

ANALISIS CAPITAL EXPENDITURE, FOREIGN INDEPENDENT DIRECTORS, DAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Andhika Mehendra*
UPN “Veteran” Jawa Timur
E-mail: dhikamahen@gmail.com

Endah Susilowati
UPN “Veteran” Jawa Timur
E-mail: Endahs.ak@upnjatim.ac.id

Abstract

Indonesia, known as the country with the largest natural resource potential in the world, especially in the energy sector, is an important contributor to Non-Tax State Revenue. The main source of this income in Indonesia comes from the energy sector, especially the oil and gas and mining sub-sectors. In this context, it is very important for companies that manage energy resources to increase their value, so that they can continue to carry out research and development related to these resources. This research aims to examine and show the influence of capital expenditure, foreign independent directors, and risk management on the value of companies operating in the oil and gas and mineral and coal sub-sector in Indonesia, which are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the 2016-2020 period. This research uses quantitative descriptive research methods, with multiple linear regression analysis as the analysis technique. The sample selection method used was purposive sampling, with a total of 95 samples. The research results show that capital expenditure and risk management have a significant effect on company value. However, foreign independent directors do not have a significant influence on firm value. The implication of this research is that companies can increase investment in capital assets and implement risk

Keyword: *capital expenditure, firm value, foreign independent directors, risk management*

Abstrak

Indonesia yang dikenal sebagai negara dengan potensi sumber daya alam terbesar di dunia, khususnya di sektor energi, merupakan salah satu kontributor penting dalam Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP). Sumber utama pendapatan ini di Indonesia berasal dari sektor energi, khususnya sub sektor minyak dan gas bumi dan pertambangan. Dalam konteks ini, sangat penting bagi perusahaan yang mengelola sumber daya energi untuk meningkatkan nilainya, sehingga dapat terus melakukan penelitian dan pengembangan terkait sumber daya tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menunjukkan pengaruh belanja modal, direktur independen asing, dan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan yang bergerak di sub sektor migas dan minerba di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif, dengan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisisnya. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 95 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa belanja modal dan manajemen risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, direktur independen asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan dapat meningkatkan investasi pada aset modal dan menerapkan manajemen risiko.

Kata kunci: belanja modal, nilai perusahaan, direktur independen asing, manajemen risiko

PENDAHULUAN

Indonesia dianggap sebagai negara yang terletak di kepulauan dan memiliki sumber daya alam yang melimpah di berbagai bidang, terutama di sektor energi. (Putra, 2018). Indonesia memiliki potensi alam yang kaya dalam sektor energi, terutama di sub-sektor minyak dan gas (migas), serta mineral dan batubara (minerba). (Wicaksono, 2020). Di dalam sektor migas, Indonesia menampung sumber daya minyak sekitar 3,8 miliar barel dan gas sekitar 135,55 triliun kaki kubik standar (TSCF), sementara di sektor minerba, terdapat cadangan batubara sekitar 39,89 miliar ton, tembaga sekitar 2,76 miliar ton, nikel sekitar 3,57 miliar ton, logam besi sekitar 3 miliar ton, bauksit sekitar 2,4 miliar ton, emas sekitar 1.132 Au, perak sekitar 171.499 ton Ag, dan timah sekitar 1,5 juta ton Sn. (Wicaksono, 2020).

Kemampuan sumber daya energi yang melimpah tersebut menjadikan perusahaan di sektor energi, terutama dalam sub-sektor migas dan minerba, sebagai salah satu kontributor terbesar terhadap Pendapatan Negara Bukan Pajak (PNBP) di Indonesia. (CNN Indonesia, 2020). Pada tahun 2016 hingga 2020 secara berturut-turut jumlah PNBP yang dihasilkan oleh kedua sub-sektor tersebut cenderung berfluktuasi, pada sub-sektor migas di tahun 2016 hingga 2020 berturut-turut mencapai jumlah PNBP sebesar 63 triliun, 112 triliun, 150 triliun, 128 triliun, dan 70 triliun (Alfin dkk., 2020). Sedangkan, pada sub-sektor minerba di tahun 2016 hingga 2020 secara berturut-turut mencapai jumlah PNBP sebesar 27 triliun, 41 triliun, 50 triliun, 45 triliun dan 35 triliun (Ariyono, 2016, 2017, 2018, 2019; Djamaluddin, 2020).

