

# Determinants Of Enterprise Risk Management And Managerial Ownership On Firm Value With Profitability As A Mediating Variable [Determinan Enterprise Risk Management Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi]

Najmah Zahiroh<sup>1)</sup>, Hadiah Fitriyah<sup>\*,2)</sup>

<sup>1)</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

<sup>2)</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia  
[hadiah@umsida.ac.id](mailto:hadiah@umsida.ac.id)

**Abstract.** *this study to examine the effect Enterprise Risk Management dan managerial ownership on firm value with profitability as a mediating variable. this research is a quantitative study using the logistic regression method using the spss 26. the data used in this study is secondary data obtained from company publications. determination of the sample by purposive sampling method based on the specified criteria. the object of this study used food and beverages companies listed on the idx for 2018-2021. The research result concluded as follow; ERM have an effect on firm value, managerial ownership and profitability has no significant effect on firm value, ERM has no significant effect on profitability, managerial ownership have an effect on profitability, profitability is able to mediate the effect of ERM on firm value, and profitability is unable to mediate the effect of managerial ownership on firm value*

**Keywords -** Enterprise Risk Management, Managerial Ownership, Firm Value, Profitability

**Abstrak.** *penelitian ini untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja sebagai variabel mediasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode regresi logistik dengan menggunakan spss 26. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi perusahaan. penentuan sampel dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang ditentukan. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021. Hasil penelitian disimpulkan sebagai berikut; ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas mampu memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan*

**Kata Kunci –** Enterprise Risk Management, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, profitabilitas

## I. PENDAHULUAN

Persaingan dunia bisnis mendorong setiap perusahaan untuk mampu meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham. Untuk mencapai kemakmuran, perusahaan harus memiliki harga saham yang tinggi. Apabila harga saham tinggi maka tingkat kemakmuran *stakeholders* meningkat. Begitupun sebaliknya, apabila harga saham turun maka tingkat kemakmuran para *stakeholders* juga menurun [1]. Tingginya harga saham membuktikan bahwa perusahaan memiliki kekayaan cukup besar yang dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur investor dalam berinvestasi [1]. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima para pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan akan berdampak baik pada perusahaan di masa depan. Penelitian ini memberikan kontribusi terkait teori agensi yang menjelaskan nilai perusahaan. Pada teori keagenan dapat memicu konflik karena adanya peran *principal* dan *agent*. adanya konflik ini dapat berdampak pada turunnya nilai perusahaan sehingga standar kepercayaan *principal* semakin menurun pada manajemen perusahaan.

Badan Pusat Statistik (BPS) menuliskan bahwa perkembangan industri manufaktur di Indonesia mengalami penurunan hingga 4,01% pada tahun 2019, sedangkan pada tahun 2018 mencapai 4,07%. Suhariyanto selaku kepala BPS menyatakan adanya kemungkinan perusahaan manufaktur untuk berkembang meskipun sedang dihadapkan dengan permasalahan ekonomi dunia. Hal ini terbukti dengan meningkatnya beberapa jenis industri salah satunya yaitu industri makanan yang meningkat 3,74% dan memberikan kontribusi 23,57% untuk industri manufaktur. Kepala BPS juga menyampaikan perkembangan industri manufaktur mikro dan kecil tampak lebih cepat dar sebelumnya. Peningkatan tahun 2019 mencapai 5,8% lebih tinggi dari tahun 2018 yang hanya mencapai 4,86% [2].

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya *Enterprise Risk Management*. ERM merupakan strategi perusahaan dalam menjalankan manajemen, *board of directions* dan personal perusahaan lainnya secara

keseluruhan yang bertujuan mengidentifikasi setiap peristiwa yang berpotensi terhadap pengelolaan risiko [3]. ERM dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan membuka kesempatan bagi manajemen untuk mengendalikan risiko maupun ketidakpastian yang dihadapi para investor. Berdasarkan teori sinyal yang disebutkan bahwa hal terpenting pada perusahaan adalah informasi yang disalurkan sebab dengan adanya informasi akan memberikan tanggapan dari pasar dan berdasarkan teori agensi disebutkan bahwa semakin banyak pengungkapan risiko perusahaan maka semakin banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak dalam perseroan seperti direksi, pengurus dan pihak lainnya yang memiliki keterlibatan dalam pengambilan keputusan. Keterlibatan manajemen sebagai bentuk usaha dalam memaksimalkan nilai perusahaan sebab manajer ikut berperan dalam pengelolaan sebagai pemilik perusahaan dan merasakan akibat dari keputusan yang diambil. Nilai perusahaan sebagai tolak ukur bagi investor sebagai keberhasilan dengan ukuran saham sebagai acuan. Menurut [4] semakin baik struktur kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin baik pula profit yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan dijelaskan bahwa manajemen sebagai agen yang dipercaya oleh pemilik saham atau principal guna mengelola perusahaan agar mencapai tujuan yaitu menyejahterakan principal.

