (2005) yang memberikan hasil bahwa tidak terdapat keterkaitan antara kualitas audit dengan nilai perusahaan.

Berikutnya pengujian hipotesis 5 yaitu ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap ERM pada model ini menunjukkan koefisien regresi sebesar  $0,022$  dengan tingkat signifikansi  $< 10\%$ . Secara statistik koefisien regresi ERM memiliki nilai positif dan signifikan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini **menerima** hipotesis 4. Dilihat dari nilai koefisien regresi tersebut, menggambarkan bahwa penerapan ERM dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hoyt dan Liebenberg (2006) yang menyatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Waweru dan Kisaka (2011) yang mengemukakan bahwa implementasi ERM berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *Chief Risk Officer* (CRO) berpengaruh

terhadap tingkat implementasi ERM. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen risiko dijadikan sebagai bagian dari strategi perusahaan secara keseluruhan, yang memungkinkan perusahaan untuk membuat keputusan yang lebih baik dan disesuaikan dengan risiko yang dapat diterima sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain pengujian hipotesis di atas hasil penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan nilai antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Namun demikian leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Hasil ini bertolak belakang dengan kesimpulan Aggrawal et.al., (2008) dan Sharma (2006). Demikian juga dengan profitabilitas juga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan cenderung akan menurun. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Naccur dan Goaid (2002), Varaiya et al., (1987) dan Mohamad dan Saad (2010).

## **V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI**

### **Simpulan**

Berdasarkan tujuan, hasil dan pembahasan, maka simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1. Pada perusahaan perbankan, komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen di dalam perusahaan, maka fungsi monitoring dapat ditingkatkan dan kemungkinan terjadi konflik semakin rendah sehingga nilai perusahaan meningkat. Sebaliknya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Demikian juga dengan komite audit bahwa jumlah rapat yang diselenggarakan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan KAP *Big Four* sebagai akuntan independen tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan. 2. Pada perusahaan perbankan, ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Implementasi ERM yang dijadikan sebagai bagian dari strategi perusahaan secara keseluruhan, yang memungkinkan perusahaan untuk membuat keputusan yang lebih baik dan disesuaikan dengan risiko yang dapat diterima, sehingga akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

### **Keterbatasan Penelitian dan Saran**

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, diantaranya: 1. Hasil regresi pada penelitian ini menghasilkan nilai *R Square* yang cukup rendah dan dari 5 hipotesis yang diajukan hanya 2 hipotesis yang diterima. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya yaitu mengembangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi GCG dalam pencapaian tujuan ERM terhadap nilai perusahaan. Proksi GCG lain yang dapat diteliti pada penelitian selanjutnya seperti kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. 2. Perusahaan perbankan merupakan salah satu jenis perusahaan keuangan yang memiliki banyak peraturan yang mengikat terutama yang berkaitan dengan kondisi keuangannya. Perusahaan perbankan juga memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain yang terdaftar di BEI. Peraturan yang mengikat dan perbedaan karakteristik perusahaan ini membuat hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk industri lainnya.

Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan untuk menghitung indeks ERM sebagai proksi ERM yang didasarkan pada empat tujuan ERM yang dikembangkan oleh COSO, sementara perusahaan perbankan memiliki regulasi tersendiri berkaitan dengan teknik penilaian risiko sesuai dengan risiko-risiko yang dihadapi perbankan sebagai mana

diatur dalam Peraturan Bank Indonesia. Oleh karena itu, untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran-pengukuran risiko sesuai dengan PBI, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih realistis.

### Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti pemerintah, Bapepam, dan IAI dalam merumuskan kebijakan, peraturan, dan standar terkait dengan penerapan manajemen risiko. Selain itu, juga dapat memberikan masukan kepada regulator agar lebih mengintensifkan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk memiliki sistem manajemen risiko yang formal dan terstruktur untuk menciptakan *good corporate governance* dalam perusahaan. Apabila dilaksanakan dengan efektif, manajemen risiko dapat menjadi sebuah kekuatan bagi pelaksanaan GCG. Oleh karena itu, setiap perusahaan hendaknya meningkatkan kualitas ERM sesuai dengan kerangka ERM yang dikeluarkan COSO.

### DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Kyaw, N., & Zhao, X. (2008). Leverage and Firm Value: A Global Perspective. Available at: [http://www.fma.org/Texas/Papers/AKZLevnValIntl\\_FMA\\_08.pdf](http://www.fma.org/Texas/Papers/AKZLevnValIntl_FMA_08.pdf)
- Anwari, A. (2010). *Latar Belakang Penerapan Manajemen Risiko*. (Online) (Diakses 8 Januari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://bankirnews.com>
- Arifin, Z. (2005). Hubungan Antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.1, No.10, pp. 39-55.
- Basle Committee on Banking Supervision. (1998). *Framework for International Control Systems in Banking Organisation*. Bank for International Settlements. Washington, D.C.
- Beasley, M.S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, pp. 443-465.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., dan Zimmermann, H. (2003). *Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?*. (Online) (Diakses 20 Februari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://www.ssrn.com>
- Bedard, J., and Gendron, Y. 2006. On the constitution of audit committee effectiveness. *Accounting Organizations and Society*. Vol. 31. pp. 211-239.
- Chi, J. (2005). Understanding the Endogeneity Between Firm Value and Shareholder Rights. *Financial Management, ABI/INFORM Global*, 65-76.
- Chtourou, S.M., Bedard, J., dan Courteau, L. (2001). *Corporate Governance and Earning Management*. (Online) (Diakses 13 Februari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://www.ssrn.com>
- COSO. (2004). *Enterprise Risk Management-Intergrated Framework*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. New York.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., dan Wright, A. (2004). The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 23, pp.87-152.
- Defond, M.L., dan Subramanyam, K.R. (1998). Auditor Changes and Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, pp. 35-67.
- Desender, K. (2007). On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation. *Information Resources Management Association Annual Meeting Paper*.
- De Zoort, T., Hermanson, D., and Reed, S. 2002. Audit committee effectiveness: a synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*. No. 21. pp 38-76.
- Fama, E. F., dan Jensen, M. C. (1983b). Separation of Ownership and Control. *Journal Of Law and Economics*, Vol.26, No. 2, pp. 301-325.
- FCGI. (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance), Jilid II. Jakarta: Citra Graha.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, pp. 97-108.

- Hoyt, R.E., dan Lienberg, A.P. (2006). *The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry*. (Online) (Diakses 01 Januari 2012) Tersedia di World Wed Web: <http://www.ssrn.com>
- Hoyt, R.E., dan Lienberg, A.P. (2008). *The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry*. (Online) (Diakses 01 Januari 2012) Tersedia di World Wed Web: <http://www.ssrn.com>
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. (2002). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Indrayati, M.R. (2010). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Tingkat Konservatisme Akuntansi. Skripsi tidak dipublikasikan. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C. (1993). *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*. (Online) (Diakses 5 Februari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://www.ssrn.com>
- Jensen, M.C., dan Meckling W. H. (1976). Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, Vol.3, pp. 305-360.
- Johnson, V. E., Khurana I. K., dan Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and The Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 19, No. 4, pp. 637-660.
- Jones, J.J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 193-228.
- Kiyamaz, H. (2006), The Impact of Announced Motives, Financial Distress, and Industry Affiliation on Shareholders' Wealth: Evidence from Large Sell-offs. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 45, No. 3-4, pp. 69-89.
- KNKG. (2006). *Indonesia's Code of Good Corporate Governance*. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta.
- Macey, J.R., dan O'Hara, M. (2003). The Corporate Governance of Banks. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Vol. 9, No.1, pp. 91-107.
- Makhdalena. (2007). Peran Komite Audit dalam Pengelolaan Perusahaan. *Jurnal Ihsan Gorontalo*, Vol. 2, No. 3, pp. 979-985.
- Mayangsari, S. (2003). *Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Makalah disajikan pada SNAVI, Surabaya, 16-17 Oktober.
- Meulbroek, L.K. (2002). *Integrated Risk Management for the Firm: A Senior Manager's Guide*. (Online) (Diakses 09 Februari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://papers.ssrn.com>
- Mohamad, N., & Mohd Saad, N. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(10): 140-147.
- Nasser, E.M. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 8, No. 1, pp. 1-27.
- Nocco., B. W. and R. Stulz. (2006). Enterprise risk management: Theory and practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18, 4, pp. 8-20.
- Naccur, S. B., & Goaid, M. (1999). The Value Creation Process in the Tunisian Stock Exchange. Proceeding API/WPS9903, Universite de Tunis IH, Faculte des Sciences Economiques et de Gestion, Tunisia.
- Nuryanah, S. (2004). *Analisa Hubungan Board Governance dengan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Skripsi tidak dipublikasikan. Jakarta. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- OECD. (2004). *Principles of Corporate Governance*. Organization for Economic Cooperation and Development Publication Service. Paris.
- O'Keefe, T.B., King, R.D., dan Gaver, K.M. (1994). Audit Fees, Industry Specialization, and Compliance with GAAS Reporting Standards. *Journal of Auditing*, Vol. 13, No. 2, pp. 41-55
- Ou-Yang, H. (2008). An Empirical Analysis of the Effect Components of the Corporate Governance Index on Firm Value: Evidence from Taiwan's Financial Industry. *The Business Review*, Cambridge, 10: 119-128.
- Pagach Don and Richard Warr (2010) The Effects of Enterprise Risk Management on Firm

