

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, HEDGING DERIVATIF, DAN
RISK GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2018-2022**

TESIS

Oleh :

**KERN RAHMAN MAULANA ASNAWI PUTRA
2221011030**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE, DERIVATIVE HEDGING, AND RISK GOVERNANCE ON FIRM VALUE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2018–2022

By
Kern Rahman Maulana Asnawi Putra

This study aims to analyze the effect of Corporate Governance, Derivative Hedging, and Risk Governance on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018–2022. The research is based on the importance of corporate governance, hedging strategies, and risk management as factors that can influence investor perception and enhance firm value. The study population consists of 225 manufacturing companies listed on the IDX, and through purposive sampling, 45 companies were selected as samples that met the criteria. Secondary data were obtained from annual reports and analyzed using EViews software. The results indicate that Good Corporate Governance (GCG) has a positive coefficient, but does not have a significant effect on firm value. Derivative hedging also shows a positive relationship, yet it is not significant in increasing firm value. Furthermore, Risk Governance is found to have no significant effect on firm value, suggesting that the risk management practices disclosed by companies have not provided a substantial impact on enhancing firm value. These findings emphasize that the three variables have not become primary determinants in shaping the firm value of manufacturing companies listed on the IDX during the study period.

Keywords: *Corporate Governance, Derivative Hedging, Risk Governance, Firm Value, Manufacturing Companies.*

ABSTRAK

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, HEDGING DERIVATIF, DAN RISK GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022

Oleh
Kern Rahman Maulana Asnawi Putra

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Governance, Hedging Derivatif, dan Risk Governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2022. Penelitian ini berangkat dari pentingnya tata kelola perusahaan, strategi lindung nilai, dan manajemen risiko sebagai faktor yang dapat memengaruhi persepsi investor serta meningkatkan nilai perusahaan. Populasi penelitian terdiri dari 225 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan melalui teknik purposive sampling diperoleh 45 perusahaan sebagai sampel yang memenuhi kriteria. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) memiliki koefisien positif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hedging derivatif juga berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya, Risk Governance terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga praktik pengelolaan risiko yang diungkapkan perusahaan belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menegaskan bahwa ketiga variabel tersebut belum menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan manufaktur di BEI pada periode penelitian.

Kata kunci: Corporate Governance, Hedging Derivatif, Risk Governance, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur.

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, HEDGING DERIVATIF, DAN
RISK GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2018-2022**

Oleh :
KERN RAHMAN MAULANA ASNAWI PUTRA

TESIS

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
MAGISTER MANAJEMEN (M.M)**

Pada

**Jurusan Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

Judul Tesis

Pengaruh Corporate Governance, Hedging Derivatif, dan Risk Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022

Nama Mahasiswa : Kern Rahman Maulana Asnawi Putra

No. Pokok Mahasiswa : 2221011030

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

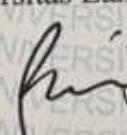
Pembimbing I


Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.
NIP. 19600426 198703 1001

Pembimbing II

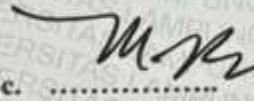
Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E
NIP. 19630831 198903 2002

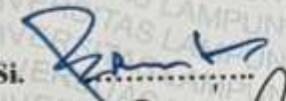
Ketua Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

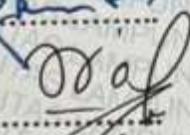

Dr. Roslina, S.E., M.Si.
NIP. 19770711 200501 2002

MENGESAHKAN

1. Tim Pengudi

Ketua Pengudi : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.** 

Pengaji I : **Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.** 

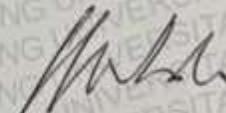
Pengaji II : **Igo Febrianto, S.E., M.Sc., Ph.D.** 

Sekretaris Pengudi : **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.** 

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



3. Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung



Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.

NIP.19640326198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 15 Januari 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa:

1. Tesis dengan judul "**Pengaruh Corporate Governance, Hedging Derivatif, dan Risk Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022**" adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya tulis orang lain dengan cara yang yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademika atau yang disebut plagiarism.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidak benaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, sayabersediadansanggupdituntutsesuahukum yang berlaku.

Bandar Lampung, Januari 2026



Kern Rahman Maulana Asnawi Putra

NPM. 2221011030

PERSEMPAHAN

Dengan kerendahan hati dan mengucap syukur kepada Allah SWT yang selalu melimpahkan karunia-Nya, penulis mempersembahkan karya tulis ini kepada:

1. Ayah saya, Asnawi Saleh, atas dukungan finansial serta motivasi yang diberikan secara konsisten sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini dengan baik.
2. Ibu saya, Maria Ulfah, atas kasih sayang, doa, dan dukungan yang tidak pernah terputus hingga penulis dapat mencapai tahap ini.
3. Adik saya, Goldy Matin Maulana Asnawi Putra, atas pendampingan, motivasi, arahan, serta bantuan yang diberikan selama proses studi dan penyusunan tesis ini.
4. Adik bungsu saya, Amira Zahra Safiera Asnawi Putri, atas perhatian, kasih sayang, dan keceriaan yang senantiasa menjadi penyemangat bagi penulis
5. Almamater Universitas Lampung, tempatku menimba ilmu serta mendapatkan pengalaman berharga menuju keberhasilan.

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sumgguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap,”

(Asy-Syarh: 6 - 8)

”Keep Moving Forward”

“Tidak ada Sesuatu yang kebetulan, Semuanya berasal dari proses dengan niat yang tulus, usaha keras, dan eksekusi yang cerdas”

“Setiap langkah dalam hidup, selalu berusaha untuk bekerja dengan penuh keikhlasan dan ketekunan, menyadari bahwa setiap usaha yang dilakukan adalah bentuk ibadah kepada Allah.”

SANWACANA

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur ke hadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Pengaruh Corporate Governance, Hedging Derivatif, dan Risk Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022“.

Tujuan dari penyusunan Tesis ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Master of Management di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Dalam proses penyusunan Tesis ini, peneliti banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, baik itu berupa dukungan moril maupun materil. Oleh sebab itu, pada kesempatan yang berbahagia ini, peneliti ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Roslina, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Pertama yang telah banyak membantu, memberikan koreksi, saran dan menguji kepada Penulis dalam proses penyusunan tesis ini.
5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah banyak membantu mengoreksi, memberikan saran dan menguji dalam proses penyelesaian tesis ini.
6. Ibu Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyusunan tesis ini.
7. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc., Ph.D. Dosen Penguji Pendamping yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyusunan tesis ini.

8. Mas Andri Kasriani, S.PD, Seluruh Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unviersitas Lampung yang telah turut membantu dalam proses penyusunan tesis ini
9. Kedua orang tua penulis, Ayah Asnawi Saleh dan Ibu Maria Ulfah, tercinta. Terima kasih telah memberikan segala perhatian, kasih sayang, dukungan, dan mencintai dengan sepenuh hati, terima kasih atas segalanya.
10. Kedua adik saya Goldy Matin Maulana Asnawi Putra dan Amira Zahra Safiera Asnawi Putri yang telah menemani saya dalam berproses.
11. Teman saya yang telah membantu dan mendampingi saya dalam masa perkuliahan dan menyelesaikan masa studi, doa yang terbaik untuk kalian semua ; Farrel, Bima, Suandi, Irfan, Yuda, Fathur, Niken, Resta, dan Shofi.
12. Diri Penulis Sendiri, Kern Rahman Maulana Asnawi Putra, apreasiasi sebesar-besarnya karena telah bertanggung jawab untuk menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terima kasih karena terus berusaha dan tidak menyerah.
13. Seluruh teman-teman kantor saya dan Magister Manajemen 2022

Akhir kata penulis berharap allah SWT membela kalian semua dan semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan semua pembaca umumnya, Amin.

Bandar Lampung, Januari 2026

Penulis

Kern Rahman Maulana Asnawi Putra

DAFTAR ISI

<i>ABSTRACT</i>	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vi
PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
SANWACANA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II	8
2.1 Nilai Perusahaan	8
A. Tobin's Q.....	9
B. Price to Book Value (PBV)	9
2.2 Corporate Governance	10
A. Corporate Governance Perception Index.....	10
B. Asean Corporate Governance Scorecard.....	11
2.3 Hedging Derivatif.....	13
2.4 Risk Governance.....	16
2.5 Penelitian Terdahulu.....	21
2.6 Kerangka Pemikiran	21
2.7 Pengembangan Hipotesis.....	22
2.7.1 Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan	22
2.7.2 Pengaruh Hedging Derivatif terhadap Nilai Perusahaan.....	23
2.7.3 Pengaruh Risk Governance Terhadap Nilai Perusahaan.....	24
BAB III	25
3.1 Metode Penelitian.....	25