Jumlah PNBP yang berfluktuasi tersebut dan jumlah potensi sumber daya energi yang melimpah di Indonesia, mengakibatkan terciptanya peluang persaingan antara perusahaan-perusahaan

sektor energi khususnya pada sub-sektor migas dan minerba. Persaingan ini akan membuat perusahaan-perusahaan tersebut berlomba untuk mencapai target laba yang setinggi-tingginya sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan-perusahaan pada sub-sektor tersebut (Utami & Latief, 2021). Setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya karena hal ini juga berdampak pada kesejahteraan para pemangku kepentingan (stakeholders), yang tercermin dalam harga saham yang diperdagangkan di pasar dan mencerminkan nilai sebenarnya dari seluruh aset perusahaan. (Aksan & Gantjowati, 2020; Fama, 1978; Iswajuni dkk., 2018; Prasetyorini, 2013).

Nilai perusahaan dalam sektor migas dan minerba dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk capital expenditure (belanja modal), kehadiran direktur independen asing, dan manajemen risiko. Peningkatan nilai perusahaan dapat sangat dipengaruhi oleh belanja modal karena ini dapat menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. (Achmad & Amanah, 2014; Brealey dkk., 2007; Chung dkk., 1998; Haryono dkk., 2015; McConnell & Muscarella, 1985; Sofiamira & Haryono, 2017). Peningkatan nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *foreign independent directors* dikarenakan faktor ini mampu meningkatkan kinerja dan jiwa kompetitif perusahaan dari segi praktik tata kelola perusahaan, jaringan dan pendanaan investasi secara internasional (Aksan & Gantjowati, 2020; Giannetti dkk., 2015; Masulis dkk., 2012; Naveen dkk., 2011; Oh dkk., 2021; Oxelheim & Randøy, 2003). Peningkatan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh manajemen risiko dikarenakan faktor ini dapat menunjukkan portofolio risiko perusahaan dan Mengidentifikasi risiko yang perlu diprioritaskan sesuai dengan tingkat

toleransi risiko perusahaan, sehingga dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan untuk mengelola dan mengurangi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. (Iswajuni dkk., 2018; Lin dkk., 2010; Siahaan, 2009; Widjaya & Sugiarti, 2013).

Capital expenditure dapat berguna untuk operasional perusahaan dan dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan sehingga menjadi salah satu bentuk investasi dalam sebuah perusahaan yang berfokus pada investasi aset tetap atau barang modal (Carter & Usry, 2002; Elmasr, 2007; Sofiamira & Haryono, 2017). *Capital expenditure* dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan minat investor, yang pada gilirannya akan berdampak pada kenaikan harga saham dan perkembangan perusahaan. (Achmad & Amanah, 2014; Brealey dkk., 2007; Haryono dkk., 2015). Sedangkan, menurut hasil penelitian Sofiamira & Asandimitra (2017) dan Ullah dkk. (2021) menunjukkan hasil yang berbeda dimana jika *capital expenditure* dikombinasikan dengan lindung nilai, maka akan berpengaruh secara negatif Terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki dampak pada perubahan nilai perusahaan. Faktor *capital expenditure* ini terhubung dengan teori clean surplus di mana keputusan investasi yang baik dalam perusahaan akan meningkatkan prediksi nilai perusahaan dan memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan. (Scott, 2015).

Foreign independent directors menjadi perwakilan sebuah komposisi keberagaman dewan direksi yang ada dalam sebuah perusahaan (Milliken & Martins, 1996; Putri, 2020; Ullah dkk., 2020). Variasi ini bisa diamati melalui perbedaan dalam hal jenis kelamin, usia, etnis, riwayat pendidikan, pengalaman kerja, dan kewarganegaraan. (Amar dkk., 2013; Australian Government, 2009; Bernile dkk., 2017; Marimuthu, 2005; Putri, 2020; Ullah dkk., 2020). Bernile dkk.

(2017) dan Oh dkk. (2021) menyatakan bahwa *foreign independent directors* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan faktor ini merupakan salah satu unsur *board directors diversity* yang mampu meningkatkan tata kelola perusahaan dan pendanaan investasi secara internasional, serta cenderung memiliki kebijakan yang stabil, gigih, dan konsisten. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Putri (2020) yang menyatakan bahwa dewan *foreign independent directors* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena jumlah *foreign independent directors* dinilai terlalu rendah sehingga tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor *foreign independent directors* ini berkaitan dengan *agency theory* dimana dalam teori ini mengajarkan tentang prinsip hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pengelola perusahaan sehingga dengan hubungan tersebut keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan harus bertujuan untuk kesejahteraan para *stakeholders* dan juga untuk mencegah terjadinya konflik akibat asimetri informasi yang terjadi pada diantara keduanya (Iswajuni dkk., 2018; Jensen & Meckling, 1976).

