

PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN ASING, DAN PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2020-2022

Nimas Celica Putri Athaya¹, Dini Wahjoe Hapsari²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
celicachika@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
dinihapsari@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Nilai Perusahaan merupakan indikator fundamental yang merefleksikan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek entitas bisnis. Terjadinya depresiasi Nilai Perusahaan yang konsisten pada sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022 termanifestasi melalui tren *Price to Book Value* yang konsisten mengalami penurunan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian berfokus pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, menghasilkan 21 perusahaan yang memenuhi kriteria selama tiga tahun penelitian, sehingga diperoleh total 63 unit sampel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, Komisaris Independen dan Pengungkapan Manajemen Risiko tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Asing berpengaruh positif signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa di antara variabel yang diteliti, hanya kehadiran investor asing yang berkontribusi nyata pada peningkatan Nilai Perusahaan.

Penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya memperluas cakupan dengan menambahkan variabel lain, memperpanjang periode penelitian, dan mempertimbangkan metode analisis yang lebih komprehensif.

Kata Kunci: Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, Pengungkapan Manajemen Risiko, Nilai Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Sektor *property* dan *real estate* memainkan peran krusial dalam perekonomian Indonesia, menjadi indikator penting bagi kesehatan ekonomi secara keseluruhan. Sub sektor ini, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), telah menarik perhatian investor dan pemangku kepentingan karena potensi pertumbuhannya yang signifikan, terutama mengingat kebutuhan perumahan yang terus meningkat seiring dengan pertumbuhan populasi (Nursya'adah, 2020). Tantangan baru bagi badan usaha di bidang ini untuk memelihara dan memperkuat nilai korporasi mereka telah dihasilkan oleh kompleksitas dinamika pasar, termasuk efek pandemi *Covid-19*. Investor dan manajemen menjadikan nilai korporasi sebagai sorotan utama karena nilai tersebut memantapkan performa dan prospek perusahaan. Lukman dan Geraldine (2020:1030), menyatakan bahwa nilai korporasi yang tinggi bukan hanya memperlihatkan kinerja finansial yang cemerlang, tetapi juga menjadi petunjuk keyakinan pasar terhadap potensi perkembangan badan usaha di masa mendatang. Hal ini menjadi semakin penting dalam konteks sub sektor *property* dan *real estate*, di mana fluktuasi nilai perusahaan dapat memiliki implikasi luas terhadap keputusan investasi dan stabilitas pasar secara keseluruhan. Penelitian ini mengambil fokus pada periode 2020-2022, sebuah rentang waktu yang ditandai oleh

tantangan signifikan akibat pandemi *Covid-19*. Lukita (2022), penyusutan penjualan yang signifikan di bidang *property* dan *real estate* telah diakibatkan oleh pandemi ini, yang selanjutnya berpotensi berdampak pada harga saham dan nilai korporasi. Urgensi untuk mengerti elemen-elemen yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan dalam situasi pasar yang fluktuatif diciptakan oleh gejala ini.

Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai salah satu penanda utama untuk mengukur nilai korporasi. Vaeza dan Hapsari (2015), menekankan bahwa keputusan investasi dipermudah bagi investor oleh PBV yang caranya adalah memperbandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas di perusahaan. Gambaran mengenai seberapa tinggi pasar menilai harga buku saham suatu badan usaha disajikan oleh rasio ini. Tren penurunan PBV yang konsisten diperlihatkan oleh data yang dihimpun dari 13 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI selama kurun waktu 2020-2022, mengisyaratkan rintangan yang dihadapi industri dalam memelihara nilai perusahaan di mata investor (www.idx.co.id/id 2023). Analisis lebih lanjut terhadap data tersebut mengungkapkan penurunan yang signifikan dalam rata-rata nilai PBV dari tahun ke tahun. Pada tahun 2020, rata-rata PBV sektor ini mencapai 0,832592, namun mengalami penurunan menjadi 0,688733 pada tahun 2021, dan terus menurun hingga mencapai 0,571042 pada tahun 2022. Tren penurunan yang konsisten ini menggambarkan dengan jelas bahwa nilai perusahaan dalam sub sektor *property* dan *real estate* mengalami tekanan yang berkelanjutan selama periode tersebut.

Dalam upaya untuk memahami dan potensial meningkatkan nilai perusahaan, penelitian ini berfokus pada tiga variabel kunci: Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko. Ketiga faktor ini dipilih karena peran potensial mereka dalam mempengaruhi persepsi investor dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Majidah dan Muslih (2019), menyatakan bahwa peran krusial dalam tata kelola dimainkan oleh Komisaris, sebab mereka bertanggung jawab mengontrol kebijakan pengelolaan dan implementasinya. Peran vital dalam pengawasan dan penyeimbangan kekuatan dalam manajemen perusahaan dimiliki oleh Komisaris Independen, sebagai komponen integral dari struktur tata kelola korporasi. Sumbayak dan Hapsari (2018), berpendapat bahwa kepercayaan investor dapat ditingkatkan oleh kehadiran Komisaris Independen, yang selanjutnya berpotensi memperkuat nilai perusahaan. Pengawasan yang objektif dan tidak bias terhadap operasi perusahaan diharapkan dapat diberikan oleh Komisaris Independen, sehingga transparansi dan akuntabilitas meningkat. Peran menjadi penengah serta mencegah timbulnya konflik yang terjadi pada mayoritas pemilik saham dan minoritas pemilik saham diharapkan bisa dijalankan oleh Komisaris Independen di perusahaan (Dini dan Rikumahu, 2023). Subjek perdebatan masih menjadi pengaruh Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam konteks industri perkebunan ditemukan oleh Lukman dan Geraldine (2020), dimiliki oleh Komisaris Independen. Sebaliknya, pengaruh yang signifikan tidak ditemukan oleh Santosa *et al.*, (2022), dalam kajian mereka terhadap perusahaan besar di Indonesia. Kompleksitas relasi antara Komisaris Independen dan nilai perusahaan diperlihatkan oleh perbedaan temuan ini, yang mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual seperti jenis industri dan besaran perusahaan.