3.2 Data dan Sumber Data	25
3.3 Populasi dan Sampel.....	26
3.3.1 Populasi	26
3.3.2 Sampel.....	26
3.4 Variabel Penelitian.....	27
3.4.1 Variabel Independen	28
3.4.2 Variabel Dependen.....	28
3.4.3 Definisi operasional Variabel.....	28
3.5 Metode Analisis Data	31
3.5.1 Statistik Deskriptif	32
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	32
3.6 Analisis Regresi Data Panel.....	34
3.7 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	35
3.8 Metode Regresi Data Panel	36
3.9 Pengujian Hipotesis	37
3.9.1 Uji Hipotesis t	37
3.9.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)	38
3.9.3 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	39
3.10 Hipotesis Statistik.....	39
BAB IV	40
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	40
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	42
4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	44
4.4 Hasil Regresi Model Terpilih (CEM)	45
4.5 Pengujian Hipotesis	47
4.6 Pembahasan.....	49
BAB V.....	53
PENUTUP	53
5.1 Kesimpulan	53
5.2 Saran	53
DAFTAR PUSTAKA.....	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pikiran.....	21
-----------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Skala Penilaian CGPI.....	14
Tabel 2.2 Skala penilaian menurut ACGS	16
Tabel 3.1 Seleksi Sampel	30
Tabel 3.2 Katagori Corporate Governance	32
Tabel 3.3 Katagori Pengungkapan Enterprise Management.....	34
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	45
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	46
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman.....	47
Tabel 4.6 Hasil Uji LM	48
Tabel 4.7 Model terpilih.....	48
Tabel 4.8 Uji CEM	49
Tabel 4.9 Hasil Uji t.....	50
Tabel 4.10 Hasil Uji F	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Penelitian Terdahulu.....	61
Lampiran 2 Daftar sampel perusahaan.....	77
Lampiran 3 Data Perhitungan Tobins'Q	79
Lampiran 4 Hasil Perhitungan ASEAN Corporate Governance Scorecard	81
Lampiran 5 Hedging Derivatif.....	83
Lampiran 6 Data Risk Governance	85
Lampiran 7 Statistik Deskriptif.....	87
Lampiran 8 Hasil Uji Hausman.....	88
Lampiran 9 Random Effect Model	89
Lampiran 10 Fixed Effect Model.....	90
Lampiran 11 Hasil Uji LM.....	91
Lampiran 12 Uji Hasil Regresi Model Terpilih (CEM).....	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kondisi perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilainya melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau pemegang sahamnya. Menurut Rahmanto Mariah (2022) Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai jual aktual dari suatu perusahaan yang sedang beroperasi. Adanya selisih antara nilai jual diatas biaya likuidasi mewakili nilai dari manajemen organisasi yang mengelola perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek termasuk harga saham perusahaan di pasar, menurut Pamungkas et al. (2019) harga saham yang tinggi merupakan pencapaian bagi perusahaan dalam mengelola bisnisnya dengan baik karena harga saham merefleksikan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor. Klingeberg et al. (2021), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai gambaran kinerja perusahaan di mana harga saham yang tinggi atau rendah dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan merepresentasikan kemakmuran pemilik dan pemegang saham yang terlihat dari harga saham perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan hingga membahayakan kelangsungan hidup perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan entitas bisnis dengan karakteristik operasional yang kompleks karena melibatkan proses produksi berskala besar, penggunaan bahan baku dalam jumlah signifikan, serta ketergantungan tinggi pada mesin, teknologi, dan rantai pasok. Aktivitas operasional perusahaan manufaktur tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga sangat bergantung pada faktor eksternal seperti perubahan harga bahan baku, dinamika permintaan pasar global, serta fluktuasi nilai tukar mata uang. Kompleksitas tersebut menuntut perusahaan manufaktur untuk memiliki sistem pengelolaan yang terstruktur dan terintegrasi agar mampu menjaga stabilitas operasional dan keberlanjutan kinerja keuangan.

Dalam praktiknya, perusahaan manufaktur di Indonesia banyak terlibat dalam aktivitas ekspor dan impor, baik untuk pengadaan bahan baku maupun untuk distribusi produk ke pasar internasional. Ketergantungan terhadap bahan baku impor serta orientasi ekspor yang tinggi menjadikan perusahaan manufaktur memiliki keterkaitan langsung dengan perdagangan internasional. Kondisi ini menyebabkan perusahaan manufaktur terekspos terhadap berbagai risiko eksternal, khususnya risiko nilai tukar dan risiko perdagangan global, yang berpotensi memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. (lika Farikha Salsabila, 2025).

Fluktuasi nilai tukar mata uang asing merupakan salah satu risiko utama yang dihadapi perusahaan manufaktur yang terlibat dalam perdagangan internasional. Perubahan nilai tukar dapat berdampak pada biaya produksi, harga pokok penjualan, serta nilai kewajiban dan piutang dalam mata uang asing. Apabila risiko nilai tukar tidak dikelola secara tepat, perusahaan dapat mengalami penurunan profitabilitas dan meningkatnya volatilitas arus kas, yang pada akhirnya mengganggu stabilitas keuangan dan keberlangsungan usaha.

Aktivitas ekspor dan impor menjadi aspek yang tidak terpisahkan dari sektor manufaktur di Indonesia, mengingat sebagian besar bahan baku, mesin, dan komponen produksi masih bergantung pada pasar internasional. Selain itu, banyak perusahaan manufaktur yang menjadikan pasar luar negeri sebagai tujuan utama pemasaran produknya. Oleh karena itu, risiko yang timbul dari perdagangan internasional, seperti risiko nilai tukar, risiko harga komoditas, dan ketidakpastian pasar global, menjadi isu strategis yang perlu dikelola secara sistematis oleh perusahaan manufaktur. Pada bulan Maret 2022, Indonesia mencatat fenomena kinerja ekspor dan impor yang mencetak rekor tertinggi sepanjang sejarah. Berdasarkan data dari Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, nilai ekspor Indonesia pada bulan tersebut mencapai USD26,5 miliar atau meningkat sebesar 29,42% secara month to month dan 44,36% secara year on year. Sementara itu, nilai impor mencapai USD21,97 miliar dan meningkat 32,02% secara month to month dan 30,85% secara year

on year. Performa ekspor dan impor yang meningkat signifikan ini menghasilkan surplus neraca perdagangan sebesar USD4,53 miliar, melanjutkan tren surplus sejak Mei 2020. Selain itu bedarsarkan laporan Kemenko Perekonomian (2022) kenaikan kinerja ekspor dan impor ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, harga beberapa komoditas unggulan Indonesia mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada bulan tersebut seperti batubara 49,91%, nikel 41,26%, dan crude palm oil 16,72%.

Salah satu contoh produk manufaktur Indonesia yang memiliki orientasi ekspor tinggi adalah produk berbasis *Crude Palm Oil (CPO)* yang telah melalui proses pengolahan industri. Industri pengolahan CPO menghasilkan berbagai produk turunan seperti minyak goreng, margarin, dan oleokimia yang dipasarkan ke pasar internasional. Kondisi ini menjadikan industri pengolahan CPO sebagai bagian dari sektor manufaktur yang menghadapi risiko nilai tukar, fluktuasi harga komoditas, serta dinamika pasar global, sehingga membutuhkan pengelolaan risiko dan tata kelola perusahaan yang efektif.

Berbagai risiko yang dihadapi perusahaan manufaktur, seperti risiko nilai tukar, perubahan harga bahan baku, dan fluktuasi permintaan pasar, menuntut perusahaan untuk memiliki sistem pengelolaan risiko yang terstruktur. Tanpa pengelolaan risiko yang memadai, perusahaan berpotensi mengalami volatilitas kinerja yang tinggi serta kesulitan dalam menjaga stabilitas operasional. Oleh karena itu, penerapan kerangka kerja manajemen risiko menjadi kebutuhan strategis bagi perusahaan manufaktur dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan bisnis. Menurut Kinashih, Mahardika (2019) nilai perusahaan yang tinggi di mata investor akan mampu menumbuhkan rasa kepercayaan para calon investor untuk melakukan langkah investasi konkret berupa pembelian saham perusahaan. Hal tersebut didasari oleh keyakinan dari investor bahwa perusahaan yang telah menyusun tata kelola usaha secara baik dan terstruktur akan mampu menciptakan kinerja keuangan yang solid dan menguntungkan di masa depan, sehingga mampu memberi harapan akan memperoleh pendapatan besar bagi pemegang saham. Tingginya harga saham yang terbentuk dari proses perdagangan di bursa efek juga menjadi indikator

bahwa penerapan tata kelola perusahaan dalam menjalankan roda bisnis telah berjalan dengan baik dan mampu meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Di sisi lain, terjadinya krisis keuangan global memberikan pelajaran bahwa diperlukannya kekuatan lebih dalam menerapkan standar tata kelola yang baik pada lembaga-lembaga jasa keuangan, mengingat struktur organisasi yang kurang kokoh dan tingginya risiko yang ditampung menjadi penyebab timbulnya krisis ekonomi. Perusahaan senantiasa berupaya untuk meningkatkan nilainya dengan terus memperbaiki kerangka kerja tata kelola bisnis agar pengelolaan risiko, organisasi intern, dan penghindaran terhadap pajak bisa berjalan dengan lebih baik lagi.

Beberapa risiko yang muncul di antaranya adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang terjadi secara dinamis setiap harinya, risiko perubahan harga komoditas internasional yang menjadi bahan baku atau barang jadi perusahaan, serta risiko perubahan tingkat suku bunga di pasar dunia. Sebagai respons atas berbagai risiko tersebut, perusahaan manufaktur perlu menerapkan strategi manajemen risiko keuangan yang tepat, salah satunya melalui kebijakan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* menjadi instrumen penting bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap mata uang asing karena dapat membantu meminimalkan dampak fluktuasi nilai tukar terhadap arus kas dan kinerja keuangan. Dengan penerapan *hedging* yang terencana dan terukur, perusahaan diharapkan mampu menjaga stabilitas keuangan serta meningkatkan ketahanan perusahaan dalam menghadapi risiko eksternal.

Penelitian Niswatuhasannah & Hendratno (2020), menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat karena keputusan manajer melakukan lindung nilai yang memberikan hasil positif signifikan. Selanjutnya, penelitian Seok et al. (2020) menemukan bahwa kepemilikan saham manajer yang lebih tinggi memberikan keuntungan bagi perusahaan karena mendorong strategi lindung nilai. Verwatty et al. (2019) mengungkap ada korelasi positif antara lindung nilai valuta asing dengan nilai perusahaan. Estimasi premi penilaian untuk lindung nilai valuta perusahaan Brasil adalah 10-12%. Secara umum, bukti menunjukkan kebijakan manajemen risiko meningkatkan nilai perusahaan selama ketidak pastian ekonomi Verwatty et al. (2019).

Menurut Erin & Aribaba (2021) *risk governance* secara global berperan penting dalam transformasi perusahaan yang telah memunculkan bidang penelitian utama di akuntansi seperti manajemen risiko perusahaan, pemantauan, dan kepemilikan. Kompleksitas transaksi keuangan lintas negara, ketidakpastian bisnis, dan volatilitas pasar keuangan diyakini telah memunculkan praktik risk governance. Sebagian besar studi berpendapat bahwa proses *risk governance* lebih dibutuhkan di sektor keuangan daripada sektor lainnya. Lembaga keuangan diyakini menghadapi risiko yang lebih besar dan kompleks, baik internal maupun eksternal. Oleh karena itu, diperlukan struktur manajemen risiko yang lebih kokoh dan canggih untuk mengelola risiko-risiko tersebut. John et al. (2008), dalam studi mereka mencatat bahwa peningkatan nilai perusahaan yang konsisten tergantung pada strategi manajemen risiko organisasi. Mereka menemukan bahwa penerapan sistem manajemen risiko holistik menambah nilai bagi perusahaan dengan mengurangi volatilitas arus kas, pengurangan volatilitas pendapatan dan peningkatan pertumbuhan pendapatan. Demikian pula, Sajida & Purwanto, (2021), sepakat bahwa kerangka kerja tata kelola risiko yang efektif membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka dengan meningkatkan laba atas modal, mengurangi pengeluaran, meningkatkan pendapatan dan pertumbuhan pendapatan. Berdasarkan penelitian Erin dan Aribaba (2021), kemungkinan meminimalkan kinerja atau nilai perusahaan yang hancur selama kesulitan ekonomi atau keuangan membenarkan perlunya proses *risk governance*. Lebih lanjut, Sajida & Purwanto (2021), mengemukakan bahwa perencanaan sumber daya, struktur organisasi yang efektif, ukuran, dan struktur tata kelola dapat mempengaruhi praktik tata kelola risiko perusahaan.