Setiap perusahaan yang didirikan pasti bertujuan untuk dapat memberikan nilai kepada para pemegang saham (Tuanakotta, 2019). Manajemen risiko dianggap sebagai hal penting yang dapat diterapkan oleh setiap perusahaan dan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui sistem pencegahan dan pengelolaan risiko yang dapat merugikan perusahaan sesuai dengan profil risiko yang dimiliki setiap perusahaan (Devi dkk., 2017; Hoyt & Liebenberg, 2011; Iswajuni dkk., 2018; Lin dkk., 2010; Siahaan, 2009; Widjaya & Sugiarti, 2013). Devi dkk. (2017) dan Iswajuni dkk. (2018) menyebutkan bahwa faktor manajemen risiko berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, menurut Rivandi (2018) dan Agustina &

Baroroh (2016) menemukan bahwa manajemen risiko tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan manajemen risiko hanya digunakan sebagai sarana implementasi pemenuhan kewajiban dan pertimbangan investor yang kurang memberikan apresiasi terhadap faktor manajemen risiko ketika akan melakukan investasi di sebuah perusahaan sehingga investor lebih cenderung memperhatikan faktor lain selain faktor manajemen risiko. Faktor manajemen risiko ini berkaitan dengan *signaling theory* dimana pada teori ini menjelaskan tentang jenis sinyal yang dapat dijadikan para *stakeholders* untuk membuat keputusan, salah satunya adalah manajemen risiko yang dapat menjadi sebuah sinyal positif karena dapat memberikan gambaran tentang situasi yang dihadapi oleh perusahaan (Jogiyanto, 2000; Rivandi, 2018).

Diluar ketiga faktor tersebut, masih terdapat faktor-faktor pendukung lainnya yang mampu dijadikan sebagai indikator untuk mengukur peningkatan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan meliputi skala perusahaan, profitabilitas, leverage, dan pembagian dividen.. Ukuran perusahaan dapat menjadi indikator untuk menentukan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui total aset perusahaan (Dwiastuti & Dillak, 2019; Nurmindia dkk., 2017; Ramdhonah dkk., 2019; Zurriaha & Sembiring, 2020). Profitabilitas mewakili sebagai indikator yang dapat menilai tingkat efisien dan efektifitas perusahaan dalam perolehan laba (Dwiastuti & Dillak, 2019; Harahap, 2015; Jariah, 2016; Ramdhonah dkk., 2019; Setyani, 2018). *Leverage* dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pengelolaan hutang sebagai faktor investasi dan pendanaan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014; Firmansyah dkk., 2020; Jariah, 2016; Sofiamira & Haryono, 2017; Zurriaha & Sembiring, 2020). Pembayaran dividen juga dapat mewakili sebagai indikator yang dapat

memicu peningkatan harga saham melalui kebijakan dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham perusahaan (Jariah, 2016; Ramadhan dkk., 2018).

Dari penjelasan tersebut, peneliti merasa tertarik untuk mengadakan penelitian terhadap beberapa faktor yang memiliki potensi memengaruhi nilai perusahaan, terutama pada perusahaan-perusahaan di sub-sektor migas dan minerba yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 hingga 2020. Hal ini dikarenakan perusahaan sub-sektor tersebut memiliki sifat dan karakteristik yang berbeda dari sektor-sektor yang lainnya, dimana perusahaan sub-sektor tersebut membutuhkan pendanaan yang sangat besar dan berjangka panjang untuk melakukan sebuah penelitian dan pengembangan terhadap sumber daya alam, sehingga apabila nilai perusahaan dapat meningkat akibat investasi aset modal, penerapan manajemen yang sesuai, dan komposisi dewan direksi yang memadai maka investor tentu tidak akan segan untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Selain hal tersebut, pada tahun 2016-2020 perusahaan sub-sektor migas memiliki jumlah PNBK yang cenderung fluktuatif. Penelitian ini memiliki keunikan didalamnya yang akan mengadopsi secara langsung ketiga faktor tersebut yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana penelitian sebelumnya hanya mengadopsi faktor-faktor tersebut secara terpisah serta terdapat variabel kontrol yang akan memfokuskan hasil dari pengaruh ketiga faktor utama tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan khususnya dari faktor *capital expenditure*, *foreign independent directors*, dan manajemen risiko pada perusahaan sub-sektor migas dan minerba yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 hingga 2020. Penelitian ini mampu memberikan informasi mengenai penyebab peningkatan dan penurunan nilai perusahaan serta