Kepemilikan Asing merupakan variabel kedua yang diteliti dalam studi ini. Ahmed dan Iwasaki, (2021), mendefinisikan Kepemilikan Asing sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor asing, yang sebagian besar merupakan investor institusional. Kehadiran investor asing sering dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, karena mereka cenderung mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik dan membawa perspektif global ke dalam operasi perusahaan. Chaerunisa dan Hapsari (2018) menyoroti bahwa tingkat pemantauan dan pengendalian yang lebih efektif terhadap aktivitas manajemen cenderung dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat Kepemilikan Asing yang tinggi. Laporan keuangan yang lebih transparan dan kredibel dapat dihasilkan oleh hal ini, yang selanjutnya dapat memperkuat kepercayaan investor dan potensi nilai perusahaan. Namun, Hasanah *et al.*, (2023), mengingatkan bahwa relasi antara Kepemilikan Asing dan nilai perusahaan mungkin tidak selalu langsung atau konsisten, menggarisbawahi kebutuhan akan riset lebih lanjut dalam konteks spesifik sub sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.

Fokus penelitian ini menjadikan Pengungkapan Manajemen Risiko sebagai variabel ketiga. Harymawan dan Rahmawati (2022), mendefinisikan Pengungkapan Manajemen Risiko sebagai praktik penyediaan informasi sukarela oleh perusahaan kepada pemangku kepentingan mengenai cara perusahaan mengidentifikasi, mengukur, memantau,

dan mengendalikan risiko yang dapat mempengaruhi operasi dan kinerja finansialnya. Laporan tahunan atau laporan keberlanjutan biasanya digunakan untuk melakukan pengungkapan ini. Subjek penelitian yang kontroversial masih menjadi pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap nilai perusahaan. Di satu sisi, pengungkapan yang komprehensif dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, Putri dan Makaryanawati, (2023) menemukan bahwa Pengungkapan Manajemen Risiko tidak selalu dihargai oleh pasar, terutama jika dianggap hanya sebagai pemenuhan kewajiban regulasi tanpa integrasi yang berarti ke dalam strategi bisnis perusahaan.

Urgensi penelitian ini dipertegas oleh konteks ekonomi yang lebih luas, khususnya kondisi sub sektor *property* dan *real estate* di Indonesia selama periode 2020-2022. Pandemi *Covid-19* telah memberikan tekanan signifikan pada sektor ini, dengan Lukita (2022) mencatat penurunan penjualan yang substansial yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Dalam lingkungan bisnis yang penuh tantangan ini, dibutuhkan pengertian yang begitu mendalam mengenai faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan tiga variabel kunci yaitu Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko yang meski telah diteliti secara terpisah dalam berbagai konteks, belum banyak dikaji secara bersamaan dalam konteks spesifik sub sektor *property* dan *real estate* Indonesia selama periode pandemi. Analisis interaksi antara ketiga variabel ini dapat memberikan wawasan berharga tentang bagaimana perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan nilainya di tengah krisis.

II. TINJAUAN LITERATUR

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi (*Agency Theory*) adalah sebagai teori yang menjabarkan mengenai hubungan kontraktual dari *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer) dalam konteks pengelolaan perusahaan (R.A. Supriyono, 2018:63). Potensi konflik kepentingan antara kedua pihak tersebut diidentifikasi oleh teori ini, di mana motivasi dan tujuan yang berbeda dalam memaksimalkan kepentingan mereka sendiri cenderung dimiliki oleh masing-masing pihak. Konsep ini menggambarkan bahwa tindakan yang tidak selalu sesuai dengan kepentingan terbaik pemilik perusahaan mungkin dilakukan oleh manajer sebagai agen yang mengelola perusahaan, yang dapat memunculkan masalah keagenan (Arafah dan Hapsari, 2021). Teori Agensi bertujuan untuk menjelaskan dinamika hubungan ini dan bagaimana menciptakan mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan kedua pihak, seperti melalui sistem insentif, pengawasan, dan tata kelola perusahaan yang baik. Teori ini juga membahas bagaimana mengurangi asimetri informasi antara *principal* dan *agent*, serta bagaimana meminimalkan biaya keagenan yang muncul dari upaya pengawasan dan penyelarasan kepentingan tersebut (Juniantika dan Hapsari, 2020). Dalam konteks bisnis, teori agensi digunakan sebagai landasan untuk mengatasi kekhawatiran prinsipal dan agen dengan menyediakan informasi akuntansi yang efektif, memungkinkan bisnis meraih keuntungan besar sambil tetap memperhitungkan potensi kerugian (Juniantika dan Hapsari, 2020). Teori agensi digunakan sebagai landasan dalam berbisnis, strategi ini mengatasi kekhawatiran prinsipal dan agen dengan menyediakan informasi akuntansi yang efektif, memungkinkan bisnis meraih keuntungan besar sambil tetap memperhitungkan potensi kerugian (Hapsari dan Jelita, 2024).

2.2 *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem, kebijakan, praktik, dan proses yang berkontribusi terhadap pengelolaan dan pengawasan organisasi secara efektif (Haryanto *et al.*, 2022). GCG bertujuan untuk meningkatkan kinerja finansial, meminimalkan resiko dan menarik investor dengan cara menekankan tentang independensi, akuntabilitas, keadilan dan tanggung jawab pada setiap operasional perusahaan. Penekanan pada konsep ini yaitu mengenai hak pemegang saham yang penting dalam menerima informasi tepat waktu dan akurat, dan komitmen dari perusahaan agar menyediakan pengungkapan informasi yang transparan tentang kinerja, kepemilikan dan pemangku kepentingan (Hapsari *et al.*, 2023). Kepercayaan investor dapat ditingkatkan, posisi kompetitif perusahaan dapat diperkuat, dan pada akhirnya nilai perusahaan dapat diperkokoh oleh implementasi GCG yang efektif. Peran untuk meminimalisir konflik dari pemegang saham dan manajemen, serta memastikan penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien juga dimainkan oleh GCG (Fakhrudin, 2014:36). Dengan demikian, GCG tidak hanya berfokus pada

aspek internal perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan, dalam upaya menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

2.3 Komisaris Independen

Komisaris Independen diartikan merupakan anggota pada dewan komisaris tanpa afiliasi atau hubungan langsung dengan manajemen, pemegang saham utama, atau pihak lainnya yang dapat mempengaruhi independensinya dalam mengawasi dan menasihati direksi (Effendi, 2016:42). Pemastian objektivitas dalam pengawasan dan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas menjadi peran utama Komisaris Independen (Sukrisno Agoes, 2014:110). Keberadaan Komisaris Independen dipandang sebagai mekanisme penting dalam tata kelola perusahaan yang baik, karena pengawasan yang lebih efektif dan dorongan pengambilan keputusan yang lebih baik oleh manajemen diharapkan dapat diberikan oleh mereka (Pedoman Umum *Good Corporate Governance*, 2006). Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan ditunjukkan oleh studi empiris, meskipun hasilnya beragam. Pengaruh signifikan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan ditemukan oleh Lukman dan Geraldine (2020), yang mengindikasikan peran penting mereka dalam peningkatan kinerja perusahaan. Sebaliknya, pengaruh yang tidak signifikan dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dilaporkan oleh Santosa *et al.*, (2022:862), menunjukkan bahwa efektivitas peran mereka mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti komposisi dewan dan karakteristik industri. Berdasarkan teori dan bukti empiris ini, hipotesis dapat dikembangkan bahwa pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimiliki oleh Komisaris Independen, dengan asumsi bahwa pengawasan dan tata kelola perusahaan ditingkatkan oleh kehadiran mereka, yang pada gilirannya dapat memperkuat kepercayaan investor dan Nilai Perusahaan.