Menurut Titisari et al. (2019), perusahaan harus menangani kepentingan pemangku kepentingan, memastikan praktik bisnis yang legitimasi untuk sustainability operasi perusahaan, dan mendapatkan kepercayaan investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan erat dengan kinerja perusahaan yang dapat dicapai dengan *corporate governance* yang baik dan perilaku etik. Literatur saat ini di bidang ini menunjukkan beragam pendekatan

untuk hubungan antara tata kelola perusahaan dan hasil perusahaan misalnya, penelitian Purbawangsa et al. (2020), tentang pasar India, Cina, dan Indonesia menentukan bahwa *corporate governance* secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Riset Titisari et al. (2019), tentang pasar Indonesia menegaskan bahwa tata kelola perusahaan secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung melalui biaya modal. Kajian Tarigan et al. (2019), tentang Indonesia membuktikan bahwa tata kelola perusahaan secara signifikan dan positif mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Menurut Niswatuhasannah & Hendratno (2020) lindung nilai atau *hedging* adalah suatu upaya yang dilakukan untuk meminimalisir risiko yang disebabkan oleh fluktuasi harga di pasar keuangan. Prinsip dasar hedging adalah melakukan suatu komitmen dalam rangka menyeimbangkan nilai valuta asing agar fluktuasi kurs mata uang asing tidak akan mempengaruhi kegiatan valuta asing perusahaan dalam membayar atau menerima pembayaran, Aristya et al. (2019).

Berdasarkan literatur review di atas, penulis tertarik untuk menganalisis objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur baru mengenai pengaruh keempat variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan pada objek yang diteliti.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka permasalahan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan manufaktur di BEI?
2. Apakah *Hedging Derivatif* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan manufaktur di BEI?
3. Apakah *Risk Governance* berepengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh *Hedging Derivatif* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menguji pengaruh *Risk Governance* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan nantinya dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Penelitian

Penelitian ini dapat menjadi pembelajaran dalam melakukan riset keuangan, mengaplikasikan teori manajemen keuangan, mampu mengkomunikasikan hasil penelitian kepada masyarakat, dan sebagai salah satu syarat meraih gelar Magister Management.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai pengaruh *Corporate Governance*, *Hedging Derivatif* dan *Risk Governance* terhadap Nilai Perusahaan, sehingga perusahaan mampu meningkatkan kembali kinerja perusahaan dengan mempertimbang hubungan antara pemilik dan manajer dengan maksud untuk menyamakan kepentingan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini berguna sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen terkait nilai perusahaan.

3. Bagi Keilmuan

Penelitian ini berguna dalam memperkaya khasanah riset keuangan dan dapat menjadi rujukan dalam melakukan penelitian selanjutnya

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Yeni Siregar et al. (2019) Nilai perusahaan merupakan ukuran yang mencerminkan persepsi dan ekspektasi investor terhadap kondisi kinerja serta prospek usaha suatu perusahaan di masa yang akan datang. Secara umum, nilai perusahaan diukur berdasarkan harga saham perusahaan tersebut yang diperdagangkan di bursa efek. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan tersebut pun semakin tinggi. Hal ini terjadi lantaran harga saham merefleksikan penilaian investor terhadap kinerja operasi dan keuangan perusahaan saat ini. Jika kinerja tersebut menunjukkan kinerja yang baik secara berkelanjutan, maka akan membangun ekspektasi positif investor atas prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Faktor-faktor pendukung lain seperti peluang usaha dan inovasi yang dimiliki perusahaan juga akan memperkuat prospek tersebut. Dengan demikian, tujuan utama manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan guna meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin baik pula prospek bisnisnya di mata investor.

Menurut Sattar (2017) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai harga yang wajar dan patut untuk disetujui oleh para investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Hal ini mengingat nilai perusahaan merepresentasikan nilai ekonomis yang dimiliki suatu perusahaan sebagai entitas bisnis yang sedang beroperasi. Untuk perusahaan-perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di bursa efek, salah satu indikator penting untuk mengukur nilai perusahaan adalah harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka nilai pasarnya pun akan semakin besar. Tobin's Q ratio yang membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya.

A. Tobin's Q

Menurut Dzahabiyya et al., (2020) Secara umum Tobin's Q merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Dzahabiyya et al., (2020), rumus Tobin's Q adalah berikut :

$$\text{Tobin's q} = \frac{MVS+MVD}{RVA}$$

Keterangan:

MVS = Market value of all outstanding stock (closing price x jumlah saham beredar)

MVD = Market value of all debt (Nilai buku dari total utang)

RVA = Replacement value of all production capacity (Nilai buku dari ekuitas)

B. Price to Book Value (PBV)

Menurut Yeni Siregar et al., (2019) PBV merupakan indikator penting lainnya untuk mengukur nilai suatu perusahaan. PBV diperoleh dengan membandingkan harga pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitasnya berdasarkan laporan keuangan. Metode pengukuran nilai ini akan lebih akurat jika perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Manajemen atau pengelolaan perusahaan yang handal, efisien, dan efektif diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga sahamnya setidaknya sama atau bahkan lebih besar dibandingkan nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan. Kondisi demikian menandakan bahwa perusahaan tersebut telah dinilai dan dipersepsikan investor ber nilai lebih tinggi (*overvalued*) yang mengindikasikan kinerja manajemennya dinilai memuaskan. Sebaliknya, PBV yang lebih kecil dari satu dapat mengindikasikan kinerja manajemen perlu dioptimalkan. Menurut Yeni Siregar et al., (2019), rumus PBV pada persamaan berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Perusahaan}}$$

2.2 Corporate Governance

Menurut Irawati et al. (2021), tata kelola perusahaan yang baik adalah seperangkat aturan dan mekanisme yang mengatur hubungan antara berbagai pemangku kepentingan dalam perusahaan seperti manajemen, dewan komisaris, pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya terkait dengan hak dan kewajiban masing-masing agar pengelolaan perusahaan dapat berjalan dengan baik dan benar. Prinsip-prinsip GCG menurut rekomendasi OECD meliputi transparansi atau keterbukaan informasi, akuntabilitas atau kejelasan fungsi dan pertanggungjawaban, tanggung jawab atau kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan dan etika, kemandirian atau pengelolaan secara profesional tanpa adanya benturan kepentingan, serta kewajaran atau keadilan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan. Manfaat penerapan GCG di antaranya dapat meningkatkan efisiensi, menarik investor dengan biaya modal lebih rendah, memastikan kepatuhan, mengurangi praktik korupsi, dan membantu pengawasan manajemen. Sedangkan mekanisme GCG terdiri atas mekanisme internal dan eksternal perusahaan yang saling mendukung demi tercapainya tujuannya yaitu peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

A. Corporate Governance Perception Index

Berdasarkan penelitian Uci Rosalinda et al., (2022), *Corporate Governance Perception Index* merupakan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) di perusahaan yang dilaksanakan sejak tahun 2001 dengan menggunakan pendekatan tematik yang menyesuaikan dengan perkembangan bisnis. Program ini merupakan program tahunan yang menilai implementasi GCG dengan rentang waktu satu tahun penuh. Adapun demikian, menurut Uci Rosalinda et al., (2022), pengukuran dari *Corporate Governance Perception Index* yaitu:

Tabel 2. 1 Skala penilaian CGPI

Skor	Kategori
55,00 - 69,99	Cukup Terpecaya
70,00 – 84,99	Terpecaya
85 – 100	Sangat Terpecaya

Sumber : Uci Rosalinda et al., (2022)

B. Asean Corporate Governance Scorecard

Asean Corporate Governance Scorecard merupakan salah satu kerangka penilaian tata kelola perusahaan terbaru yang di perkenalkan oleh *ASEAN Capital Market Forum* (ACMF) sebagai suatu alat untuk memeringkat kinerja tata kelola perusahaan publik dan terbuka di ASEAN. Pengukuran *Corporate Governance* menurut ASEAN Capital Market Forum adalah sebagai berikut:

1. Hak Pemegang Saham (10%):
 - a. Hak pemegang saham merupakan aspek dasar dalam tata kelola perusahaan yang perlu diperhatikan.
 - b. Pembobotan 10% mencerminkan bahwa hak pemegang saham menjadi landasan bagi praktik tata kelola perusahaan yang baik.
 - c. Hak-hak dasar pemegang saham (seperti hak suara, hak atas dividen, hak atas informasi perusahaan)
2. Perlakuan Adil Terhadap Pemegang Saham (15%):
 - a. Perlakuan adil terhadap seluruh pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, merupakan prinsip fundamental dalam tata kelola perusahaan.
 - b. Pembobotan yang lebih tinggi (15%) dibandingkan hak pemegang saham menunjukkan pentingnya kesetaraan dan keadilan bagi seluruh pemegang saham.
 - c. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk melindungi hak-hak pemegang saham dan menghindari praktik yang dapat merugikan pemegang saham.