mampu menjadi referensi untuk penelitian yang akan datang. Dalam penelitian ini, metode deskriptif kuantitatif digunakan, dengan teknik analisis yang mengaplikasikan regresi linier berganda.

KAJIAN PUSTAKA

Clean Surplus Theory

Clean surplus theory merupakan teori yang menjelaskan terkait dengan relevansi nilai dalam informasi akuntansi dimana hal ini cocok untuk untuk memprediksi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan yang diakibatkan oleh adanya keputusan investasi. Dalam teori ini, akuntansi dianggap sebagai sistem pencatatan yang menciptakan dan mendistribusikan kesejahteraan sehingga memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan nilai akuntansi (Feltham & Ohlson, 1995; Wirama, 2008). *Clean surplus theory* memberikan gambaran terkait kondisi nilai perusahaan yang dinyatakan dalam laporan neraca dan laba rugi dengan pendekatan pengukuran dan asumsi kondisi pasar ideal (Feltham & Ohlson, 1995; Scott, 2015). *Clean surplus theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai yang sama dengan nilai bukunya ditambah dengan nilai sekarang dari pendapatan abnormal yang diharapkan (*goodwill*) (Ohlson, 1995). *Clean surplus theory* juga menjelaskan hubungan antara prediksi pendapatan dengan nilai perusahaan, semakin baik prediksi pendapatan di sebuah perusahaan maka dapat meningkatkan perkiraan mengenai *goodwill* yang tidak tercatat sehingga hal ini menyebabkan prediksi mengenai nilai perusahaan juga meningkat dikarenakan adanya keputusan investasi yang baik (Scott, 2015).

Agency Theory

Agency theory merupakan cabang dari *game theory* (Scott, 2015). *Agency theory* Mengusung prinsip relasi antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). (Iswajuni

dkk., 2018; Jensen & Meckling, 1976). *Agency theory* dapat didefinisikan sebagai teori yang menjelaskan tentang permasalahan yang terjadi akibat adanya konflik kepentingan yang bertentangan antara *principal* dengan *agent* dari sebuah perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Ramadhan dkk., 2018; Scott, 2015; Sofiamira & Haryono, 2017). Perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent* disebabkan oleh kepentingan pribadi masing-masing pihak yang mengarah kepada asimetri informasi dalam sebuah perusahaan (Dalton dkk., 2007; Iswajuni dkk., 2018).

Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori yang menggambarkan sebuah tindakan dari pihak manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada para *stakeholder* terkait cara mereka melihat peluang perusahaan sehingga berfungsi untuk pengambilan keputusan (Brigham & Houston, 2006; Putri, 2020; Sofiamira & Haryono, 2017). Tujuan manajemen perusahaan dalam memberikan sebuah petunjuk kepada para *stakeholder* adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang ada di sebuah perusahaan (Putri, 2020). *Signalling theory* berfungsi memberikan gambaran tindakan oleh manajemen perusahaan berupa pemberian petunjuk kepada para *stakeholder* (Putri, 2020).

Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan

Pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan memerlukan investasi berupa barang modal untuk menghasilkan manfaat jangka panjang (Sofiamira & Haryono, 2017). Hal ini sejalan dengan *clean surplus theory* yang dijelaskan oleh Scott (2015) bahwa terdapat hubungan antara prediksi investasi dengan nilai perusahaan, dimana jika terdapat keputusan investasi yang baik di dalam perusahaan maka secara otomatis prediksi nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. *Capital expenditure* juga merupakan salah satu bentuk investasi berupa barang modal

yang dilakukan oleh perusahaan sehingga berguna untuk memperoleh, meningkatkan, dan memperpanjang umur dari aset tetap agar dapat membawa manfaat jangka panjang dan tetap produktif secara efisien dan efektif (Kalungan dkk., 2017; Sofiamira & Haryono, 2017; Sumadji, 2006; Timban & Lambey, 2016). Kegiatan *capital expenditure* dapat berupa pembelian aset tetap, penggantian *sparepart* aset tetap, dan lain sebagainya (Kalungan dkk., 2017).