Rasio jumlah Komisaris Independen terhadap total anggota dewan komisaris digunakan untuk pengukuran Komisaris Independen. Rumusnya adalah:

$$INDCOM = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Dewan Komisaris}}$$

2.4 Kepemilikan Asing

Proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor atau entitas asing, baik individu, badan usaha, maupun pemerintah asing dirujuk oleh Kepemilikan Asing (Nugrahanti, 2013). Konsep ini menjadi semakin penting dalam era globalisasi ekonomi, di mana aliran modal lintas negara semakin intensif. Kepemilikan Asing dapat memberikan dampak signifikan terhadap praktik tata kelola dan kinerja perusahaan (Hadiprajitno, 2012:111). Investor asing sering dianggap membawa standar tata kelola yang lebih tinggi, teknologi baru, dan praktik manajemen yang lebih efisien ke dalam perusahaan lokal (Fanani dan Hendrick, 2016:101). Hasil yang beragam ditunjukkan oleh studi empiris mengenai pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. Ahmed dan Iwasaki, (2021), menemukan bahwa hubungan positif dengan Nilai Perusahaan di perusahaan Jepang dimiliki oleh Kepemilikan Asing, menunjukkan peran positif investor asing dalam peningkatan tata kelola dan kinerja perusahaan. Sejalan dengan ini, pengaruh signifikan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan juga dilaporkan oleh Hasanah *et al.*, (2023). Namun, pengaruh signifikan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan tidak ditemukan oleh Aksan dan Evi Gantayowati (2020), menunjukkan bahwa efek Kepemilikan Asing mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual seperti karakteristik pasar lokal dan regulasi. Berdasarkan teori dan bukti empiris ini, hipotesis dapat dikembangkan bahwa pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimiliki oleh Kepemilikan Asing, dengan asumsi bahwa praktik tata kelola yang lebih baik dibawa oleh investor asing, pengawasan ditingkatkan, dan efisiensi operasional didorong, yang pada gilirannya dapat memperkuat Nilai Perusahaan. Namun, perlu diperhatikan bahwa pengaruh ini mungkin bervariasi tergantung pada konteks spesifik pasar dan karakteristik perusahaan.

Persentase saham yang investor asing miliki pada total saham yang sedang beredar dihitung sebagai Kepemilikan Asing. Rumusnya adalah:

$$FO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

2.5 Manajemen Risiko

Proses terstruktur untuk mengenali, menilai, serta menangani risiko yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan organisasi dikenal sebagai Manajemen Risiko (Ikatan Bankir Indonesia, 2015:6). Konsep ini, terutama dalam bentuk

Enterprise Risk Management (ERM), telah menjadi fokus utama dalam tata kelola perusahaan modern (Hery, 2015:12). The *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) telah mengembangkan kerangka ERM yang banyak digunakan sebagai standar dalam implementasi manajemen risiko (COSO, 2017; dalam Putri dan Makaryanawati 2023). Hasil yang beragam mengenai pengaruh Manajemen Risiko ke nilai perusahaan ditunjukkan melalui studi empiris. Terdapat penelitian yang menyimpulkan jika Manajemen Risiko memiliki pengaruh positif pada Nilai Perusahaan yang dijabarkan oleh Wahyuni dan Oktavia (2020) serta Harymawan dan Rahmawati (2022), sementara pengaruh negatif dalam konteks industri tertentu dilaporkan oleh Putri dan Makaryanawati (2023). Berdasarkan teori dan bukti empiris ini, hipotesis dapat dikembangkan bahwa pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimiliki oleh Pengungkapan Manajemen Risiko, dengan asumsi bahwa pengungkapan yang komprehensif dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor. Namun, penting untuk mempertimbangkan variasi pengaruh ini berdasarkan konteks industri dan regulasi spesifik.

Pengungkapan Manajemen Risiko diukur menggunakan skor pengungkapan ERM berdasarkan kerangka COSO 2017. Rumusnya adalah:

$$ERM = \frac{\text{Jumlah Total Pengungkapan ERM}}{\text{Skor Maksimum Pengungkapan ERM}}$$

2.6 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah persepsi dari investor mengenai keberhasilan sebuah perusahaan dan biasanya terkait pada harga saham (Krisnando dan Novitasari, 2021). Konsep ini mencerminkan kinerja perusahaan yang timbul dari interaksi antara penawaran dan permintaan di pasar modal, serta menggambarkan bagaimana secara keseluruhan kinerja perusahaan dinilai masyarakat (Octavus dan Adiputra, 2020). Nilai saat ini dan juga ekspektasi nilai di masa depan dicerminkan oleh Nilai Perusahaan, sehingga pertimbangan nilai waktu uang dalam evaluasinya diperlukan. (Ningrum, 2022:21). Pengaruh berbagai faktor terhadap Nilai Perusahaan, termasuk tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan manajemen risiko, ditunjukkan oleh studi empiris. Pengaruh signifikan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan ditemukan oleh Lukman dan Geraldine (2020), sementara hubungan positif antara Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan dilaporkan oleh Ahmed dan Iwasaki, (2021). Dalam konteks manajemen risiko, pengaruh positif Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan ditunjukkan oleh Wahyuni dan Oktavia (2020). Berdasarkan teori dan bukti empiris ini, hipotesis dapat dikembangkan bahwa pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dimiliki oleh faktor-faktor seperti Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko. Hipotesis ini didasarkan pada asumsi bahwa kepercayaan investor dan, pada gilirannya, Nilai Perusahaan dapat ditingkatkan oleh mekanisme tata kelola yang baik, pengawasan yang efektif, dan transparansi dalam manajemen risiko (Hapsari *et al.*, 2019).