3. Peran Pemangku Kepentingan (10%):
 - a. Pemangku kepentingan, selain pemegang saham, juga memiliki peran penting dalam keberlanjutan perusahaan.
 - b. Pembobotan 10% menunjukkan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan dan melibatkan pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan.
 - c. Hal ini mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham.
4. Pengungkapan dan Transparansi (25%):
 - a. Pengungkapan dan transparansi informasi merupakan aspek kunci dalam tata kelola perusahaan yang baik.
 - b. Pembobotan yang lebih tinggi (25%) menunjukkan pentingnya akuntabilitas perusahaan dalam menyediakan informasi yang akurat dan tepat waktu bagi seluruh pemangku kepentingan.
 - c. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk membangun kepercayaan melalui keterbukaan informasi.
5. Tanggung jawab dari Dewan Komisaris (40%):
 - a. Dewan komisaris memiliki peran sentral dalam mengawasi dan mengarahkan jalannya perusahaan.
 - b. Pembobotan tertinggi (40%) mencerminkan tanggung jawab utama dewan komisaris dalam memastikan praktik tata kelola perusahaan yang baik.
 - c. Hal ini menunjukkan pengakuan bahwa dewan komisaris merupakan organ tata kelola yang paling bertanggung jawab dalam mengawasi dan memastikan penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang efektif.
 - d. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris

Setelah diketahui hasil total dari penerapan ACGS maka perusahaan dapat di golongkan sesuai dengan kriteria yang sudah di tentukan yaitu :

Tabel 2. 2 Skala penilaian menurut ACGS

Skor	Kategori
55,00 – 69,99	Cukup Terpecaya
70,00 – 84,99	Terpecaya
85,00 – 100	Sangat Terpecaya

Sumber: Siew Yee et al., (2018)

2.3 Hedging Derivatif

Hedging menurut Verwaty et al., (2019) merupakan suatu tindakan atau strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi diri dari risiko kerugian yang mungkin timbul akibat adanya fluktuasi nilai tukar mata uang asing pada transaksi bisnis internasionalnya. Keputusan untuk melakukan hedging ini dilakukan perusahaan dengan memprediksi kemungkinan terjadinya fluktuasi nilai tukar mata uang asing di pasar saat ini maupun di masa yang akan datang Amaliyah (2020). Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan PSAK 55 (2013), item atau unsur yang dapat dilindungi nilai termasuk aset maupun liabilitas perusahaan yang sudah diakui secara resmi dalam laporan keuangan, komitmen transaksi di masa depan yang belum tercatat sebagai aset dan liabilitas, transaksi bisnis internasional yang diprediksi akan terjadi di masa mendatang, atau investasi bersih perusahaan pada kegiatan usaha di luar negeri. Dalam PSAK 55, (2013) juga dijelaskan bahwa suatu instrumen keuangan dapat ditetapkan sebagai instrumen lindung nilai jika risiko yang sebenarnya hendak dilindungi nilai dapat diidentifikasi secara jelas dan objektif, efektivitas pelaksanaan lindung nilai tersebut dapat terbukti secara kuantitatif, serta penetapan instrumen lindung nilai dan risiko yang dilindungi nilainya dapat didefinisikan secara spesifik dalam suatu kontrak. Sedangkan menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013, hedging didefinisikan sebagai transaksi yang dilakukan nasabah kepada bank guna memitigasi risiko yang mungkin timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing di masa datang, yang menyangkut aset, liabilitas, pendapatan, maupun beban milik nasabah itu sendiri.

Dalam pelaksanaannya, perusahaan akan menyusun berbagai skema lindung nilai dengan cara menentukan mitra transaksi dan menggunakan instrumen keuangan derivatif. Beberapa instrumen yang umum digunakan adalah kontrak berjangka untuk melindungi transaksi masa depan, kontrak swap untuk melindungi pinjaman dan investasi valuta asing, serta kontrak futures dan opsi yang mampu melindungi harga jual produk dan eksposur suku bunga. Namun perlu kehati-hatian dalam merancang skema hedging agar tidak berdampak buruk pada likuiditas perusahaan. Kinasih & Mahardika, (2019). Secara rinci, instrumen hedging terdiri dari kontrak berjangka (*forward contract*) yang menjadi perjanjian untuk membeli atau menjual aset di masa datang, kontrak swap yang melibatkan pertukaran arus kas, kontrak futures untuk membeli atau menjual barang di masa mendatang, serta kontrak opsi yang memberikan hak membeli atau menjual aset di masa datang. Dengan beragam instrumen ini diharapkan perusahaan dapat mengelola risiko secara optimal.

Instrumen Derivatif adalah kontrak keuangan yang nilainya tergantung pada aset yang mendasarinya, tetapi tidak melibatkan kepemilikan langsung atas aset tersebut. Instrumen ini memungkinkan para pelaku pasar untuk mendapatkan keuntungan dari perubahan harga aset mendasar tanpa harus memiliki aset tersebut secara fisik (Aristya et al. 2019).

1. Swap

Tujuan melakukan pembelian tunai adalah untuk menjual kembali kontrak berjangka melalui transaksi valuta asing dan sebaliknya. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan keyakinan terhadap nilai tukar mata uang agar dapat menghindari risiko yang muncul dari perbedaan nilai tukar mata uang. Dengan kata lain, tujuan transaksi seperti itu adalah untuk meminimalkan risiko yang ditimbulkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing melalui instrumen kontrak berjangka maupun valuta asing Kinasih & Mahardika (2019).

2. Opsi (*Options*)

Kontrak opsi didasarkan pada kesepakatan antara pihak penjual dan pembeli mengenai hak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga

dan tanggal yang telah ditetapkan sebelumnya sesuai dengan perjanjian. Sebelum kontrak berakhir, pembeli belum berhak untuk mengeksekusi kontrak tersebut kecuali pembeli bersedia membayar biaya kepada broker. Sedangkan pihak penjual berkewajiban untuk membeli atau menjual aset sesuai dengan ketentuan dalam kontrak. Terdapat dua jenis kontrak opsi, yaitu opsi jual yang memberikan hak untuk menjual aset pada harga dan waktu tertentu, dan opsi beli yang memberikan hak untuk membeli aset dengan harga dan waktu yang telah ditetapkan sebelumnya Kinasih & Mahardika (2019).

3. Kontrak Forward

Kontrak *forward* merupakan perjanjian yang dinakhodai antara dua belah pihak mengenai penyerahan atau pembelian komoditas atau mata uang asing dengan harga, jumlah, dan tanggal pengangkutan yang telah disepakati sebelumnya. Kontrak ini dapat mensyaratkan pengiriman barang secara fisik sesuai yang telah disetujui atau memungkinkan penyelesaian transaksi secara penuh tanpa adanya pengiriman barang. Kontrak forward membentuk komitmen antara kedua belah pihak untuk melakukan transaksi tersebut pada nilai tukar atau harga yang telah disepakati di masa depan Kinasih & Mahardika (2019).

4. Kontrak Future

Kontrak *futures* merupakan kesepakatan antara pembeli dan penjual untuk melakukan penyerahan komoditas maupun mata uang asing dengan harga tertentu pada tanggal di masa mendatang yang telah disepakati bersama. Kontrak forward dan futures memiliki kesamaan yaitu kedua belah pihak dapat menentukan harga komoditas, nilai tukar, maupun tingkat bunga di masa yang akan datang. Perbedaan utama antara kontrak forward dan futures adalah kontrak jenis futures lebih mudah diperjualbelikan atau diperdagangkan di bursa dibandingkan kontrak jenis forward yang biasanya langsung disepakati antar pihak tanpa melalui bursa menurut penelitian Kinasih & Mahardika (2019).

Dalam suatu industri, lindung nilai atau hedging menjadi penting bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalamnya. Hal ini dikarenakan operasi usaha mengandung risiko fluktuasi harga yang cukup tinggi. Seperti penelitian oleh Gilje & Taillard, (2017) perusahaan akan terkena dampak risiko harga bila terjadi gejolak harga komoditas di pasar. Guna mengurangi risiko tersebut, perusahaan dapat melakukan lindung nilai dengan menggunakan instrumen keuangan seperti kontrak forward, put, dan collar. Melalui instrumen tersebut, perusahaan dapat menetapkan harga jual komoditas di masa mendatang. Dengan demikian, mereka dapat menjamin adanya harga minimum untuk produksi. Biasanya kontrak keuangan untuk lindung nilai didasarkan pada acuan harga tertentu. Namun demikian, jika harga yang sebenarnya didapat perusahaan berbeda dengan harga acuan tersebut, maka akan timbul risiko basis. Risiko basis akan mengurangi efektivitas kontrak lindung nilai karena harga acuan tidak selaras dengan harga riil yang diperoleh perusahaan. Hal ini pernah terjadi pada krisis risiko basis di satu industri, di mana hubungan harga antara komoditas tertentu dengan acuannya melemah cukup signifikan pada masa lalu. Peristiwa tersebut menyebabkan penurunan efektivitas kontrak lindung nilai berbasis acuan yang digunakan perusahaan terkait. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar risiko basis, semakin besar pula risiko penurunan efisiensi praktik lindung nilai bagi perusahaan tersebut.

2.4 Risk Governance

Menurut Pamungkas et al. (2019) Manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu kunci utama untuk mengurangi dan menangani setiap risiko yang mungkin timbul di perusahaan. Manajemen risiko perusahaan di Indonesia masih terbilang baru dan hanya sektor perbankan saja yang memiliki aturan khusus tentang manajemen risiko karena memiliki lebih banyak risiko dibanding sektor lain. Praktik manajemen risiko di Indonesia masih digabungkan dengan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) sehingga belum efektif. Mercer dan Booz Allen Hamilton menemukan bahwa kegagalan manajemen risiko merupakan penyebab utama kerugian perusahaan. COSO menyatakan bahwa Enterprise riskmanagement meliputi enam hal berikut:

1. *Aligning risk appetite and strategy*

Manajemen mempertimbangkan toleransi risiko entitas dalam mengevaluasi strategi alternatif, menetapkan tujuan terkait, dan mengembangkan mekanisme untuk mengelola risiko yang berhubungan.

2. *Enhancing risk response decisions*

Enterprise Risk Management menyediakan kemampuan untuk mengidentifikasi dan memilih di antara tanggapan risiko alternatif - menghindari, mengurangi, membagi, dan menerima risiko.

3. *Reducing operational surprises and losses*

Keuntungan entitas adalah meningkatkan kapabilitas untuk mengidentifikasi peristiwa potensial dan menetapkan respons, mengurangi kejutan, serta menghubungkannya dengan biaya atau kerugian.

4. *Identifying and managing multiple and cross-enterprise risks*

Setiap perusahaan menghadapi banyak risiko yang memengaruhi berbagai bagian organisasi, dan *Enterprise Risk Management* memfasilitasi respons yang efektif terhadap dampak yang saling berhubungan, serta mengintegrasikan respons terhadap beberapa risiko

5. *Seizing opportunities*

Dengan mempertimbangkan berbagai peristiwa potensial, manajemen ditempatkan pada posisi untuk mengidentifikasi dan secara proaktif merealisasikan peluang-peluang.