Berdasarkan hal tersebut, maka *capital expenditure* merupakan investasi yang dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan sehingga hal ini dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mampu menarik investor dalam berinvestasi dan akan berdampak pada peningkatan saham dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Achmad & Amanah, 2014; Brealey dkk., 2007; Carter & Usry, 2002; Elmasr, 2007; Haryono dkk., 2015; Sofiamira & Haryono, 2017). Dikarenakan *capital expenditure* memiliki manfaat bagi pendanaan dan investasi perusahaan dalam jangka panjang dan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: *Capital expenditure* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Foreign Independent Directors* Terhadap Nilai Perusahaan

Foreign independent directors merupakan salah satu unsur *board directors diversity* yang terdiri dari komposisi keberagaman dewan direksi asing yang ada dalam sebuah perusahaan (Milliken & Martins, 1996; Putri, 2020; Ullah dkk., 2020). Unsur-unsur dari *board directors diversity* dapat dilihat dari karakteristik, atribut, gender, umur, ras, latar belakang pendidikan, pengalaman pekerjaan, keahlian, dan kewarganegaraan yang dimiliki oleh setiap direksi dalam sebuah perusahaan (Amar dkk., 2013; Australian Government, 2009; Bernile dkk., 2017; Marimuthu, 2005; Milliken &

Martins, 1996; Putri, 2020; Ullah dkk., 2020; Walt & Ingley, 2003). Komposisi dari *board directors diversity* ini sangat penting diterapkan dalam sebuah perusahaan khususnya dari unsur *foreign independent directors* dikarenakan memiliki manfaat dan tujuan tersendiri. Manfaat dan tujuan dari adanya komposisi *foreign independent directors* di dalam sebuah perusahaan adalah perusahaan akan diuntungkan dengan memiliki berbagai macam opsi atau cara untuk menyelesaikan berbagai masalah yang akan dihadapi sehingga perusahaan akan mengalami peningkatan dari pemantauan kinerja (Ahmed & Iwasaki, 2021; Kusumastuti dkk., 2007).

Foreign independent directors dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan komposisi dari *foreign independent directors* dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan dari segi peningkatan tata kelola pendanaan investasi sehingga (Giannetti dkk., 2015; Masulis dkk., 2012; Naveen dkk., 2011; Oh dkk., 2021). Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang dijelaskan oleh Iswajuni dkk. (2018) dan Jensen & Meckling (1976) dimana teori ini memiliki prinsip hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pengelola perusahaan sehingga dalam penerapannya sebuah keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan haruslah bertujuan untuk mencapai kesejahteraan para *stakeholder* dan juga agar mencegah terjadinya konflik akibat adanya asimetri informasi yang terjadi diantara keduanya.

H₂: *Foreign independent directors* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan

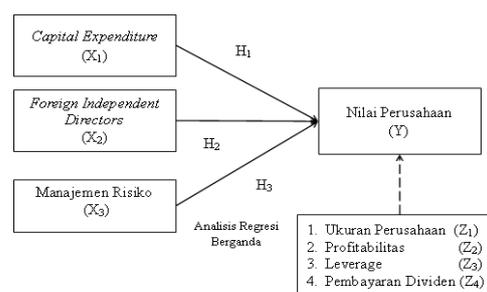
Manajemen risiko adalah sebuah strategi untuk mencegah, mengelola, dan memitigasi risiko yang terjadi dalam sebuah perusahaan demi mencapai tujuan untuk meningkatkan dan memberikan nilai kesejahteraan kepada para *stakeholders*

(Iswajuni dkk., 2018; Tuanakotta, 2019). Manajemen risiko sangat penting untuk diterapkan dalam sebuah perusahaan dikarenakan risiko adalah suatu kondisi yang tidak pasti dan tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Hanafi, 2009; Iswajuni dkk., 2018). Dalam sebuah perusahaan, manajemen risiko diterapkan dengan menggunakan sistem *Enterprise Risk Management (ERM)*, dimana tujuan dari ERM adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengantisipasi, mengelola, dan memberikan gambaran mengenai risiko yang dapat merugikan perusahaan ataupun organisasi (Devi dkk., 2017; Hoyt & Liebenberg, 2011; Iswajuni dkk., 2018; Lin dkk., 2010; Siahaan, 2009; Widjaya & Sugiarti, 2013).