- Performance. Jenkins Graduate School of Management North Carolina State University. Working paper.
- Peraturan Bank Indonesia. (2003). *No. 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*. Jakarta. Bank Indonesia.
- Peraturan Bank Indonesia. (2006). *No. 8/14/PBI/2006 tentang Pelaksanaan GCG Bagi Bank Umum*. Jakarta. Bank Indonesia.
- Peraturan Bank Indonesia. (2009). *No. 11/25/PBI/2009 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*. Jakarta. Bank Indonesia.
- Rahayu, S. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ramaniya, G. (2005). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Imbal Hasil Saham*. Skripsi tidak dipublikasikan. Jakarta. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sandra, D., dan Kusuma, I.W. (2004). *Reaksi Pasar Terhadap Tindakan Perataan Laba dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi*. Makalah disajikan pada SNA VII, Denpasar, 2-3 Desember.
- Sari, I. (2010). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sharma, A. K. (2006). Financial Leverage and Firm's Value A Study of Capital Structure of Selected Manufacturing Sector Firms in India. *The Business Review*. Cambridge. ABI/INFORM Global, 70-76.
- Siallagan, H., dan Machfoedz, M. J. (2006). *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Makalah disajikan pada SNA IX, Padang, 23-26 Agustus.
- Sutawinangun, N. M. (2003). *Manajemen Risiko dalam Corporate Governance*. Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI).
- Stulz, R. (1996). Rethinking risk management, *Journal of Applied Corporate Finance*, 9, 3, 8-24.
- Stulz, R. (2003). Rethinking risk management, *The Revolution in Corporate Finance*, 4th Edition, Blackwell Publishing, 367-384.
- Tahir, Izad Mohd., & Ahmad Rizal Razali. 2011. The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) And Firm Value: Evidence From Malaysia Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Science*, Vol 1, No. 2.
- Tampubolon, R. (2004). *Risk Management (Manajemen Risiko): Pendekatan Kualitatif untuk Bank Komersial*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Thompson, R.S. (1984). Diversification Strategy and Systematic Risk: an Empirical Inquiry. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 5, No.2, pp. 98-103.
- Tseng, C.Y. (2007). *Internal Control, Enterprise Risk Management, and Firm Performance*. Doctoral Thesis of University of Maryland. Baltimore.
- Waweru, N., dan Kisaka, E.S. (2011). *The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange*. (Online) (Diakses 01 Januari 2012) Tersedia di World Wide Web: <http://www.ssrn.com>
- Wijayanto, A., Rahmawati, dan Suparno, Y. (2007). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Hubungan Antara Penerapan Sistem Perdagangan Dua Papan di Bursa Efek Jakarta dan Indikasi Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 09, No. 02, pp. 165-175.
- World Bank. (1998). *Global Development Finance*. Washington, D.C.