6. *Improving deployment of capital*

Memperoleh informasi risiko yang kuat memungkinkan manajemen untuk secara efektif menilai kebutuhan modal secara keseluruhan dan meningkatkan alokasi modal (Pamungkas et al., (2019))

Dari keenam hal tersebut, dapat dilihat bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) mengatasi risiko melalui identifikasi, evaluasi, meminimalkan biaya yang ditimbulkan oleh risiko, serta mempertimbangkan kemungkinan kejadian potensial yang dapat menyebabkan kerugian.

Menurut COSO (2004), efektivitas Enterprise Risk Management (ERM) suatu organisasi harus dinilai dari empat tujuan ERM. Pertama, strategi, yang merupakan tujuan tingkat tinggi yang sejalan dan mendukung misi organisasi. Kedua, operasi, yaitu berkaitan dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien. Ketiga, pelaporan, yang menitikberatkan pada keandalan pelaporan keuangan. Keempat, kepatuhan, yang meliputi mematuhi hukum dan peraturan yang berlaku.

Menurut *executive summary* yang dikeluarkan COSO pada tahun 2004, *Enterprise Risk Management* (ERM) didefinisikan sebagai proses yang dipengaruhi oleh dewan direksi, manajemen, dan personel lainnya. Proses ini diterapkan dalam pengaturan strategi dan mencakup seluruh perusahaan, dengan tujuan untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat memengaruhi perusahaan serta mengelola risiko dalam batas-batasnya, guna memberikan keyakinan yang cukup terkait pencapaian tujuan organisasi.

Enterprise Risk management (ERM) merupakan proses yang melibatkan dewan direksi, manajemen, dan personil lainnya untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat memengaruhi perusahaan dan mengelola risiko berdasarkan batasan-batasan yang ditentukan untuk memberikan keyakinan terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Menurut COSO (2004) efektivitas ERM dinilai dari empat tujuan yaitu strategi, operasi, pelaporan, dan kepatuhan.

A. Enterprise Risk Management (ERM)

1. Lingkungan Internal (*Internal Environment*)

Lingkungan internal menetapkan dasar bagaimana risiko dipandang dan ditangani oleh suatu organisasi. Lingkungan internal mencakup filosofi manajemen risiko, integritas dan nilai-nilai etis, serta lingkungan di mana entitas beroperasi.

2. Penetapan Tujuan (*Objective Setting*)

Penetapan tujuan memastikan proses manajemen risiko selaras dengan misi dan visi perusahaan. Tujuan harus ditetapkan sebelum manajemen dapat mengidentifikasi potensi peristiwa yang memengaruhi pencapaiannya.

3. Identifikasi Peristiwa (*Event Identification*)

Identifikasi peristiwa mengenali kejadian internal maupun eksternal yang mempengaruhi pencapaian tujuan. Manajemen harus mengidentifikasi peristiwa potensial, baik yang berdampak positif maupun negatif, untuk mengelola risiko sesuai dengan selera risiko entitas.

4. Penilaian Risiko (*Risk Assessment*)

Penilaian risiko menganalisis kemungkinan dan dampak risiko. Risiko dinilai dari dua perspektif, yaitu kemungkinan terjadinya dan dampaknya terhadap pencapaian tujuan. Penilaian risiko membantu manajemen dalam mengelola risiko dan memutuskan respons yang sesuai.

5. Respons Risiko (*Risk Response*)

Respons risiko menentukan tindakan untuk menangani risiko. Manajemen memilih respons yang sesuai, yaitu menghindari, menerima, mengurangi, atau berbagi risiko.

6. Aktivitas Pengendalian (*Control Activities*)

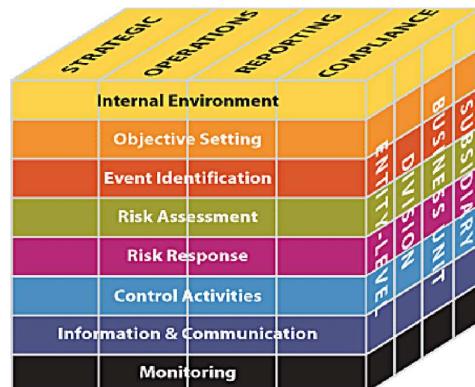
Aktivitas pengendalian mengimplementasikan kebijakan dan prosedur yang membantu memastikan respons risiko dilaksanakan secara efektif. Aktivitas pengendalian terjadi di seluruh organisasi, pada berbagai tingkat, dan dalam berbagai fungsi.

7. Informasi dan Komunikasi (*Information and Communication*)

Informasi dan komunikasi menyediakan informasi yang diperlukan bagi seluruh personel untuk menjalankan tanggung jawabnya dalam pengelolaan risiko. Komunikasi yang efektif harus terjadi dalam arah yang luas, yaitu dari atas ke bawah, dari bawah ke atas, dan lintas organisasi.

8. Pemantauan (*Monitoring*)

Pemantauan menilai kualitas kinerja manajemen risiko. Pemantauan dilakukan melalui aktivitas manajemen yang sedang berjalan, evaluasi terpisah, atau kombinasi keduanya. Hasil pemantauan dikomunikasikan kepada pihak yang tepat



Gambar : Komponen Enterprise Risk Management

Sumber : Pamungkas et al., (2019)

Menurut Pamungkas et al., (2019) *Enterprise Risk Management* hadir untuk menawarkan pengelolaan berimbang antara risiko dan peluang dalam menciptakan alternatif terbaik bagi unit bisnis. Konsep ERM yang cukup terkenal dikembangkan oleh *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) di Komisi Treadway. Isinya memberi arahan kepada pimpinan untuk menentukan tingkat penerimaan risiko, mengkaji portofolio risiko perusahaan, mengetahui risiko paling signifikan dan respon terhadapnya, serta memahami model ERM paling sesuai dengan kondisi Perusahaan menggunakan rumus persamaan. Menurut Pamungkas et al., (2019) rumus *Enterprise Risk Management* adalah sebagai berikut:

$$ERMDI = \frac{\sum_{ij} Ditem}{\sum_{ij} Aditem}$$

Keterangan:

ERMDI : ERM Disclosure Index

$\sum_{ij} Ditem$: Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum_{ij} Aditem$: Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

Tabel 2.4 Kategori Data Pengungkapan Enterprise Management

Skor	Kategori
< 0.29	Rendah
0.29 – 0.61	Sedang
> 0.61	Tinggi

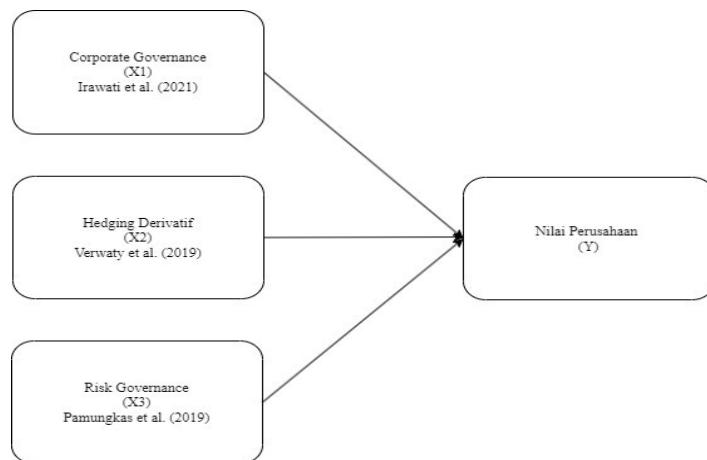
Sumber: (Faizah & Pujiono, 2022)

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kajian penelitian yang pernah dilakukan peneliti sebelumnya dengan judul, topic, dan variable yang sama untuk dijadikan acuan penelitian selanjutnya. Adapun penelitian terdahulu yang selaras dengan penelitian ini, di jelaskan di lampiran 1.1

2.6 Kerangka Pemikiran

Corporate governance, hedging derivatif, dan risk governance merupakan faktor-faktor penting yang diyakini berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan, dimana prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan pertumbuhan. Selain itu, risiko usaha juga berpengaruh dimana manajemen dapat mengelola risiko dengan melakukan hedging menggunakan instrumen derivatif untuk mengurangi ketidakpastian di masa depan serta penerapan tata kelola risiko yang memadai melalui pengawasan dewan komisaris independen dan berpengalaman diyakini dapat membantu perusahaan mengelola risiko secara efektif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menilai apakah ketiga faktor tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan dapat menunjukkan apakah faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau tidak berdasarkan hasil penelitian empiris.



Gambar 2. 1 Kerangka Pikiran

Berdasarkan telaah terhadap hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai topik ini, maka dapat disusun kerangka pikir tentang *corporate Governance*,

Hedging Derivatif, dan Risk governance sebagai acuan dalam mengkaji lebih lanjut dampak variabel-variabel tersebut. Dengan demikian, kerangka pikir ini dapat memberikan gambaran awal mengenai hubungan antarvariabel yang akan diteliti berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Menurut pandangan yang dikemukakan oleh Sugiyono (2018), hipotesis merupakan sebuah pernyataan sementara yang diajukan sebagai jawaban atas rumusan masalah penelitian yang diajukan. Sifatnya yang bersifat sementara tersebut menandakan bahwa hipotesis tersebut belum dapat dipastikan kebenarannya, sehingga diperlukan validasi lebih lanjut untuk membuktikan kebenaran pernyataan tersebut. Validasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data empiris terkait objek penelitian. Setelah data terkumpul, langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis tersebut untuk melihat pengaruh variabel-variabel yang dinyatakan dalam hipotesis, baik pengaruh positif maupun negatif. Jika hipotesis dinyatakan benar, maka variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh sesuai arah hubungan yang dihipotesiskan. Sebaliknya, jika hipotesis dinyatakan salah, maka pengaruh antar variabel tidak sesuai dengan arah hubungan yang dihipotesiskan. Dengan demikian, pengujian hipotesis penting dilakukan untuk mengetahui kebenaran pernyataan awal yang diajukan secara sementara tersebut.

2.7.1 Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Irawati et al. (2021), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sistem dan struktur yang digunakan perusahaan untuk mengelola dan mengawasi bisnisnya agar terlaksana prinsip-prinsip keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, kewajaran, dan independensi (OECD, 2004). Penelitian terdahulu telah menunjukkan pengaruh positif dari penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan, salah satunya adalah nilai perusahaan. Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27 Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Variabel GCG diukur menggunakan indeks KOMIDEP yang meliputi kemandirian dewan komisaris, tugas dan tanggung jawab direksi serta

dewan komisaris, kepemilikan saham oleh manajemen, serta keberadaan komite audit. Sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q.