Nilai Perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Rumusnya adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif dengan jenis riset *non-contrived*. Machali (2021:23) menguraikan bahwa angka-angka banyak dimanfaatkan oleh studi kuantitatif mulai dari pengumpulan data, interpretasi, hingga penarikan konklusi. Populasi riset terdiri dari 25 badan usaha sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI pada kategori papan utama tahun 2020-2022 (Sidik Priadana, 2021:159). Teknik *purposive sampling* diaplikasikan untuk pemilihan sampel, yang menurut Amruddin (2022:164), merupakan metode penarikan sampel berdasarkan kriteria spesifik yang diformulasikan peneliti. Dari 25 badan usaha, kriteria sampel dipenuhi oleh 21 perusahaan, sehingga total sampel menjadi 63 (21 perusahaan x 3 tahun). Regresi data panel digunakan untuk analisis data. Ghazali (2017:195), menegaskan bahwa jenis data *cross-section* dan *time series* dipadukan oleh teknik data panel. Persamaan regresi yang dimanfaatkan adalah:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 INDCOM_{it} + \beta_2 FO_{it} + \beta_3 ERM_{it} + C_{it}$$

Keterangan

PBV_{it} : Nilai Perusahaan
 INDCOM_{it} : Komisaris Independen
 FO_{it} : Kepemilikan Asing

ERMit : Pengungkapan Manajemen Risiko.

Penelitian ini menggunakan tiga pendekatan dalam estimasi model regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan dengan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (Ghozali, 2018:105).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel utama yang diteliti, yaitu Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, Pengungkapan Manajemen Risiko, dan Nilai Perusahaan, dengan memperhatikan nilai *mean*, Std. Dev, Max, dan Min. Data yang dianalisis berasal dari 63 sampel, yang terdiri dari 21 badan usaha sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tiga tahun (2020-2022), didapatkan data di website setiap perusahaan, termasuk juga menggunakan laporan tahunan dan keuangan. Berikut ini disajikan mengenai hasil analisis statistik deskriptif yaitu:

Tabel 4. 1
Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	INDCOM	FO	ERM
Mean	0.631479	0.433447	0.195431	0.872222
Maximum	2.144829	0.750000	0.857942	1.000000
Minimum	0.151459	0.250000	0.001490	0.200000
Std. Dev.	0.396523	0.113260	0.177091	0.224467
Observations	63	63	63	63

Sumber: data diolah oleh EViews 13 (2024)

Mean 0,631479 ditunjukkan oleh PBV berdasarkan Tabel 4.1 hasil analisis statistik deskriptif, dengan nilai di atas *mean* dimiliki oleh 23 dari 63 sampel. Proporsi Komisaris Independen memiliki *mean* 43,34%, dengan 22 sampel di atas *mean*. Kepemilikan Asing *mean* senilai 19,54%, dengan 33 sampel melebihi *mean*. Pengungkapan Manajemen Risiko mencapai *mean* 87,22%, dengan 44 sampel di atas *mean*. Semua variabel memiliki standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*, yang mengindikasikan bahwa sebaran data cenderung berkumpul di sekitar nilai *mean*. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel memiliki Nilai Perusahaan dan proporsi Komisaris Independen yang relatif rendah, namun tingkat Kepemilikan Asing yang cukup signifikan serta pengungkapan Manajemen Risiko yang baik.

4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini melakukan serangkaian uji untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai. Uji *Chow* menghasilkan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, menunjukkan bahwa FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas $0,6361 > 0,05$, mengindikasikan bahwa REM lebih sesuai dibandingkan FEM. Terakhir, uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, menegaskan bahwa REM lebih tepat dibandingkan CEM. Sesuai dengan hasil ketiga uji itu, jadi ditarik kesimpulan jika yang paling sesuai pada model regresi data panel pada penelitian ini yaitu dengan REM.

4.3 Analisis Regresi Data Panel

REM akan diterapkan sebagai modal pada analisis data panel di penelitian ini. Berikut adalah hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini disajikan:

Tabel 4. 2
Hasil Uji Regresi Data Panel *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.735702	0.234201	3.141330	0.0026
INDCOM	-0.852300	0.500957	-1.701344	0.0941
FO	0.465943	0.213701	2.180346	0.0332
ERM	0.199654	0.132123	1.511126	0.1361
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.350529	0.8330
Idiosyncratic random			0.156934	0.1670

Weighted Statistics			
R-squared	0.113079	Mean dependent var	0.158033
Adjusted R-squared	0.067982	S.D. dependent var	0.160761
S.E. of regression	0.155201	Sum squared resid	1.421150
F-statistic	2.507434	Durbin-Watson stat	1.268949
Prob(F-statistic)	0.067598		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.157069	Mean dependent var	0.631479
Sum squared resid	8.217127	Durbin-Watson stat	0.219464

Sumber: data diolah oleh EViews 13 (2024)

Hasil dari analisis regresi data panel yang dengan menggunakan model REM ditampilkan pada Tabel 4.2. Pengaruh variabel INDCOM, FO, dan ERM terhadap variabel PBV bertujuan untuk diketahui melalui hasil analisis regresi ini. Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4.11, persamaan regresi yang terbentuk dapat dinarasikan sebagai berikut:

$$PBV = 0.735702 - 0.852300INDCOM + 0.465943FO + 0.199654ERM$$

Keterangan

PBV : Nilai Perusahaan
 INDCOM : Komisaris Independen
 FO : Kepemilikan Asing
 ERM : Pengungkapan Manajemen Risiko

Berdasarkan persamaan regresi data panel yang diperoleh, dapat disimpulkan korelasi antara variabel INDCOM, FO, dan ERM terhadap variabel PBV. Tanda dan besaran koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan arah dan kekuatan pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien positif mengindikasikan pengaruh yang searah, sedangkan koefisien negatif mengindikasikan pengaruh yang berlawanan arah. Berikut kesimpulan yang diambil dari persamaan regresi data panel yang diperoleh.