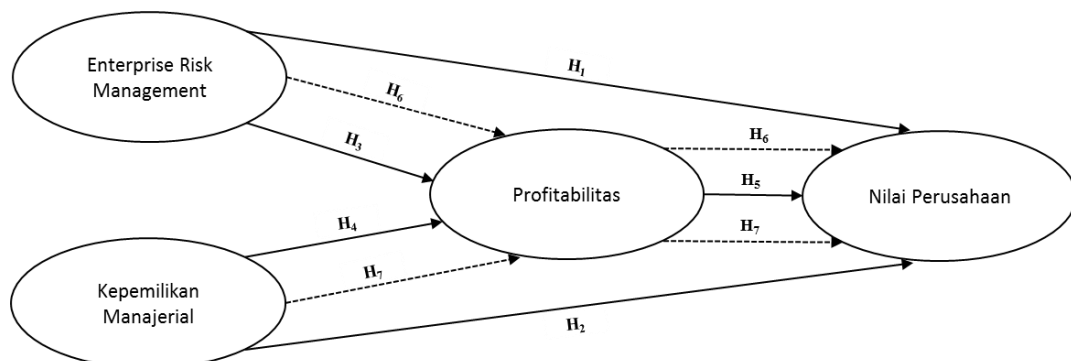
Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan sebagai tolak ukur kemampuan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan menunjukkan adanya kinerja baik dalam perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat memikat investor untuk meningkatkan permintaan saham, semakin tinggi permintaan saham maka semakin tinggi harga saham perusahaan sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, tingginya laba akan memberikan tanggapan positif bagi investor dalam mengambil keputusan [4].

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [5]. Pengembangan yang dilakukan pada penelitian ini yaitu dengan menambahkan variabel yang sebelumnya hanya menggunakan satu variabel yaitu *Enterprise Risk Management*. Sedangkan dalam penelitian ini menambahkan satu variabel yaitu kepemilikan manajerial yang didukung oleh penelitian [4].

Penelitian ini dipusatkan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021 karena memiliki peluang yang baik di masa sekarang maupun masa yang akan datang. Perusahaan ini tidak akan mati karena merupakan kebutuhan pokok masyarakat.

Hasil penelitian [1] [6] & [7] menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun [8] & [9] mengatakan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian [1] & [10] menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun [4] [7] & [11] menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian [12] menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun [13] menemukan bahwa ERM berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian [10] & [14] menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun [15] & [16] menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian [17] & [18] menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun [19] menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian [20] menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi ERM pada nilai perusahaan, namun [5] mengatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi ERM pada nilai perusahaan. Hasil penelitian [4] menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, namun [18] & [21] menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara *Enterprise Risk Management* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat membantu masyarakat terutama pelaku usaha dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin meningkat.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

*Enterprise Risk Management* berperan sebagai informasi keuangan yang dapat memberikan sinyal bagi investor mengenai modal yang diinvestasikan. Semakin banyak informasi yang dikeluarkan perusahaan maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh [1] [6] & [7] yang menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>= *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Keberadaan kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat memicu spekulasi menarik bahwa meningkatnya nilai perusahaan sebagai pengaruh dari kepemilikan manajerial yang tinggi. Hal ini diperkuat oleh penelitian [1] & [10] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>= Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Semakin banyak dan semakin rinci perusahaan dalam melakukan pengungkapan risiko maka dipastikan perusahaan mendapatkan keuntungan yang banyak. Hal ini diperkuat oleh penelitian [12] yang mengatakan bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H<sub>3</sub>= *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Kepemilikan manajerial berperan sebagai pemilik saham dan pengelola perusahaan. Apabila kinerja manajer baik maka dapat memaksimalkan profit perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian [10] & [14] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H<sub>4</sub>= Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Profitabilitas menentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang mana kemampuan tersebut digunakan sebagai tolak ukur perusahaan bagi investor dalam *financial*. Banyaknya profit yang diperoleh perusahaan sebagai wujud memaksimalkan nilai perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan dapat memikat para investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini diperkuat oleh penelitian [17] & [18] yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub>= Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa risiko dan kinerja keuangan adalah unsur perusahaan yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan. Untuk mendapatkan nilai tinggi maka perusahaan harus mempunyai kinerja keuangan baik yang didukung oleh pengelolaan risiko pada perusahaan. Menurut [20] profitabilitas mampu memediasi *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>= *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi profitabilitas