Hasil penelitian Irawati et al., (2021) menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin baik penerapan praktik-praktik GCG yang tercermin dari nilai indeks KOMIDEP suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Hal ini mengindikasikan bahwa implementasi GCG secara konsisten dan berkelanjutan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik sangat berperan penting dalam upaya pencapaian tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

H1: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7.2 Pengaruh Hedging Derivatif terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Verwaty et al. (2019) merupakan salah satu indikator penting bagi para investor dan pemegang saham dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula kemakmuran yang akan didapat pemegang saham. Namun demikian, dalam kondisi pasar yang fluktuatif, mengacu pada riset Kinasih & Mahardika (2019) nilai perusahaan dapat terpengaruh oleh berbagai risiko usaha yang dihadapi perusahaan. Salah satu risiko usaha yang berpengaruh signifikan adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang dan harga komoditas akibat aktivitas bisnis internasional. Untuk meminimalisir dampak negatif dari risiko tersebut, perusahaan dapat melakukan manajemen risiko dengan melakukan kegiatan lindung nilai atau hedging. Hedging dilakukan dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif seperti kontrak berjangka, opsi, dan swap untuk melindungi arus kas perusahaan dari fluktuasi harga pasar.

Penelitian Kinasih & Mahardika (2019) menunjukkan bahwa corporate financial hedging berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan hedging, perusahaan dapat meminimalisir risiko usaha sehingga mampu mempertahankan dan bahkan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa aktivitas hedging memberikan kontribusi positif dalam memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang guna memberikan keuntungan bagi pemegang saham

H2: *Hedging derivatif* berpengaruh positif nilai perusahaan

2.7.3 Pengaruh Risk Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan tata kelola risiko, menurut Pamungkas et al. (2019) merupakan hal yang strategis bagi suatu perusahaan dalam menghadapi berbagai ketidakpastian dan risiko bisnis. Kerangka utama dalam penerapan tata kelola risiko adalah *Enterprise Risk Management* (ERM) yang disarankan oleh Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Menurut Sajida & Purwanto (2021) ERM menganjurkan perusahaan untuk mengimplementasikan enam komponen utama, yakni penetapan tujuan, identifikasi risiko, penilaian risiko, respons risiko, kegiatan pengendalian, serta monitoring.

Penelitian Sajida & Purwanto (2021) menguji pengaruh penerapan *enterprise risk management* berdasarkan kerangka COSO terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier sederhana terhadap sampel 10 perusahaan manufaktur terbaik di Indonesia periode 2012-2015. Indeks penerapan *enterprise risk management* diukur berdasarkan 108 butir pernyataan dalam kerangka COSO. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik penerapan tata kelola risiko berdasarkan kerangka COSO.

H3: Risk governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III **METODE PENELITIAN**

3.1 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian *explanatory quantitative*. Menurut Sugiyono (2011), penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variable atau lebih. Metode ini digunakan untuk menguji hipotesis yang menyatakan adanya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen Sugiyono (2011).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011) menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan memperoleh data berupa angka atau data kualitatif yang kemudian dikuantifikasi. Variabel independen yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, *hedging derivatif*, dan *risk governance*, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Dengan menggunakan metode penelitian asosiatif ini, diharapkan dapat mengetahui pengaruh *corporate governance*, *hedging derivatif*, dan *risk governance* terhadap nilai perusahaan.

3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan mengambil data sekunder sebagai sumber datanya. Berdasarkan penjelasan Sugiyono (2018) mengenai metode penelitian kuantitatif dan sumber data sekunder.

Dalam penelitian kuantitatif, sumber data dapat berasal dari data primer maupun sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah ada sebelumnya, dikumpulkan pihak lain untuk tujuan berbeda (Sugiyono, 2018). Data sekunder diperoleh dari berbagai sumber, seperti dokumen resmi perusahaan, buku, jurnal ilmiah, berita, dan laporan penelitian terdahulu.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian kuantitatif dapat bersumber dari data primer maupun sekunder. Data sekunder berupa data yang telah ada dan dikumpulkan oleh orang lain untuk tujuan penelitian yang berbeda Sugiyono (2018). Data sekunder diperoleh dari berbagai sumber seperti dokumen resmi perusahaan, buku, jurnal ilmiah, berita, dan laporan penelitian terdahulu.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2018) populasi ialah keseluruhan objek penelitian yang memiliki kualitas serta karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti guna dipelajari lalu ditarik kesimpulannya. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 225 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

3.3.2 Sampel

Menurut (Sugiyono 2018), sampel merupakan sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dan digunakan untuk mewakili populasi dalam penelitian. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik sampling. Menurut Sugiyono (2018), teknik sampling merupakan cara yang digunakan untuk mengambil sampel dari populasi penelitian. Teknik ini terbagi menjadi dua kelompok, yaitu *probability sampling* dan *non-probability sampling*. *Probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama kepada setiap anggota populasi untuk terpilih menjadi sampel. Sebaliknya, *non-probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama kepada setiap anggota populasi.

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan populasi yang berjumlah 225

perusahaan, peneliti mengambil 45 perusahaan sebagai sampel berdasarkan kriteria tertentu, sampel tersebut disajikan pada Lampiran 2. Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2018–2022.
2. Perusahaan yang menyajikan data laporan tahunan dan dapat diakses selama periode 2018-2022
3. Perusahaan yang tidak terkena delisting selama periode 2018-2022
4. Perusahaan yang memiliki data terkait variabel penelitian, yaitu *corporate governance*, dan *risk governance*.

Tabel 3.1 Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2018–2022.	225
Perusahaan yang menyajikan data laporan tahunan dan tidak dapat diakses selama periode 2018-2022	(83)
Perusahaan yang terkena delisting selama periode 2018-2022	(10)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan data terkait variabel penelitian, yaitu <i>corporate governance</i> , dan <i>risk governance</i> .	(87)
Jumlah hasil purposive sampling	45

3.4 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2018) variabel penelitian secara umum dapat didefinisikan sebagai setiap entitas baik berwujud benda, makhluk hidup, ataupun kondisi yang ditetapkan sebagai objek kajian oleh seorang peneliti dalam suatu penelitian. Dengan melakukan pengkajian terhadap variabel-variabel ini, peneliti dapat mengumpulkan berbagai informasi terkait variabel tersebut. Informasi yang terkumpul kemudian dapat digunakan peneliti untuk menarik kesimpulan secara substansial mengenai obyek penelitian. Sedangkan secara khusus, variabel penelitian dapat berupa atribut atau ciri khas apa pun dari objek penelitian yang direncanakan akan diteliti dan dianalisis secara

mendalam oleh peneliti guna memperoleh data-data primer maupun hasil temuan yang relevan terkait dengan fenomena yang sedang diteliti. Dengan demikian, variabel penelitian merupakan bagian penting dalam suatu penelitian ilmiah.

3.4.1 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2018), variabel bebas merupakan variabel yang berpengaruh atau menjadi faktor penyebab terjadinya perubahan pada atau timbulnya variabel (terikat). Adapun Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu *Corporate Governance* (X1), *Hedging Derivatif* (X2), dan *Risk Governance* (X3).

3.4.2 Variabel Dependens

Menurut Sugiyono (2018) variabel dependens adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel Dependens pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan (Y).

3.4.3 Definisi operasional Variabel

Definisi operasional Variabel merujuk pada proses menggambarkan secara jelas dan terukur variabel yang akan diukur atau diteliti. Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

A. Variabel Dependens

1. Nilai Perusahaan

Menurut Rahmanto & Mariah (2022), nilai perusahaan dapat diidentikkan dengan harga saham perusahaan. Hal ini bermakna bahwa tingginya harga saham suatu perusahaan yang tercetak di pasar modal juga mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian Niswatushannah & Hendratno (2020) menggunakan Tobin's Q sebagai alat ukur nilai perusahaan. Nilai Tobin's q yang ideal adalah 1,0 yang berarti pasar berhasil menilai perusahaan secara wajar (Nilai Pasar = Nilai Buku Aktiva). Ketika Tobin's q < 1, sebuah perusahaan dapat tergolong murah (*undervalued*) karena nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya. Dalam penelitian ini akan digunakan rumus

Tobin's q menurut Dzahabiyya et al., (2020):

$$\text{Tobin's q} = \frac{MVS + MVD}{RVA}$$

Keterangan:

MVS = Market value of all outstanding stock (closing price x jumlah saham beredar)

MVD = Market value of all debt (Nilai buku dari total utang)

RVA = Replacement value of all production capacity (Nilai buku dari ekuitas).

B. Variabel Independen

1. Corporate Governance

Menurut Siew Yee et al. (2018) *Good Corporate Governance* bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham melalui penerapan prinsip-prinsip utama seperti transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban. Penerapan good governance diukur menggunakan ASEAN *Corporate Governance Scorecard* yang menilai kepatuhan perusahaan terhadap standar OECD. Skor ini menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan menerapkan tata kelola. *Good Corporate Governance* berperan penting karena diperkirakan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian *Good Corporate Governance* ini, akan digunakan pengukuran menurut ASEAN Capital Market Forum sebagai berikut:

$$ACGS = \frac{\text{Total poin yang diperoleh perusahaan publik tercatat}}{\text{Total poin maksimal dari seluruh pertanyaan}} \times \text{bobot bagian dalam poin}$$

Tabel 3.2 Kategori Corporate Governance

Skor	Kategori
55,00 - 69,99	Cukup Terpecaya
70,00 – 84,99	Terpecaya
85 – 100	Sangat Terpecaya

Sumber : Uci Rosalinda et al., (2022)

2. Hedging Derivatif

Menurut Aristya et al. (2019) Hedging adalah aktivitas lindung nilai risiko harga di masa depan dengan membuat posisi yang berlawanan dari eksposur risiko melalui instrumen derivatif seperti forward, futures, option atau swap. Tujuannya adalah manajemen risiko, bukan spekulasi, untuk melindungi bisnis dari ketidakpastian harga. Dengan hedging, perusahaan dapat fokus pada operasional tanpa gangguan fluktuasi harga karena telah melindungi posisinya. *Hedging* dilakukan perusahaan perdagangan maupun pedagang komoditas untuk menjaga kelangsungan bisnis dari ancaman perubahan harga di masa yang akan datang.