1. Konstanta dalam persamaan regresi bernilai 0,735702, yang mengindikasikan bahwa jika variabel INDCOM, FO, dan ERM dianggap konstan atau bernilai nol, maka PBV adalah senilai 0,735702.
2. Koefisien variabel INDCOM bernilai -0,852300, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada variabel INDCOM dengan asumsi variabel FO dan ERM bernilai nol, maka akan menyebabkan penurunan INDCOM senilai 0,852300.
3. Koefisien variabel FO bernilai 0,465943, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel FO dengan asumsi variabel INDCOM dan ERM bernilai nol, maka akan meningkatkan FO senilai 0,465943.
4. Koefisien variabel ERM bernilai 0,199654, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada variabel ERM dengan asumsi variabel INDCOM dan FO bernilai nol, maka akan meningkatkan ERM senilai 0,199654.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Uji Simultan (Uji F)

Pengujian simultan atau uji F dilaksanakan untuk menguji pengaruh simultan variabel INDCOM, FO, dan ERM terhadap variabel PBV. Pengujian ini didasarkan pada nilai probabilitas $f_{\text{-value}}$ yang disajikan dalam Tabel 4.11. Nilai probabilitas $f_{\text{-value}}$ 0,067598, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05 ($0,067598 > 0,05$), diketahui dari Tabel 4.11. Dengan ketentuan bahwa hipotesis nol (H_{01}) diterima dan hipotesis alternatif (H_{a1}) ditolak jika nilai probabilitas $f_{\text{-value}}$ melebihi 0,05. Dalam hal ini, H_0 yang diterima menyatakan bahwa pengaruh terhadap variabel dependen tidak dimiliki oleh variabel independen secara simultan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada sub sektor *property* dan *Real estate* yang tercatat di BEI Tahun 2020-2022 tidak dimiliki secara simultan oleh variabel INDCOM, FO, dan ERM.

4.5.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dari koefisien determinasi yaitu melakukan pengukuran mengenai tingkat penjelasan variasi pada variabel dependen terhadap independen pada model regresi data panel. Tabel 4.11 menunjukkan hasil koefisien determinasi yaitu dengan nilai *adjusted R-squared* senilai 0,0679 atau 6,79%. Ini berarti, 6,79% dari variasi pada variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel INDCOM, FO, dan ERM dalam penelitian ini. Dengan kata lain, perubahan PBV hanya dapat dijelaskan senilai 6,79% oleh ketiga variabel tersebut. Sisanya, senilai 93,21%, dipengaruhi oleh berbagai faktor yang tidak disajikan pada model ini.

4.5.3 Uji Parsial (Uji t)

Pengaruh individual variabel INDCOM, FO, dan ERM terhadap variabel PBV dinilai melalui pengujian ini. Nilai p -value digunakan sebagai kriteria dalam pengujian ini. Hipotesis nol (H_0) diterima jika p -value melebihi 0,05, artinya pengaruh signifikan terhadap variabel dependen tidak dimiliki oleh variabel independen. Sebaliknya, H_0 ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima jika p -value kurang dari 0,05, menunjukkan bahwa pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dimiliki oleh variabel independen. Berdasarkan hasil yang ditampilkan dalam Tabel 4.2, tingkat pengaruh masing-masing variabel independen ini terhadap PBV dapat disimpulkan.

1. Nilai p -value 0.0941 dimiliki oleh INDCOM, yang melebihi 0.05. Koefisiennya senilai -0.852300. Ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{02}) diterima dan hipotesis alternatif (H_{a2}) ditolak, sehingga pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV dimiliki oleh INDCOM.
2. Nilai p -value 0.0332 dimiliki oleh Kepemilikan Asing, yang kurang dari 0.05. Koefisien yang diperoleh senilai 0.465943. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{03}) ditolak dan hipotesis alternatif (H_{a3}) diterima. Artinya, pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dimiliki oleh FO.
3. Nilai p -value 0.1361 dimiliki oleh ERM, yang melebihi 0.05. Koefisiennya senilai 0.199654. Ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{04}) diterima dan hipotesis alternatif (H_{a4}) ditolak, sehingga pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV dimiliki oleh ERM.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Asing Dan Pengungkapan Manajemen Risiko Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022

Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini diuji untuk menentukan apakah pengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI tahun 2020-2022 dimiliki oleh Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko. Hipotesis tersebut diuji dengan melihat nilai probabilitas *F-statistik* yang ditampilkan dalam Tabel 4.11. Nilai probabilitas f -value 0,067598, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05 ($0,067598 > 0,05$), diketahui dari Tabel 4.11. Dengan ketentuan bahwa hipotesis nol (H_{01}) diterima dan hipotesis alternatif (H_{a1}) ditolak jika nilai probabilitas *F-statistik* melebihi 0,05. Dalam hal ini, H_0 yang diterima menyatakan bahwa pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen tidak dimiliki oleh variabel independen secara simultan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada sub sektor *property* dan *Real estate* yang tercatat di BEI Tahun 2020-2022 tidak dimiliki secara simultan oleh variabel INDCOM, FO, dan ERM.

4.5.2 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022

Nilai p -value 0.0941 untuk variabel INDCOM diperoleh dari hasil analisis, yang melebihi tingkat signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_{02}) diterima, sedangkan hipotesis alternatif (H_{a2}) ditolak. Meskipun koefisien bernilai negatif (-0.852300) dimiliki oleh variabel ini, namun karena tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang signifikan terhadap PBV tidak dimiliki oleh INDCOM.

Kepemilikan saham ikatan keuangan, hubungan kepengurusan, serta hubungan keluarga terhadap pemegang saham, anggota komisaris anggota direksi serta yang lainnya bisa berpengaruh terhadap independensinya dalam pengambilan keputusan tidak dimiliki oleh Komisaris Independen (Saputra *et al.*, 2019:3022). Berdasarkan peraturan, minimal terdapat dua orang anggota harus dimiliki oleh Komisaris Independen, serta minimal 30% dari total jumlah anggota dewan komisaris harus terdiri dari Komisaris Independen. Salah satu aspek penting dalam peran Komisaris Independen dalam menjalankan praktik tata kelola perusahaan yang baik adalah pengawasan terhadap aktivitas perusahaan, yang dapat memengaruhi cara penyusunan laporan keuangan oleh manajemen. Kepercayaan investor dapat dibangun oleh perusahaan yang memiliki laporan keuangan berkualitas, yang pada gilirannya akan meningkatkan Nilai Perusahaan (Sumbayak dan Hapsari, 2018). Secara teoretis, peningkatan Nilai Perusahaan dapat dihasilkan oleh peran penting Komisaris Independen karena mereka membantu memastikan bahwa perusahaan dijalankan dengan cara yang memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan meminimalkan konflik kepentingan (Febrianti dan Uswati Dewi, 2019). Namun, pengaruh yang berarti terhadap Nilai Perusahaan, khususnya pada

perusahaan besar di Indonesia, tidak ditunjukkan oleh peran Komisaris Independen menurut penelitian yang dilakukan oleh Santosa *et al.*, (2022). Berikut keterkaitan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 3
Keterkaitan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