Keberadaan kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajemen yang akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan sebab manajer memiliki posisi sebagai kepemilikan saham dimana akan melaksanakan kewajibannya dengan sebaik-baiknya. Tingginya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana investor akan yakin akan mendapatkan dividen yang tinggi. Menurut [4] profitabilitas mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H<sub>7</sub>= Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi profitabilitas

## II. METODE

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, artinya jenis penelitian digunakan untuk meneliti populasi dan sampel yang telah ditentukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs BEI yang terdapat pada Galeri Investasi di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021. Teknik sampling yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* sesuai kriteria yang ditentukan. Berikut kriteria yang telah ditentukan:

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2018-2021	27
2.	Perusahaan yang tidak menerapkan sistem manajemen risiko selama periode 2018-2021	(0)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap mengenai kepemilikan manajerial selama periode 2018-2021	(19)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian		8
Total sampel penelitian (8 perusahaan x 4 periode 2018-2021)		32

Sumber: Data Sekunder Diolah

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Enterprise Risk Management* (X<sub>1</sub>) dan kepemilikan manajerial (X<sub>2</sub>). Variabel mediasi yang berada pada variabel dependen dan independen adalah profitabilitas (Z).

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan dicerminkan pada harga pasar saham di perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus Tobins' Q. Menurut [22] nilai perusahaan dirumuskan dengan:

$$\frac{\text{Total Market Value} - \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

ERM pada penelitian ini diukur dengan skor pada *Risk Management Disclosure Index* (RMDI) yang sesuai dengan dimensi ISO 31000 yang terdiri dari 25 item penilaian. Penilaian pada setiap item ERMD menggunakan skala dikotomi tidak tertimbang. Adanya pengungkapan risiko akan diberi nilai 1 dan jika tidak diungkapkan akan bernilai 0 dan selanjutnya skor dari setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh total skor pengungkapan setiap perusahaan. Menurut [23] indeks ERM dapat dihitung dengan:

$$ERMDI: \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$$

ERMDI : ERM Disclosure Index  
 $\sum ij \text{ Ditem}$  : Total item skor ERM yang diungkapkan  
 $\sum ij \text{ ADitem}$  : 25 item ERM yang seharusnya diungkapkan

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajemen perusahaan memiliki saham pada perusahaan. Presentase saham yang dimiliki manajemen ikut andil dalam pengambilan keputusan. Menurut [16] dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Kepemilikan manajerial: } \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{dx jumlah saham beredar}}$$

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan Return On Asset (ROA). Tingginya tingkat profitabilitas dapat membuktikan bahwa perusahaan memanfaatkan aktiva dengan baik untuk mendapatkan laba. Menurut [18] dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Return On Asset: } \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah total aset}}$$

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan SPSS 26. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi), uji r square, uji parsial (uji t), dan uji path analysis. Syarat uji pada spss adalah apabila nilai sig < 0.05 maka dapat dikatakan terdapat pengaruh, jika nilai sig > 0.05 maka dapat dikatakan tidak berpengaruh.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menyajikan deskripsi dari suatu data yang dapat dilihat dari maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi yang disajikan.

Hasil Uji Analisis Deskriptif  
Tabel 1

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERM	32	,12	,36	,2187	,07934
KM	32	,00	,48	,0944	,14867
Profitabilitas	32	,00	,61	,1247	,14540
NP	32	,15	3,84	1,7706	1,13934
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

Variabel ERM dengan jumlah penelitian 32 data memiliki nilai minimum 0.12, nilai maksimum 0.36, nilai mean 0.2187, dan standar deviasi 0.07934. Variabel Kepemilikan Manajerial dengan jumlah penelitian 32 data memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 0.48, nilai mean 0.0944, dan standar deviasi 0.14867. Variabel profitabilitas dengan jumlah penelitian 32 data memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 0.61, nilai mean 0.1247

dan standar deviasi 0.14540. Variabel nilai perusahaan dengan jumlah penelitian 32 data memiliki nilai minimum 0.15, nilai maksimum 3.84, nilai mean 1.13934 dan standar deviasi 1.13934.

### Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas  
Tabel 2

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,94067696
Most Extreme Differences	Absolute	,109
	Positive	,086
	Negative	-,109
Test Statistic		,109
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

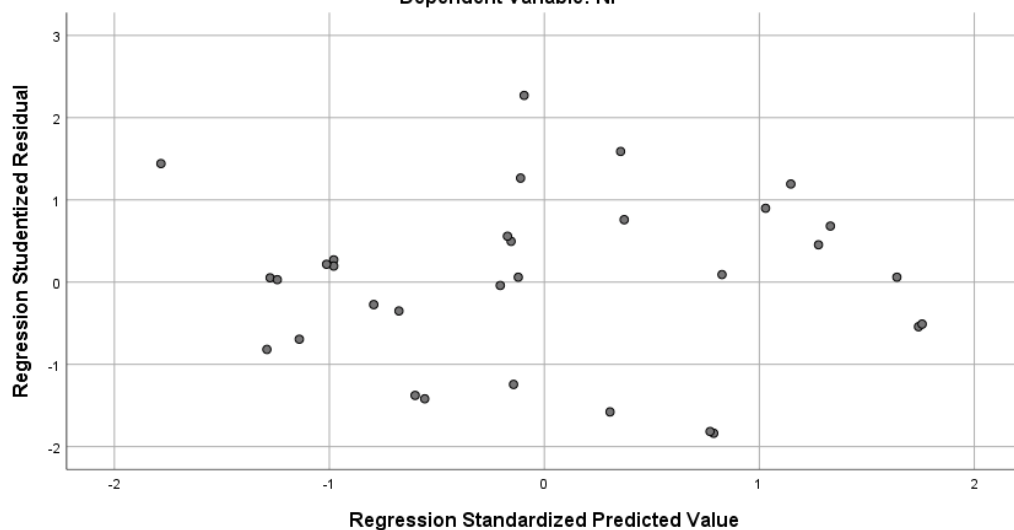
Berdasarkan hasil uji normalitas, penelitian ini memiliki nilai signifikan 0.200 atau lebih dari 0.05 ( $0.200 > 0.05$ ). Maka dapat disimpulkan data sekunder yang ada pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

### Uji Heterokedastisitas

Hasil Uji Heterokedastisitas  
Tabel 3

#### Scatterplot

Dependent Variable: NP



Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji adanya perbedaan varian residual dalam pengamatan yang satu dengan lainnya. Scatterplot digunakan pada pengujian dengan ketentuan jika penyebaran data berpola dan tidak berkumpul pada satu tempat maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Pada hasil di atas menunjukkan data tidak berpola (membraur ke segala arah), maka diperoleh hasil tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

**Uji Multikolinieritas**

Hasil Uji Multikolinieritas  
Tabel 4

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,236	,623		,380	,707		
ERM	7,479	2,385	,521	3,136	,004	,882	1,133
KM	,342	1,529	,045	,224	,824	,612	1,634
Profitabilitas	-1,076	1,587	-,137	-,678	,503	,593	1,686

a. Dependent Variable: NP

**Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023**

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF dari variabel *Enterprise Risk Management* sebesar 1.133, kepemilikan manajerial sebesar 1.634, dan profitabilitas sebesar 1.686. hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10, sehingga tidak terjadi gejala multikolinieritas.

**Uji Autokorelasi**

Hasil Uji Autokorelasi  
Tabel 5

Model	R	R Square	Model Summary <sup>b</sup>		
			Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate
1	,638 <sup>a</sup>	,407	,366		,11579
					Durbin-Watson
					1,849

**Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023**

Hasil uji menyatakan bahwa nilai Durbin-Watson berada diantara 1.849 sesuai dengan kriteria angka D-W diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

**Uji R Square**

Hasil Uji R Square  
Tabel 6

Model	R	R Square	Model Summary <sup>b</sup>	
			Adjusted Square	R
1	,564 <sup>a</sup>	,318	,245	
				Std. Error of the Estimate
				,98979

**Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023**

Besarnya nilai R square pada tabel "model summary" sebesar 0.318, hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X1, X2 dan Z terhadap Y sebesar 31.8% sementara sisanya 68.2% merupakan variabel lain diluar penelitian.