Menurut Seok et al. (2020), pengukuran *Hedging Derivatif* menggunakan variabel dummy logistik sebagai berikut:

$$\text{Log}[P/(1-P)] = \beta_0 + \beta_1 X$$

Dimana:

P = kemungkinan terjadinya volatilitas laba tinggi

$\text{Log}[P/(1-P)]$ = fungsi logit

β_0 = konstanta

β_1 = koefisien regresi untuk variabel dummy hedging (X)

X = variabel dummy hedging (1=melakukan hedging, 0=tidak melakukan hedging)

3. Risk Governance

Menurut penelitian Pamungkas et al. (2019) risk governance memegang peranan penting dalam manajemen risiko perusahaan. Dewan komisaris dan direksi menetapkan kerangka kerja manajemen risiko melalui penetapan risk appetite dan toleransi risiko. Mereka juga membentuk komite khusus untuk mengawasi pelaksanaan manajemen risiko. Komite ini bertugas mengevaluasi kecukupan proses identifikasi, pengukuran, dan pemantauan risiko. Selain itu, risk governance memastikan

pengelolaan risiko selaras dengan strategi perusahaan untuk mendukung tujuan jangka panjang. Proses pelaporan risiko juga menjadi tanggung jawab *risk governance* demi akuntabilitas kepada pemegang saham. Dengan demikian, *risk governance* memainkan peran utama dalam membangun budaya pengelolaan risiko yang efektif di seluruh organisasi.

Menurut Pamungkas et al., (2019) rumus *Enterprise Risk Management* adalah sebagai berikut:

$$ERMDI = \frac{\sum IjDitem}{\sum ijADitem}$$

Pamungkas et al., (2019)

Keterangan:

ERMDI : ERM Disclosure Index

$\sum ij$ Ditem : Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum ij$ Aditem : Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

Tabel 3.3 Katagori Pengungkapan Enterprise Management

Skor	Kategori
< 0.29	Rendah
0.29 – 0.61	Sedang
> 0.61	Tinggi

Sumber: (Faizah & Pujiono, 2022)

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Metode analisis kuantitatif merupakan metode yang bersifat obyektif untuk menguji secara sistematis data-data numerik yang terkumpul selama proses pengumpulan data. Melalui metode ini, data yang berupa angka dan hasil pengukuran variabel yang diteliti akan diolah dengan menggunakan perhitungan statistik deskriptif maupun statistik inferensial untuk menganalisis dan menggambarkan karakteristik sampel, menguji hipotesis melalui uji parametrik atau nonparametrik. Data kemudian diolah menggunakan Eviews dan hasilnya berupa tabel, diagram, serta hasil uji statistik yang diinterpretasikan untuk mengambil kesimpulan dan jawaban rumusan masalah penelitian secara sistematis dan objektif.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2018) statistik deskriptif merupakan bagian dari statistika yang berfungsi untuk menganalisis data dengan cara menjabarkan atau menggambarkan kondisi data secara faktual sesuai dengan apa adanya (*as it is*) tanpa bertujuan untuk menarik kesimpulan secara umum atau dapat digeneralisasi ke populasi. Statistik deskriptif bertugas untuk menyajikan dan menggambarkan karakteristik data secara sistematis, terstruktur, dan mudah dipahami. Beberapa teknik yang digunakan dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data dalam bentuk tabel yang berisi frekuensi dan persentase, diagram lingkaran untuk mewakili hubungan antar variabel, berbagai jenis grafik, serta perhitungan ukuran pusat seperti rata-rata (mean), mediana, dan modus untuk mengetahui titik tengah data. Statistik deskriptif juga meliputi perhitungan ukuran penyebaran data seperti standar deviasi dan perhitungan persentase untuk memberikan gambaran proporsional suatu data.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghazali (2011), distribusi normal akan terbentuk dari garis lurus diagonal pada normal probability plot dan plotting data residual yang berdistribusi normal akan mengikuti garis diagonal tersebut. Uji statistik yang digunakan untuk mendekripsi normalitas residual adalah dengan melihat histogram untuk membandingkan data observasi dengan distribusi normal, melihat normal probability plot untuk membandingkan kumulatif distribusi normal yang membentuk garis diagonal, dan uji Jarque Bera dengan signifikansi 5% atau 0,05 dengan menggunakan hipotesis $H_0 = \text{Data residual terdistribusi normal}$ dan $H_1 = \text{Data residual tidak terdistribusi}$

normal. Apabila hasil uji Jarque Bera lebih besar dari nilai kritis yang berasal dari tabel distribusi Chi-Square, maka H₀ ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas dan autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah model regresi memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi linear antar variabel independen. Jika korelasi antar variabel independen terlalu tinggi, maka akan terjadi masalah multikolinearitas yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen terhadap variabel terikat. Deteksi multikolinearitas dapat dilakukan dengan Collinearity Diagnostic yang melihat nilai Tolerance dan VIF. Nilai tolerance $\leq 0,10$ dan $VIF \geq 10$ menunjukkan adanya multikolinearitas, sedangkan nilai tolerance $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$ berarti tidak terjadi multikolinearitas. Sedangkan uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode satu dengan periode sebelumnya. Jika ada korelasi ini, dapat menyebabkan masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson, dengan kriteria penilaian DW antara -2 hingga +2. Dengan demikian, uji multikolinearitas dan autokorelasi sangat penting dilakukan untuk mengetahui model regresi sudah sesuai atau belum.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang penting dilakukan dalam analisis regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi apakah varians residual suatu pengamatan berbeda-beda. Jika variansnya sama antar pengamatan, maka disebut homoskedastisitas. Namun jika variansnya tidak sama, maka disebut heteroskedastisitas menurut

Ghozali (2011) hadirnya heteroskedastisitas dalam model akan menyebabkan uji statistik tidak lagi berdistribusi normal sehingga uji kecocokan model dan uji hipotesis menjadi tidak valid.

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah menggunakan uji Glejser Test. Caranya dengan meregresi nilai absolute residual terhadap seluruh variabel bebas yang digunakan dalam model Ghozali (2011). Jika terdapat sebuah variabel bebas yang signifikan terhadap absolute residual, maka variabel tersebut diduga dapat menyebabkan terjadinya heteroskedastisitas. Nilai signifikansi harus lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan, biasanya 5% atau 0,05 Ghozali (2011). Jika semua variabel bebas tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut. Dengan demikian, uji Glejser Test sangat penting untuk memastikan model telah memenuhi asumsi homogenitas varians.

3.6 Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang dikumpulkan secara cross section dan time series. Keuntungan menggunakan data panel, yaitu:

- a. Dengan menggabungkan data time series dan cross section, panel menyediakan data yang lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi. Dengan demikian akan dihasilkan *degree of freedom* (derajat bebas) yang lebih besar dan mampu meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.
- b. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas individu-individu yang tidak diobservasi namun dapat mempengaruhi hasil dari permodelan (*individual heterogeneity*). Hal ini tidak dapat dilakukan oleh studi time series maupun cross section sehingga dapat menyebabkan hasil yang diperoleh melalui kedua studi ini akan menjadi bias.
- c. Dapat mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditangkap oleh data cross section murni maupun data time series murni.

- d. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari kedinamisan data. Artinya dapat digunakan untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu-individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lainnya.
- e. Data panel memungkinkan untuk membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data cross section murni maupun data time series murni. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak.

3.7 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan program Eviews terdapat beberapa pengujian yang akan membantu untuk menentukan metode apa yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan pada Metode Regresi Data Panel (Kusumaningtyas, E., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., & Syah, 2022). Dalam penelitian ini hanya menggunakan Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplayer* (LM). Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

3.7.1 Uji Hausman

Untuk memilih data model terbaik antara model pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), maka digunakan Uji Hausman dengan kriteria pengujian hipotesis, yaitu :

1. Jika nilai $p\ value \geq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
2. Jika nilai $p\ value \leq \alpha$ (taraf signifikan sebesar 0,05) maka H_0 ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model. Maka hipotesis yang digunakan adalah :

$$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$$

3.7.2 Uji Lagrange Multiplayer (LM)

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect lebih baik daripada Model Common Effect yang paling tepat digunakan. Uji signifikan *Random Effect* ini dikembangkan

oleh Bruesch Pagan. Metode Bruesch Pagan untuk uji signifikan *Random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dengan kriteria pengujian hipotesis:

1. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai statistic *chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $< 0,05$, dan maka H_0 ditolak. Yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *Random Effect*.
2. Jika nilai LM statistic lebih kecil dari nilai statistic chi-square sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $> 0,05$, maka H_0 diterima. yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect*. Maka hipotesis yang digunakan, yaitu:

$$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$$

$$H_1 = \text{Random Effect Model (REM)}$$

3.8 Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya (Kusumaningtyas, E., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., & Syah, 2022). Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu sebagai berikut :

3.8.1 Common Effect Model (CEM)

Teknik yang digunakan dalam metode ini adalah menggabungkan data time series dan cross section. Dengan menggabungkan kedua jenis data tersebut, maka metode OLS dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, dan dapat diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai rentang waktu. Asumsi ini jelas sangat jauh dari realita sebenarnya karena karakteristik antar perusahaan baik dari segi kewilayahan jelas sangat berbeda.

3.8.2 Fixed Effect Model (FEM)

Metode Fixed Effect adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Program Eviews 9 dengan sendirinya menganjurkan pemakaian model FEM, namun untuk lebih pastinya penulis menguji lagi dengan uji Likelihood Ratio menunjukkan nilai probability Chi square 0,0000 signifikan yang artinya pengujian dengan model FEM paling baik. Metode ini mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan antar individu variabel (cross section) dan perbedaan tersebut dapat dilihat melalui perbedaan interceptnya. Keunggulan yang dimiliki metode ini adalah dapat membedakan efek individu dan efek waktu. Metode ini tidak perlu menggunakan asumsi bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3.8.3 Random Effect Model (REM).

Dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari error-term. Model ini berasumsi bahwa error-term akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang time series dan cross section. Metode ini lebih baik digunakan pada data panel apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada.

3.9 Pengujian Hipotesis

3.9.1 Uji Hipotesis t

Uji statistik t merupakan uji hipotesis yang digunakan untuk menguji pengaruh parsial setiap variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Secara khusus, uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen Ghazali (2018).