Manajemen risiko sangat berhubungan dengan tata kelola perusahaan, dimana jika perusahaan memiliki kualitas penerapan manajemen risiko yang baik maka tata kelola perusahaan juga akan baik sehingga stabilitas perusahaan juga akan tetap terjaga melalui pengendalian internalnya (Devi dkk., 2017). Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2000) dan Rivandi (2018) bahwa di dalam teori tersebut terdapat dua sinyal yaitu sinyal positif dan negatif, sehingga kebijakan manajemen risiko merupakan sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan bagi para *stakeholder* karena dapat memberikan gambaran tentang perusahaan dan memberikan peluang investasi bagi mereka yang ingin melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen risiko dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara meningkatkan tata kelola perusahaan.

H3: Manajemen risiko berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1. Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan karakteristik deskriptif. Tujuannya adalah untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara faktor-faktor seperti *capital expenditure*, *foreign independent directors*, dan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan di sub-sektor migas dan minerba yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan tahunan perusahaan sub-sektor migas dan minerba yang tersedia di situs web BEI (www.idx.co.id).

Sampel awal terdiri dari 66 perusahaan sub-sektor migas dan minerba yang kemudian dieliminasi berdasarkan perusahaan yang terdaftar, mempublikasikan *annual report*, dan tercatat mempunyai keuntungan di BEI pada periode 2016-2020, kemudian tersisa 19 perusahaan dengan 95 observasi, dan periode pengamatan mencakup 5 tahun atas perusahaan sub-sektor migas dan minerba pada periode 2016-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah prestasi perusahaan yang dapat dinilai dengan mengacu pada harga saham perusahaan, atau dengan kata lain, harga yang pemilik modal bersedia membayarkannya untuk

membeli saham yang dimiliki oleh perusahaan (Dwiastuti & Dillak, 2019; Hidayat, 2013; Iswajuni dkk., 2018; Prasetyorini, 2013; Pratiwi & Suwandi, 2022; Ramadhan dkk., 2018; Sartono, 2014; Rahmanita, 2020). Variabel ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tohin} : Q = \frac{(\sum \text{Saham Beredar} + \text{Harga Penutupan Saham}) + \text{Total Hutang}}{\text{Total Keseluruhan Aset}}$$

Capital Expenditure (X₁)

Capital expenditure adalah salah satu investasi berupa barang modal yang diterapkan oleh perusahaan yang berguna untuk memperoleh, meningkatkan, dan memperpanjang umur dari aset tetap agar dapat tetap produktif dan membawa manfaat jangka panjang bagi perusahaan (Kalungan dkk., 2017; Sofiamira & Haryono, 2017; Sumadji, 2006; Timban & Lambey, 2016). Variabel ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{CAPEX}_i = \Delta \text{Aset Tetap}_i$$

Foreign Independent Directors (X₂)

Foreign independent directors merupakan salah satu unsur *board directors diversity* yang terdiri dari komposisi keberagaman direktur asing yang dimiliki sebuah perusahaan (Milliken & Martins, 1996; Putri, 2020; Ullah dkk., 2020).

Foreign independent directors diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan angka 1 pada perusahaan yang memiliki direksi dengan syarat kewarganegaraan atau kebangsaan, pengalaman pekerjaan, latar belakang pendidikan, dan keahlian dari luar negeri (asing), dan memberikan angka 0 jika berlaku sebaliknya.

Manajemen Risiko (X₃)

Manajemen risiko adalah sebuah strategi untuk mencegah, mengelola, dan memitigasi kondisi (risiko) yang tidak

pasti dan tidak dapat dihindari dalam sebuah perusahaan demi mencapai tujuan untuk meningkatkan dan memberikan nilai kesejahteraan kepada para *stakeholders* (Hanafi, 2009; Iswajuni dkk., 2018; Tuanakotta, 2019). Manajemen risiko diukur dengan diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan angka 1 pada perusahaan yang menerapkan manajemen risiko di dalamnya, dan memberikan angka 0 jika berlaku sebaliknya.