Hasil Uji R Square  
Tabel 7

Model	R	R Square	Model Summary <sup>b</sup>	
			Adjusted Square	R
1	,638 <sup>a</sup>	,407	,366	
				Std. Error of the Estimate
				,11579

**Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023**

Besarnya nilai R square pada tabel "model summary" sebesar 0.407, hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X1 dan X2 terhadap Z sebesar 40.7% sementara sisanya 59.3% merupakan variabel lain diluar penelitian.

## Uji Parsial (Uji t)

Hasil Uji Parsial (Uji T)  
Tabel 8  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,236	,623		,380	,707
	ERM	7,479	2,385	,521	3,136	,004
	KM	,342	1,529	,045	,224	,824

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

1. Pengujian antara pengaruh Enterprise Risk Management terhadap nilai perusahaan  
Diketahui nilai Sig. sebesar  $0.004 < 0.005$  dan nilai t hitung  $3.136 > 2.045$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima yang berarti terdapat pengaruh  $X_1$  terhadap  $Y$ .
2. Pengujian antara pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan  
Diketahui nilai Sig. sebesar  $0.824 > 0.005$  dan nilai t hitung  $0.224 < 2.045$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh  $X_2$  terhadap  $Y$ .

## Uji Path Analysis (Analisis Jalur)

### 1. Koefisien Jalur Model I

Hasil Uji Path Analysis  
Tabel 9  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,236	,623		,380	,707
	ERM	7,479	2,385	,521	3,136	,004
	KM	,342	1,529	,045	,224	,824
	Profitabilitas	-1,076	1,587	-,137	-,678	,503

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

Berdasarkan tabel uji path analysis diatas memperlihatkan bahwa:

Berdasarkan pada output regresi bagian "coefficients" dapat diketahui bahwa nilai signifikan variabel  $X_1$  (ERM): 0.004, variabel  $X_2$  (KM): 0.824, variabel  $Z$  (ROA): 0.503. Maka dapat disimpulkan bahwa  $X_1$ :  $0.004 < 0.005$ ,  $X_2$   $0.824 > 0.005$  dan  $Z$ :  $0.503 > 0.005$ . Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 2. Koefisien Jalur Model II

Hasil Uji Path Analysis  
Tabel 10  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,139	,068		2,041	,050
	ERM	-,306	,273	-,167	-1,121	,272
	KM	,558	,146	,570	3,825	,001

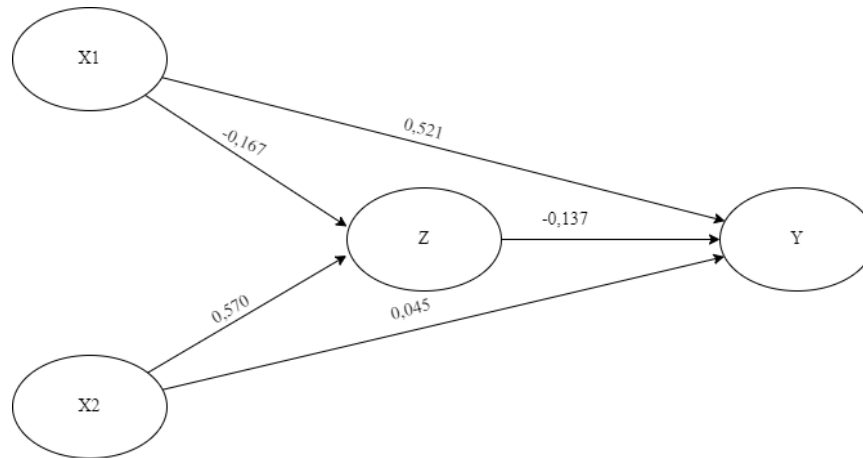
a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS peneliti 2023

Berdasarkan tabel uji path analysis diatas memperlihatkan bahwa:

Berdasarkan pada output regresi bagian "coefficients" dapat diketahui bahwa nilai signifikan variabel  $X_1$  (ERM): 0.272,  $X_2$  (KM): 0.001. Maka dapat disimpulkan bahwa  $X_1$ :  $0.272 < 0.005$  dan  $X_2$ :  $0.001 < 0.005$ . Hasil tersebut

memberikan kesimpulan bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan kepemilikan manajerial positif terhadap profitabilitas.