INDCOM	PBV	
	PBV di atas mean ($> 0,631479$)	PBV di bawah mean ($< 0,631479$)
INDCOM di atas mean ($> 0,43$)	5 (7,94%)	17 (26,98%)
INDCOM di bawah mean ($< 0,43$)	18 (28,57%)	23 (36,51%)
Total	63 (100%)	

Sumber: data diolah oleh penulis (2024)

Keterkaitan antara INDCOM dan PBV pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2022 ditunjukkan oleh Tabel 4.3, dengan total observasi sebanyak 63 data sampel. Data dalam tabel tersebut menggambarkan kombinasi antara Nilai Perusahaan dan Komisaris Independen, baik di atas *mean* maupun di bawah *mean*. Dari total 63 observasi, terdapat 5 observasi atau senilai 7,94% yang memiliki PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) dan INDCOM di atas *mean* ($> 0,43$). Sementara itu, terdapat 18 observasi atau senilai 28,57% yang memiliki PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) namun INDCOM di bawah *mean* ($< 0,43$). Di sisi lain, terdapat 17 observasi atau senilai 26,98% yang memiliki PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) namun INDCOM di atas *mean* ($> 0,43$). Adapun kategori terbanyak adalah observasi dengan PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) dan INDCOM di bawah *mean* ($< 0,43$), yaitu sebanyak 23 observasi atau senilai 36,51%. Dengan demikian, Nilai Perusahaan dan Komisaris Independen yang berada di bawah *mean* dapat diamati pada sebagian besar observasi dalam penelitian ini, yakni 36,51% dari total observasi. Keselarasan dengan penelitian terdahulu dari Santosa *et al.*, (2022), ditunjukkan oleh temuan ini, yang menemukan bahwa pengaruh berarti terhadap Nilai Perusahaan tidak diperlihatkan oleh peran Komisaris Independen. Studi ini, yang menitikberatkan pada perusahaan besar di Indonesia, mengisyaratkan bahwa kendati peran Komisaris Independen hadir, korelasi kuat dengan perubahan Nilai Perusahaan tidak dimanifestasikan olehnya.

4.5.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022

Nilai p -value 0.0332 untuk variabel FO diperoleh dari hasil analisis, yang kurang dari tingkat signifikansi 0.05. Koefisien senilai 0.465943 diperoleh, menunjukkan adanya pengaruh positif dari Kepemilikan Asing terhadap PBV. Dengan demikian, hipotesis nol (H_{03}) ditolak, dan hipotesis alternatif (H_{a3}) diterima. Artinya, pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dimiliki oleh FO.

Kepemilikan saham di sebuah perusahaan dapat dipegang oleh pihak asing, yang berarti investor dari luar negeri memiliki kesempatan untuk membeli dan memiliki saham dalam perusahaan tersebut. Menurut Ahmed dan Iwasaki, (2021) Proporsi saham yang dimiliki oleh investor asing, yang sebagian besar merupakan investor dari institusional asing, didefinisikan sebagai Kepemilikan Asing. Peningkatan Nilai Perusahaan biasanya dihubungkan terhadap perusahaan yang mempunyai Kepemilikan Asing. Timbulnya kondisi ini karena praktik tata kelola perusahaan yang lebih optimal cenderung didorong oleh investor asing, yang pada saatnya bisa menaikkan efisiensi serta transparansi pada perusahaan (Ahmed dan Iwasaki, 2021). Menurut Chaerunisa dan Hapsari (2018), tingkat pemantauan dan pengendalian yang lebih efektif terhadap aktivitas manajemen cenderung dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat Kepemilikan Asing yang tinggi. Kemampuan dan keberanian untuk menyuarakan kepentingan pemodal dengan luas sering dianggap dimiliki oleh pemodal asing, sehingga laporan keuangan perusahaan menjadi lebih terbuka dibandingkan dengan perusahaan tanpa Kepemilikan Asing yang signifikan. Selain itu, investor asing dapat membawa akses ke jaringan internasional dan pasar modal yang lebih luas, serta pengalaman dan pengetahuan yang dapat membantu perusahaan bersaing di panggung global (Aksan dan Gantjowati, 2020). Meskipun demikian, investasi oleh asing memiliki karakter penguatan dalam hubungan antara Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa efeknya mungkin tidak langsung atau konsisten (Hasanah *et al.*, 2023). Berikut keterkaitan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 4
Keterkaitan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

FO	PBV	
	PBV di atas mean ($> 0,631479$)	PBV di bawah mean ($< 0,631479$)
FO di atas mean ($> 0,2039$)	17 (26,98%)	16 (25,40%)
FO di bawah mean ($< 0,2039$)	6 (9,52%)	24 (38,10%)
Total	63 (100%)	

Sumber: data diolah oleh penulis (2024)

Keterkaitan antara FO dan PBV pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2022 ditunjukkan oleh Tabel 4.4, dengan total observasi sebanyak 63 data sampel. Data dalam tabel tersebut menggambarkan kombinasi antara Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Asing, baik di atas *mean* maupun di bawah *mean*. Dari total 63 observasi, terdapat 17 observasi atau senilai 26,98% yang memiliki PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) dan FO di atas *mean* ($> 0,2039$). Sementara itu, terdapat 6 observasi atau senilai 9,52% yang memiliki PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) namun FO di bawah *mean* ($< 0,2039$). Di sisi lain, terdapat 16 observasi atau senilai 25,40% yang memiliki PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) namun FO di atas *mean* ($> 0,2039$). Adapun kategori terbanyak adalah observasi dengan PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) dan FO di bawah *mean* ($< 0,2039$), yaitu sebanyak 24 observasi atau senilai 38,10%. Dengan demikian, Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Asing yang berada di bawah *mean* dapat diamati pada sebagian besar observasi dalam penelitian ini, yakni 38,10% dari total observasi. Keselarasan dengan penelitian terdahulu dari Hasanah *et al.*, (2023) diperlihatkan oleh temuan ini, yang menyatakan bahwa karakter penguatan dalam relasi antara Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan dimiliki oleh investasi asing, mengindikasikan bahwa efeknya mungkin tidak bersifat langsung atau konsisten.

4.5.4 Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022

Nilai p -value 0.1361 untuk variabel ERM diperoleh dari hasil analisis, yang melebihi tingkat signifikansi 0.05. Meskipun koefisien bernilai positif (0.199654) dimiliki oleh variabel ini, namun karena tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_{04}) diterima, sedangkan hipotesis alternatif (H_{a4}) ditolak. Dengan kata lain, pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV dimiliki oleh ERM.