Ukuran Perusahaan (Z₁)

Ukuran Perusahaan adalah suatu nilai yang yang dapat memberikan gambaran tentang ukuran dari sebuah perusahaan yang mampu diukur berdasarkan total aktiva (*assets*), penjualan (*sales*), dan kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) (Dwiastuti & Dillak, 2019; Nurmindia dkk., 2017; Ramdhonah dkk., 2019; Zurriaha & Sembiring, 2020). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Aset}$$

Profitabilitas (Z₂)

Profitabilitas adalah suatu tanda atau parameter yang bisa mengukur sejauh mana perusahaan efisien dan efektif dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan semua sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. (Dwiastuti & Dillak, 2019; Harahap, 2015; Jariah, 2016; Ramdhonah dkk., 2019; Setyani, 2018). Variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage (Z₃)

Leverage adalah sebuah indikator untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam menggunakan sumber dana hutang (*liability*) untuk menanggung aset dan investasi perusahaan sehingga dapat memaksimalkan keuntungan atau laba dan dapat menarik investor untuk memicu pertumbuhan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014; Firmansyah dkk., 2020;

Jariah, 2016; Sofiamira & Haryono, 2017; Zurriah & Sembiring, 2020). Variabel ini diukur menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Pembayaran Dividen (Z_4)

Pembayaran Dividen merupakan suatu kebijakan terkait dengan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham atau akan dialokasikan sebagai bentuk pendanaan investasi perusahaan di masa depan (Jariah, 2016; Ramadhan dkk., 2018). Pembayaran dividen dapat diukur menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan angka 1 pada perusahaan yang membayarkan dividennya kepada para pemegang saham, dan memberikan angka 0 jika berlaku sebaliknya.

Teknik Analisis

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang diterapkan adalah analisis regresi berganda dengan memanfaatkan perangkat lunak SPSS versi 22. Model analisis regresi berganda yang dirancang dalam penelitian ini terlihat seperti berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + \beta_6 Z_3 + \beta_7 X_4$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan; α = Konstanta; β_{1-7} = Koefisien Regresi; X_1 = *Capital Expenditure*; X_2 = *Foreign Independent Directors*; X_3 = Manajemen Risiko; Z_1 = Ukuran Perusahaan; Z_2 = Profitabilitas; Z_3 = *Leverage*; Z_4 = Pembayaran Dividen; e = *Standard Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Variabel Penelitian	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	4007,35	2337,26	1,715	,090
<i>Capital Expenditure</i> (X_1)	50,56	11,44	4,419	,000
<i>Foreign Independent Directors</i> (X_2)	-186,65	347,79	-,537	,593
Manajemen Risiko (X_3)	1104,94	485,37	2,276	,025
Ukuran Perusahaan (Z_1)	-196,66	113,17	-1,738	,086
Profitabilitas (Z_2)	5170,19	417,62	12,380	,000
<i>Leverage</i> (Z_3)	808,73	435,29	1,858	,067
Pembayaran Dividend (Z_4)	202,84	412,37	,492	,624
F Sig.				,000^b

Sumber: Hasil olah data dengan SPSS 22 (2022)

Berdasarkan tabel 1, maka penelitian ini menunjukkan hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 4007,35 + 50,56X_1 - 186,65X_2 + 1104,94X_3 - 196,66Z_1 - 5170,19Z_2 + 808,73Z_3 + 202,84Z_4$$

Hasil analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan mengindikasikan bahwa nilai konstanta memiliki koefisien regresi sebesar 4007,35. Ini mengartikan bahwa variabel nilai perusahaan (Y) akan

mencapai 4007,35 ketika semua variabel independen memiliki nilai yang tetap atau konstan.

Capital expenditure (X_1) Variabel *capital expenditure* (X_1) memiliki koefisien regresi sekitar 50,56. Ini artinya, jika *capital expenditure* meningkat, dan asumsi variabel lain tetap, maka nilai perusahaan juga akan naik sekitar 50,56. Hasil uji t menunjukkan bahwa hubungan ini sangat penting karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05 atau 5%. Dengan kata lain, variabel *capital expenditure* (X_1) berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan.

Foreign independen directors (X_2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -186,65 yang berarti bahwa Ketika variabel *foreign independent directors* meningkat, nilai perusahaan akan turun sekitar -186,65. Hasil uji menunjukkan bahwa perubahan ini tidak terlalu penting karena nilainya lebih besar dari 0,05 atau 5%. Jadi, bisa disimpulkan bahwa *foreign independent directors* tidak terlalu berpengaruh pada nilai perusahaan.