Dalam pelaksanaannya, uji t menguji hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa koefisien regresi suatu variabel independen bernilai nol (tidak memiliki pengaruh), dengan hipotesis alternatif (H_a) yang

menyatakan bahwa koefisien regresi suatu variabel independen bernilai tidak nol (memiliki pengaruh). Berdasarkan uji statistik t yang dihitung, kemudian dilakukan pengujian keputusan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikansi (nilai p) $> \alpha = 0,05$, maka H₀ diterima, artinya variable independen tersebut tidak berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai signifikansi (nilai p) $< \alpha = 0,05$, maka H₀ ditolak dan H_a diterima. Dengan kata lain, variabel independen tersebut secara individual berpengaruh nyata terhadap variabel dependen.

3.9.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F merupakan salah satu uji yang dilakukan dalam analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh secara simultan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Dalam penelitian ini, uji F akan digunakan untuk mengukur pengaruh variabel *Corporate Governance* (X₁), *Hedging Derivatif* (X₂), dan *Risk Governance* (X₃) dan secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dan F tabel. Apabila nilai signifikansi F hitung berada di bawah level signifikansi yang ditentukan yaitu 5% (0,05), maka disimpulkan bahwa secara simultan keempat variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi F hitung lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama keempat variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji F ini akan digunakan untuk mengetahui pengaruh simultan variabel-variabel independen yang diuji terhadap variabel dependen.

3.9.3 Uji Koefisien Determinasi (R2)

Salah satu uji yang digunakan untuk menganalisis model regresi berganda adalah uji koefisien determinasi (R2). Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen berdasarkan variabel-variabel independen yang digunakan dalam analisis Ghazali (2018). Nilai R2 akan berkisar antara 0 hingga 1, dimana semakin mendekati nilai 1 menunjukkan semakin kuat kemampuan model dalam menjelaskan fluktuasi variabel dependen. Hasil uji R2 dalam penelitian ini diharapkan dapat mengukur sejauh mana model regresi yang dibangun mampu menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, uji koefisien determinasi ini penting untuk dilakukan dalam rangka menilai kehandalan model regresi berganda yang digunakan.

3.10 Hipotesis Statistik

1. H1 :Pengaruh *corporate governance* yang diukur dengan ACGS terhadap Tobin's Q.
Ha1: ACGS berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
H01: ACGS tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
2. H2: Pengaruh *hedging derivatif* yang diukur dengan dummy Logistik terhadap Tobin's Q.
Ha2: Dummy Logistik berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
H02: Dummy Logistik tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
3. H3: Pengaruh *risk governance* yang diukur dengan *Enterprise Risk Management* terhadap Tobin's Q.
Ha3: *Enterprise Risk Management* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
H03: *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

BAB V **PENUTUP**

5.1 Kesimpulan

1. *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki koefisien positif, namun secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.
2. *Hedging Derivatif* menunjukkan arah hubungan positif, namun secara statistik *Hedging Derivatif* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Risk Governance* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa praktik risk governance di perusahaan manufaktur telah terintegrasi secara strategis, dan menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan.

5.2 Saran

1. Perusahaan perlu mengevaluasi dan meningkatkan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) secara menyeluruh, agar kepercayaan investor benar-benar dapat terbentuk dan berdampak pada nilai perusahaan.
2. Perusahaan perlu mengoptimalkan strategi *hedging derivatif*, baik dalam pemilihan instrumen derivatif maupun penerapannya, agar lebih efektif dalam mengurangi risiko dan memberi nilai tambah bagi perusahaan.
3. Perusahaan perlu untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan efektivitas penerapan *Risk Governance*.
4. Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelengkapan data, sehingga variabel tidak berpengaruh signifikan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat memperluas sampel dan periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, I. (2020). The Effect Of Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership On Hedging Decision Making (Case Study on Automotive and Component Subsector Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018). In *STEI Economic Journal: Vol. XX*. <http://www.idx.co.id>.
- Aristya, M., Hidajah, W., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Bisnis, D. (2019). *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)*.
- Arius, E., Achsani, N. A., & Bandono, B. (2021). the Hedging Impact To Firm Value of Public Companies in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 109(1), 16–22. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-01.02>
- Denia, A. P., Sukmadilaga, C., & Ghani, E. K. (2024). Do enterprise risk management practices and ESG performance influence firm value of banks? Evidence from ASEAN countries. *Asian Journal of Economic Modelling*, 12(1), 35–52. <https://doi.org/10.55493/5009.v12i1.4985>
- Emar, A. E. S., & Ayem, S. (2020). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(2), 79–90. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>
- Erin, O., & Aribaba, F. (2021). Risk governance and firm value: exploring the hierarchical regression method. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*, 11(1), 104. <https://doi.org/10.1504/aaajfa.2021.10033828>
- Faizah, S. N., & Pujiono, P. (2022). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 81–93. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p81-93>
- Farida, F., Ramadhan, A., & Wijayanti, R. (2019). The Influence of *Good Corporate Governance* and Corporate Social Responsibility on Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Research*, 5(57), 177–183. <https://doi.org/10.32861/ijefr.57.177.183>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do Derivatives Instruments Ownership Decrease Firm Value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, (April), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). The Effect of Hedging with Financial Derivatives on Firm Value at Indonesia Stock Exchange. *Economics and Finance in Indonesia*, 65(1), 20. <https://doi.org/10.47291/efi.v65i1.614>

- Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., & Rathgeber, A. (2021). Corporate financial hedging and firm value: a meta-analysis. *European Journal of Finance*, 27(6), 461–485. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1816559>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (I. Ghozali, Ed.; 9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilje, E. P., & Taillard, J. P. (2017). Does hedging affect firm value? evidence from a natural experiment. *Review of Financial Studies*, 30(12), 4083–4132. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx069>
- Husaini, & Rafika, I. (2014). Corporate Governance, Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fairness*, 4(8), 23–36.
- Irawati, E., Diana, N., & Cholid Mawardi. *Struktur Modal, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan : Efek Moderasi Good Corporate Governance Saat Masa Pandemi Covid-19* (Vol. 10). <https://tirto.id/fEPF>.
- Jin, Y., & Jorion, P. (2004). Firm Value and Hedging: Evidence from U.S. *Journal of Finance*, (December).
- Karina, R., Lestari, F., & Ivone, I. (2023). The Effect of Enterprise Risk Management on Financial Performance and Firm Value: The Role of Environmental, Social and Governance Performance. *Global Financial Accounting Journal*, 7(2), 213. <https://doi.org/10.37253/gfa.v7i2.8706>
- Khan, F., & Sukarno, S. (2024). *Good Corporate Governance* and Firm Value before and after covid-19 Case Study of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(04). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i4-26>
- Kinasih, R., & Mahardika, D. (2019a). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi pada Bank Konvensional yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2017). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3, 63–80.
- Kusumaningtyas, E., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., & Syah, S. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eview*. Jawa Timur: Academia Publication.
- Manik, F. T. P., & Purwanto, P. (2023). Influence of Good Corporate Governance Towards Company Value With Profitability As Intervening Variable in Manufacturing Companies. *Journal of Business Studies and Management Review*, 7(1), 66–77. <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v7i1.30277>
- Margaret, E., & Daljono. (2023). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang

- Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–14. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Muhamad Fahminuddin Rosyid, Erwin Saraswati, & Abdul Ghofar. (2022). Firm Value: CSR Disclosure, Risk Management And Good Corporate Governance Dimensions. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 186–209. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i1.18731>
- Niswatuhasannah, & Hendratno. (2020). The Effect Of Hedging Used To Firm Value (Case Study Of Manufacture Firm Listed On BEI Year 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 7.
- Nugroho, A. (2021). Pengaruh Risk Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 112–124.
- Nur Habibah Angkat. (2025). Analisis Penerapan ISO 3100 Dalam Manajemen Risiko DI PT.XYZ. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 3(1), 377–386.
- Pamungkas, A., Manajemen, M., Merdeka, J., 30, N., Ciamis, B., Bandung, S., Bandung, K., & Barat, J. (2019a). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management (COSO) Terhadap Nilai Perusahaan:Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. 11(1), 12–21.
- Pamungkas, A., Manajemen, M., Merdeka, J., 30, N., Ciamis, B., Bandung, S., Bandung, K., & Barat, J. (2019b). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management (COSO) Terhadap Nilai Perusahaan:Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. 11(1), 12–21.
- Pramana, A. A. G. I., & Yasa, G. W. (2020). Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(9), 2167. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i09.p01>
- Prof. Dr. Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D* (Sugiyono, Ed.). ALFABETA.
- PSAK 55. (2013). *Exposure Draft Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Ed Psak 55.*
- Putri, C. M., & Ni Luh Putu Wiagustini. (2025). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 14(4), 219–234.
- Rahmanto, B. T., & Mariah, M. (2022). Dampak Nilai Perusahaan Akibat Pengaruh Manajemen Pajak Dan Lindung Nilai Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Proaksi*, 9(1), 26–39. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i1.2630>
- Ramadhan, I. R., Rini, I., Pangestuti, D., & Wisesa, B. B. (2022). The Effect of Corporate Governance on Firm Value in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period.

Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal), 5(1), 2904–2917. Retrieved from <https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.3920>

- Sajida, Y. A., & Purwanto, A. (2021a). 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 Journal Of Accounting*, 10(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sajida, Y. A., & Purwanto, A. (2021b). 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 Journal Of Accounting*, 10(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sari, D. P., & Rahmawati, N. (2020). *Analisis Pengaruh Penerapan Risk Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 9(1), 45–56.
- Sattar. (2017). *Buku Ajar Pengantar Bisnis*. Deepublish. https://books.google.co.id/books?id=nZA_DwAAQBAJ
- Seok, S. I., Kim, T. H., Cho, H., & Kim, T. J. (2020). Determinants of hedging and their impact on firm value and risk: After controlling for endogeneity using a two-stage analysis. *Journal of Korea Trade*, 24(1), 1–34. <https://doi.org/10.35611/jkt.2020.24.1.1>
- Siew Yee, C., Sharja Sapiei, N., & Abdullah, M. (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2). <https://doi.org/10.18196/jai.190299>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penilitian Kuantitatif* (Sugiyono, Ed.; Cet 1). Alfabeta.
- Utami, D., Sulastri, Adam, M., & Yuliani. (2021). Enterprise Risk Management On Firm Value : Empirical Study On Manufacturing Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(3), 656–662. Retrieved from <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Verwatty, Jaya, A. K., & Megawati. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi | Jurnal Akuntansi*, 15.
- Widyarti, E. T., & Suhardjo, and Y. (2021). The effect of good corporate governance (GCG) on the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in 2018-2020. *Journal of Economic Education*, 10(2), 199–205.