Pengungkapan Manajemen Risiko merujuk pada praktik perusahaan dalam memberikan informasi secara sukarela kepada para pemangku kepentingan mengenai bagaimana perusahaan memantau, mengukur, mengidentifikasi serta mengendalikan risiko yang bisa saja berpengaruh terhadap operasi dan kinerja keuangannya (Harymawan dan Rahmawati, 2022). Pengungkapan ini mencakup berbagai aspek, seperti kebijakan manajemen risiko, proses penilaian risiko, jenis risiko yang dihadapi perusahaan, dan langkah-langkah yang diambil untuk mengelola risiko tersebut. Meskipun Pengungkapan Manajemen Risiko bersifat sukarela, namun hal ini merupakan praktik di mana perusahaan memberikan informasi lebih dari yang diwajibkan oleh peraturan kepada para pemangku kepentingan mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko yang dihadapinya. Secara teoretis, Pengungkapan Manajemen Risiko dapat berdampak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena memberikan transparansi mengenai pendekatan perusahaan terhadap manajemen risiko (Harymawan dan Rahmawati, 2022). Namun demikian, jika pengungkapan tersebut dianggap oleh investor sebagai kewajiban yang harus dipatuhi daripada sebagai informasi yang memberikan nilai tambah, maka pengungkapan tersebut mungkin tidak dihargai oleh pasar. Hal ini terutama terjadi jika pasar percaya bahwa perusahaan hanya memenuhi persyaratan regulasi tanpa benar-benar mengintegrasikan manajemen risiko ke dalam strategi dan operasi bisnis mereka (Putri dan Makaryanawati, 2023). Selain itu, Pengungkapan Manajemen Risiko mungkin memiliki efek negatif pada Nilai Perusahaan jika pasar merasa bahwa pengungkapan tersebut menunjukkan adanya risiko yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi sebelumnya (Putri dan Makaryanawati, 2023). Hal ini dapat menyebabkan investor menilai ulang ekspektasi mereka terhadap kinerja masa depan perusahaan dan potensi risiko yang dihadapi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi persepsi mereka tentang Nilai Perusahaan. Berikut keterkaitan Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 5
Keterkaitan Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan Manajemen Risiko (X3)	PBV	
	PBV di atas mean ($> 0,631479$)	PBV di bawah mean ($< 0,631479$)
Pengungkapan Manajemen Risiko (X3) di atas mean ($> 0,8661$)	19 (30,16%)	25 (39,68%)
Pengungkapan Manajemen Risiko (X3) di bawah mean ($< 0,8661$)	4 (6,35%)	15 (23,81%)
Total	63 (100%)	

Sumber: data diolah oleh penulis (2024)

Keterkaitan antara ERM dan PBV pada Sub Sektor *property* dan *Real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2022 ditunjukkan oleh Tabel 4.5, dengan total observasi sebanyak 63 data sampel. Kombinasi antara Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Manajemen Risiko, baik di atas *mean* maupun di bawah *mean*, digambarkan oleh data dalam tabel tersebut. Dari total 63 observasi, PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) dan ERM di atas *mean* ($> 0,8661$) dimiliki oleh 19 observasi atau senilai 30,16%. Sementara itu, terdapat 4 observasi atau senilai 6,35% yang memiliki PBV di atas *mean* ($> 0,631479$) namun ERM di bawah *mean* ($< 0,8661$). Di sisi lain, terdapat 25 observasi atau senilai 39,68% yang memiliki PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) namun ERM di atas *mean* ($> 0,8661$). Adapun kategori dengan jumlah observasi terbanyak kedua adalah observasi dengan PBV di bawah *mean* ($< 0,631479$) dan ERM di bawah *mean* ($< 0,8661$), yaitu sebanyak 15 observasi atau senilai 23,81%. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa sebagian besar observasi dalam penelitian ini memiliki Nilai Perusahaan di bawah *mean* namun Pengungkapan Manajemen Risiko di atas *mean*, yaitu senilai 39,68% dari total observasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari Putri dan Makaryanawati (2023), yang menemukan bahwa Pengungkapan Manajemen Risiko tidak selalu dihargai oleh pasar, terutama jika dianggap hanya sebagai pemenuhan kewajiban regulasi. Jika investor merasa bahwa perusahaan hanya melakukan pengungkapan untuk memenuhi persyaratan peraturan tanpa benar-benar mengintegrasikan praktik manajemen risiko ke dalam strategi dan operasi bisnisnya, maka pengungkapan tersebut mungkin tidak akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Sesuai dengan hasil analisis data dan pembahasan pada penelitian ini, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang diperoleh kesimpulan sebagai berikut:
 - a. Nilai Perusahaan pada sampel penelitian ini cenderung rendah, dengan *mean* PBV senilai 0,631479 dan standar deviasi 0,396523. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang lebih rendah dari nilai bukunya. Fenomena ini dapat mencerminkan penilaian yang kurang optimis dari investor terhadap prospek perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang diteliti.
 - b. Komisaris Independen pada perusahaan sampel menunjukkan kepatuhan terhadap regulasi dengan *mean* proporsi senilai 0,433447 dan standar deviasi 0,113260. Angka ini melebihi persyaratan minimum yang ditetapkan oleh regulator. Standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa komposisi Komisaris Independen cenderung konsisten di antara perusahaan-perusahaan sampel.
 - c. Kepemilikan Asing dalam perusahaan sampel menunjukkan variasi yang cukup signifikan, dengan *mean* senilai 0,195431 dan standar deviasi 0,177091. Standar deviasi yang cukup besar mengindikasikan adanya perbedaan yang substansial dalam tingkat kepemilikan asing antar perusahaan. Beberapa perusahaan memiliki tingkat kepemilikan asing yang tinggi, sementara yang lain sangat rendah.
 - d. Pengungkapan Manajemen Risiko pada perusahaan sampel menunjukkan tingkat yang sangat baik, dengan *mean* 0,872222 dan standar deviasi 0,224467. Standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan konsistensi yang tinggi dalam praktik pengungkapan manajemen risiko di antara perusahaan-perusahaan sampel. Hal ini mengindikasikan adanya kesadaran yang tinggi akan pentingnya manajemen risiko dan komitmen terhadap transparansi serta tata kelola perusahaan yang baik dalam industri *property* dan *real estate*.