**Gambar 2. Diagram Jalur**

Berdasarkan analisis jalur (Path Analysis), pengaruh ERM (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z): diketahui bahwa pengaruh langsung yang diberikan ERM terhadap profitabilitas sebesar -0.167, sedangkan pengaruh tidak langsung ERM melalui nilai perusahaan terhadap profitabilitas adalah perkalian antara nilai beta (ERM terhadap nilai perusahaan) dengan nilai beta (nilai perusahaan terhadap profitabilitas) yaitu:  $0.521 \times -0.137 = -0.071$ . Berdasarkan hasil perhitungan nilai pengaruh langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung, maka disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis jalur (Path Analysis), pengaruh kepemilikan manajerial (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z): diketahui bahwa pengaruh langsung yang diberikan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas sebesar 0.570, sedangkan pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial melalui nilai perusahaan terhadap profitabilitas adalah perkalian antara nilai beta (kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan) dengan nilai beta (nilai perusahaan terhadap profitabilitas) yaitu:  $0.045 \times -0.137 = 0.006$ . Berdasarkan hasil perhitungan nilai pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung, maka disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan ERM terhadap nilai perusahaan sebesar  $0.004 > 0.005$  yang artinya  $H_1$  diterima. Semakin banyak informasi yang dikeluarkan maka investor dapat merasa aman dengan dana yang akan diinvestasikan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian [1] [6] & [7] yang menyatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan [8] & [9] yang menyatakan bahwa ERM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar  $0.824 > 0.005$  yang artinya  $H_2$  ditolak. Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebab jumlah saham yang dimiliki manajemen pada perusahaan food and beverages cukup rendah, sehingga manajemen tidak memperoleh keuntungan yang diharapkan sebagai pemilik perusahaan sebab rasio kepemilikan yang kecil, dan membuat manajemen tidak memaksimalkan kinerjanya sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan [4] [7] & [11] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan penelitian [1] & [10] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan ERM terhadap profitabilitas sebesar  $0.272 > 0.005$  yang artinya  $H_3$  ditolak. Penerapan ERM masih dipandang perusahaan hanya untuk mengikuti peraturan yang sudah ada dan belum memiliki hubungan langsung terhadap profitabilitas. Penerapan ERM menggunakan COSO masih baru di Indonesia sehingga masih memerlukan penyesuaian sebab ERM adalah proses



strategis yang berkesinambungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan [13] yang mengatakan bahwa ERM berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, namun bertentangan dengan penelitian [12] yang mengatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas sebesar  $0.001 < 0.005$  yang artinya  $H_4$  diterima. Meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas. Semakin besar kepemilikan saham pada perusahaan maka dapat meminimalisir terjadinya konflik, hal ini disebabkan karena pemilik berperan sebagai pengelola perusahaan maka setiap keputusan yang diambil akan berhati-hati agar tidak terjadi kerugian dan dapat meningkatkan profitabilitas dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian [10] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun bertentangan dengan penelitian [16] yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar  $0.503 < 0.005$  yang artinya  $H_5$  ditolak. Tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan beberapa tahun, meningkatnya aset pada perusahaan tidak diikuti dengan meningkatnya profit. Hal ini membuat investor beranggapan bahwa perusahaan kurang maksimal dalam menggunakan seluruh asetnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [19] yang mengatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, namun bertentangan dengan penelitian [17] & [18] yang mengatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa profitabilitas dengan proksi ROA mampu memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan uji path analysis nilai pengaruh langsung  $X_1$  terhadap  $Z$  sebesar  $-0.167$  dan pengaruh tidak langsung adalah perkalian dari nilai beta  $X_1$  terhadap  $Y$  dan nilai beta  $Y$  terhadap  $Z$  yakni  $0.521 \times -0.137 = -0.071$  yang artinya nilai pengaruh langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung. Untuk mendapatkan nilai tinggi maka perusahaan dalam memperoleh laba harus tinggi yang didukung dengan pengelolaan risiko hal baik. Penelitian ini sejalan dengan [20] yang mengatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan [5] yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi ERM terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terdapat hasil bahwa profitabilitas dengan diproksi ROA tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji path analysis nilai pengaruh langsung  $X_2$  terhadap  $Z$  sebesar  $0.570$  dan pengaruh tidak langsung adalah perkalian dari nilai  $X_2$  terhadap  $Y$  dan nilai beta  $Y$  terhadap  $Z$  yakni  $0.045 \times -0.137 = 0.006$  yang artinya nilai pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung. Tingginya profit yang dihasilkan perusahaan belum tentu membuat pihak manajer meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berdasarkan teori keagenan yang dilandasi spekulasi sifat manusia. Pihak manajer beropini bahwa laba yang diperoleh perusahaan hanya dinikmati pemegang saham selain dari pihak manajemen. Penelitian ini sejalan dengan [18] & [21] yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan penelitian [4] yang mengatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## **VII. SIMPULAN**

Berdasarkan penelitian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
3. *Enterprise Risk Management* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.

5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
6. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
7. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, ridho dan karunia yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul “**Determinasi *Enterprise Risk Management* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi**”. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Hidayatullah, M.Si., selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
2. Ibu Poppy Febriana, S.sos. M.Med.Kom. selaku Dekan Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
3. Bapak Wiwit Hariyanto, SE., M.Si selaku Kepala Prodi Studi Akuntansi Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
4. Kedua orang tua yang telah memberikan doa, dorongan dan semangat selama menyelesaikan tugas akhir.
5. Serta semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan tugas akhir ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

## REFERENSI

- [1] Y. A. Sajida And A. Purwanto, “Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm) Dan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2019,” *Diponegoro J. Account.*, Vol. 10, No. 4, Pp. 1–14, 2021, [Online]. Available: [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting)
- [2] Yullyanna Fauzi, “Bps Menyebut Industri Manufaktur Kian Tumbuh Melambat,” *Cnn Indonesia*, 2020. [Https://Www.Cnnindonesia.Com/Ekonomi/20200203133106-532-471116/Bps-Menyebut-Industri-Manufaktur-Kian-Tumbuh-Melambat](https://Www.Cnnindonesia.Com/Ekonomi/20200203133106-532-471116/Bps-Menyebut-Industri-Manufaktur-Kian-Tumbuh-Melambat)
- [3] I. Iswajuni, S. Soetedjo, And A. Manasikana, “Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek,” *J. Appl. Manag. Account.*, Vol. 2, No. 2, Pp. 275–281, 2018, Doi: 10.30871/Jama.V2i2.942.
- [4] A. Nurkhin, A. Wahyudin, And A. S. A. Fajriah, “Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi,” *J. Akunt. Multiparadigma Jamal*, Vol. 8, Pp. 35–46, 2017, [Online]. Available: [Https://Jamal.Ub.Ac.Id/Index.Php/Jamal/Article/View/672](https://Jamal.Ub.Ac.Id/Index.Php/Jamal/Article/View/672)
- [5] D. R. Solikhah And Hariyati, “Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management (Erm) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi,” *J. Akunt. Akunesa*, Vol. 6, No. 3, Pp. 14–15, 2018.
- [6] S. Devi, I. G. N. Budiasih, And I. D. N. Badera, “Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Akunt. Dan Keuang. Indones.*, Vol. 14, No. 1, Pp. 20–45, 2017, Doi: 10.21002/Jaki.2017.02.
- [7] B. D. Handayani, “Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management, Dan Nilai Perusahaan Perbankan,” *J. Keuang. Dan Perbank.*, Vol. 21, No. 1, Pp. 70–81, 2017, Doi: 10.26905/Jkdp.V21i1.1228.
- [8] L. S. R. Deffil, D. Cahyono<sup>2</sup>, And Rendy Mirwan Aspirandi<sup>3</sup>, “Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Debt To Asset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Business, Manag. Account.*, Vol. 1 Nomer 2, Pp. 147–162, 2020, [Online]. Available: [Https://Journal.Ipm2kpe.Or.Id/Index.Php/Budgeting/Article/View/806](https://Journal.Ipm2kpe.Or.Id/Index.Php/Budgeting/Article/View/806)
- [9] D. S. Budiarto And A. A. Putuyana, “Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Intellectual Capital: Apakah Bermanfaat Bagi Perusahaan Real Estate?,” *Akunt. Dewantara*, Vol. 2, No. 2, Pp. 183–193, 2018, Doi: 10.29230/Ad.V2i2.3076.
- [10] E. R. Kurniawan And N. F. Asyik, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas,” *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, Vol. 9, No. 11, Pp. 1–25, 2020, [Online]. Available: [Http://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jira/Article/View/3775](http://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jira/Article/View/3775)
- [11] F. A. K. Tambalean, H. Manossoh, And T. Runtu, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei,” *Going Concern J. Ris. Akunt.*, Vol. 14, No. 1, Pp. 465–473, 2018, Doi: 10.32400/Gc.13.04.21255.2018.
- [12] E. Nugraheni *Et Al.*, “Enterprise Risk Management And Financial Performance: Evidence From Emerging Market | Semantic Scholar,” *J. Indones. Sos. Teknol.*, Vol. 4, No. 2, Pp. 1–17, 2021, [Online]. Available: [Http://Jaa.Unram.Ac.Id/Index.Php/Jaa/Article/View/52%0ahttps://Www.Semanticscholar.Org/Paper/Enterprise-Risk-Management-And-Financial-Evidence-Olayinka-Emoarehi/B95f0b4330d64001cf6d2c54e00f141b7e152d5e](http://Jaa.Unram.Ac.Id/Index.Php/Jaa/Article/View/52%0ahttps://Www.Semanticscholar.Org/Paper/Enterprise-Risk-Management-And-Financial-Evidence-Olayinka-Emoarehi/B95f0b4330d64001cf6d2c54e00f141b7e152d5e)
- [13] C. Rujiin And S. Sukirman, “The Effect Of Firm Size, Leverage, Profitability, Ownership Structure, And Firm Age On Enterprise Risk Management Disclosures,” *Account. Anal. J.*, Vol. 9, No. 2, Pp. 81–87, 2020, Doi: 10.15294/Aaj.V9i2.33025.
- [14] S. Subiyanti And R. Zannati, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Kinerja Perbankan,” *J. Manaj. Strateg. Dan Apl. Bisnis*, Vol. 2, No. 3, Pp. 127–136, 2019, [Online]. Available: [Https://Ejournal.Imperiuminstitute.Org/Index.Php/Jmsab](https://Ejournal.Imperiuminstitute.Org/Index.Php/Jmsab)
- [15] A. S. Putra And N. F. Nuzula, “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Fundam. Manag.*, Vol. 47, No. 1, Pp. 103–112, 2017.
- [16] E. Rembet, P. Van Rate, And J. E. Tulung, “Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan Leasing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016,” *J. Emba J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis Dan Akunt.*, Vol. 6, No. 4, Pp. 2068–2077, 2018.
- [17] G. A. S. Oktaryani<sup>1</sup>, I. N. N. A. P.<sup>2</sup>, S. Sofiyah<sup>3</sup>, I. K. Negara<sup>4</sup>, And I Gede Mandra<sup>5</sup>, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia),” *J. Ilmu Manaj. Dan Bisnis*, Vol. 5 No 2, P. 45 S.D 58, 2017, [Online]. Available: [Https://Core.Ac.Uk/Download/Pdf/236655238.Pdf](https://Core.Ac.Uk/Download/Pdf/236655238.Pdf)