2. Secara keseluruhan, kombinasi faktor Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, dan Pengungkapan Manajemen Risiko tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil uji F yang menghasilkan $p\text{-value}$ 0,067598, melebihi ambang signifikansi 0,05.
3. Analisis lebih lanjut terhadap masing-masing variabel mengungkapkan:
 - a. Proporsi Komisaris Independen menunjukkan pengaruh negatif dengan Nilai Perusahaan, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran pengawasan Komisaris Independen belum optimal dalam meningkatkan Nilai Perusahaan di sektor yang diteliti.
 - b. Kepemilikan Asing memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi persentase Kepemilikan Asing, semakin tinggi pula Nilai Perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh peningkatan praktik tata kelola, efisiensi operasional, dan akses ke jaringan global yang dibawa oleh investor asing.
 - c. Pengungkapan Manajemen Risiko menunjukkan arah positif terhadap Nilai Perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa investor mungkin memandang pengungkapan tersebut lebih sebagai kepatuhan regulasi daripada informasi yang memberikan nilai tambah substantif bagi perusahaan.

REFERENSI

- Ahmed, A. S., & Iwasaki, T. (2021). Foreign ownership, appointment of independent directors, and firm value: Evidence from Japanese firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 43, 100401. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2021.100401>
- Aksan, I., & Gantjowati, E. (2020). Disclosure on Sustainability Reports, Foreign Board, Foreign Ownership, Indonesia Sustainability Reporting Awards and Firm Value. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 33–51. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.69>
- Amruddin, Priyanda, R., Agustina, T. S., Ariantini, N. S., Rusmayani, N. G. A. L., Aslindar, D. A., Ningsih, K. P., Wulandari, S., Putranto, P., Yuniati, I., Untari, I., Mujiani, S., & Wicaksono, D. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pradina Pustaka Hak.
- Arafah, A. N., & Hapsari, D. W. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(4).
- Chaerunisa, S., & Hapsari, D. W. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *EProceedings of Management*, 5(3).
- Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1695–1714. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3262>
- Effendi, M. A. (2016). *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat.
- Fakhruddin, H. (2014). *Tata Kelola Perusahaan*. Di unduh tanggal 16 Februari 2020, <http://ebook.pml.i.co.id>.
- Febrianti, K., & Uswati Dewi, N. H. (2019). The effect of corporate governance on company value (Empirical study of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2017). *The Indonesian Accounting Review*, 9(2), 155. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i2.1769>
- Ghozali, I. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika : teori, konsep dan aplikasi dengan eviws 10*. Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hadiprajitno, P. T. B. (2012). *Struktur kepemilikan, mekanisme tata kelola perusahaan, dan biaya keagenan di Indonesia (studi empirik pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia)*. Program Pascasarjana Undip.
- Hapsari, D. W., & Jelita, Y. (2024). The Effect of Firm Size , Listing Age , and Auditor Reputation on Internet Financial Reporting. *International Journal of Economics Development Research*, 5(1), 131–149.
- Hapsari, D. W., Yadiati, W., Suharman, H., & Rosdini, D. (2023). The Mediating Impact of Value Chain in The Link Between Corporate Governance and SOE's Performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 17(2), 75–85. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v17i2.06>
- Hapsari, D. W., Yuliandhari, W. S., & Variza, M. F. (2019). Do Financial Performance And Firm Value Can Improve Corporate Responsibility Disclosure? *Jurnal Manajemen*, 23(1), 150. <https://doi.org/10.24912/jm.v23i1.456>
- Haryanto, H., Suharman, H., Koeswayo, P. S., & Umar, H. (2022). Enhancing Employee Engagement in Indonesian Logistics and Forwarders Industry: The Moderating Role of a Democratic Leadership Style. *Economies*, 10(11), 284.
- Harymawan, I., & Rahmawati, D. R. (2022). Effect of Voluntary Risk Management Disclosure and Risk Management Committee on Firm Value. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan / Journal of Theory and Applied Management*, 15(3), 423–432. <https://doi.org/10.20473/jmtf.v15i3.37498>
- Hasanah, V. N., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2023). Sustainability Reporting, Foreign Ownership, Firm Value as a Function of Investment Opportunity Set. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 15(1), 13–23. <https://doi.org/10.15294/jda.v15i1.35793>
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Indonesia, I. B. (2015). *Manajemen Risiko 1*. Gramedia Pustaka Utama.
- Juniantika, D. A., & Hapsari, D. W. (2020). What Motivates Internet Financial Reporting in the Public Sector? Case of a Local Government in Indonesia. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 3(2), 102–116. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v3i2.17235>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Lukita, C. (2022). Does the Covid-19 Pandemi Have the Same Impact on Many Industrial Sector? *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 266–288. <https://doi.org/10.20473/baki.v7i2.37030>
- Lukman, H., & Geraldine, C. (2020). *The Effect Of Commissioner Board's Role on Firm Value With CSR as Mediating in the Plantation Industry*. 478(Ticash), 1030–1034. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.163>
- Majidah, M., & Muslih, M. (2019). Sustainability Report: Women directors, competencies of commissioners and corporate characteristics. *Advances in Economics, Business and Management Research, Volume 65 1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018)*, 65(Icebef 2018), 613–616. <https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.131>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan : Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Adab.
- Nugrahanti, W. dan. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(01).
- Nursya'adah, D. (2020). Analisis Kemampuan Prediktif Laba Kotor, Laba Operasi, Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Perubahan Hutang, Perubahan Piutang, Perubahan Persediaan Dan Perubahan Beban Depresiasi Terhadap Arus Kas Operasi Masa Depan. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 120–135. <https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma>

- Octavus, C., & Adiputra, I. G. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(4), 873. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i4.9866>
- Putri, R. N., & Makaryanawati, M. (2023). Enterprise Risk Management, Board Financial Qualification, and Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 11(3), 149–157. <https://doi.org/10.15294/aa.v11i3.61469>
- Santosa, P. W., Setianingrum, A., & Yusuf, C. (2022). Corporate governance and leverage on firm value : Evidence of Indonesian large firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 862–873. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.7764>
- Saputra, D. P., Hapsari, D. W., & Aminah, W. (2019). Implementasi Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (studi Kasus Pada Perusahaan Bumn Non-keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *EProceedings of Management*, 6(2).
- Sukrisno Agoes, C. A. (2014). *Etika Bisnis dan Profesi*. Salemba Empat.
- Sumbayak, J. R. I., & Hapsari, D. W. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *E-Proceeding of Management*, 5(2).
- Sunarsi, S. P. dan D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pascal Books.
- Supriyono, R. . . (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. UGM PRESS.
- Vaeza, N. D., & Hapsari, D. W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *EProceedings of Management*, 2(3).
- Wahyuni, E. D., & Oktavia, I. (2020). Disclosure Of Enterprise Risk Management (ERM), Company Value, And Profitability As Moderating Factors. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 208. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.12934>