- [18] A. Tanasya And S. Handayani, "Green Investment Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Pemediasi," *J. Bisnis Dan Akunt.*, Vol. Vol. 22, N, 2020, [Online]. Available: [Http://Jurnaltsm.Id/Index.Php/Jba/Article/View/727](http://Jurnaltsm.Id/Index.Php/Jba/Article/View/727)
- [19] A. F. Munawwaroh, N. Fatoni, And W. Warno, "Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *Eksos*, Vol. 17, No. 2, Pp. 81–93, 2021, Doi: 10.31573/Eksos.V17i2.368.
- [20] I. N. Fajriah And I. Ghozali, "Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management ( Erm ) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan Perusahaan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019 )," Vol. 11, No. 2011, Pp. 1–12, 2022.
- [21] R. A. D. Putri1\* And S. Trisnaningsih2\*, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Semin. Nas. Akunt.*, Vol. 1 No. 1, 2021, [Online]. Available: [Http://Senapan.Upnjatim.Ac.Id/Index.Php/Senapan/Article/View/95](http://Senapan.Upnjatim.Ac.Id/Index.Php/Senapan/Article/View/95)
- [22] N. Anisa, S. Hermuningsih, And A. Maulida, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Reslaj Relig. Educ. Soc. Laa Roiba J.*, Vol. 4, No. 2, Pp. 321–335, 2021, Doi: 10.47467/Reslaj.V4i2.707.
- [23] V. Listiani And D. Ariyanto, "Pengungkapan Manajemen Risiko, Pengungkapan Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Farmasi," *E-Jurnal Akunt.*, Vol. 31, No. 9, P. 2355, 2021, Doi: 10.24843/Eja.2021.V31.I09.P16.

**Conflict of Interest Statement:**

*The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.*