Manajemen risiko (X_3) berperan positif pada nilai perusahaan. Ketika manajemen risiko meningkat, nilai perusahaan juga naik. Hasil uji menunjukkan bahwa hubungan ini signifikan karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05 atau 5%. Jadi, manajemen risiko (X_3) berpengaruh penting pada nilai perusahaan.

Nilai signifikansi data dari uji F menunjukkan angka ,000 yang berarti nilai signifikansi data dari uji F dalam penelitian ini kurang dari 0,05 atau 5% sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi linier berganda dalam penelitian ini telah cocok dan sesuai serta variabel *capital expenditure*, *foreign independent directors*, dan manajemen risiko juga berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian data yang telah dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *capital expenditure* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. *Capital expenditure* dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan jika *capital expenditure* dapat menjadi faktor keputusan investasi yang baik sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Achmad & Amanah, 2014; Brealey dkk., 2007; Chung dkk., 1998; Haryono dkk., 2015; McConnell & Muscarella, 1985; Sofiamira & Haryono, 2017). Dengan kata lain, *capital expenditure* dinilai dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan apabila *capital expenditure* telah memenuhi tujuannya sebagai salah satu faktor keputusan investasi yang baik yaitu untuk melakukan penggantian, perluasan, dan/atau memperbarui aset tetap milik perusahaan agar dapat meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan produktifitas dari aset tetap itu sendiri sehingga mampu memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan *clean surplus theory* yang dijelaskan oleh Scott (2015) bahwa terdapat hubungan yang berbanding lurus antara prediksi investasi dengan nilai perusahaan, dimana jika terdapat keputusan investasi yang baik di dalam perusahaan maka secara otomatis prediksi nilai perusahaan juga akan semakin meningkat, begitu pula sebaliknya apabila terdapat keputusan investasi yang kurang baik maka prediksi nilai perusahaan juga akan semakin menurun. *Clean surplus theory* juga merupakan teori yang bertujuan untuk menjelaskan terkait dengan relevansi nilai dalam informasi akuntansi. Feltham & Ohlson (1995) dan Wirama (2008) juga menyatakan bahwa akuntansi dianggap sebagai sistem pencatatan yang menciptakan dan mendistribusikan kesejahteraan sehingga memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan nilai akuntansi.

Hasil dari penelitian ini berbanding terbalik terhadap penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ullah dkk. (2021) Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa *capital expenditure* memiliki potensi untuk menurunkan nilai perusahaan, terutama akibat dari penggunaan lindung nilai dalam penelitian mereka. Selain itu, temuan ini mendapatkan dukungan dari studi sebelumnya yang telah dilakukan. Majanga (2018) yang menyebutkan bahwasannya *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dibursa. *Capital expenditure* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai dari sebuah perusahaan dapat dikarenakan beberapa hal diantaranya *capital expenditure* dianggap sebagai investasi barang modal atau aset tetap yang sangat penting bagi perusahaan sub-sektor migas dan minerba sehingga dapat membawa manfaat jangka panjang bagi perusahaan dan dengan adanya investasi tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang memicu peningkatan nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014; Brealey dkk., 2007; Carter & Usry, 2002; Elmasr, 2007; Haryono dkk., 2015; Kalungan dkk., 2017; Sofiamira & Haryono, 2017; Sumadji, 2006; Timban & Lambey, 2016).

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *capital expenditure* merupakan investasi yang dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan karena memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan dan mampu menarik minat investor dalam berinvestasi yang memicu peningkatan harga saham dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Foreign Independent Directors Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian data yang telah dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *foreign independent directors* tidak memberikan kontribusi terhadap nilai

perusahaan. *Foreign independent directors* dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan jika faktor ini mampu meningkatkan kinerja dan jiwa kompetitif perusahaan dari segi praktik tata kelola perusahaan, jaringan dan pendanaan investasi secara internasional (Aksan & Gantjowati, 2020; Giannetti dkk., 2015; Masulis dkk., 2012; Naveen dkk., 2011; Oh dkk., 2021; Oxelheim & Randøy, 2003). Dengan kata lain, *foreign independent directors* dinilai dapat memberikan pengaruh peningkatan terhadap nilai perusahaan apabila faktor *foreign independent directors* telah memenuhi tujuannya yaitu untuk meningkatkan tata kelola, jiwa kompetitif, jaringan bisnis, dan pendanaan investasi bagi perusahaan secara internasional, serta dapat membuat kebijakan perusahaan agar lebih stabil, gigih, dan konsisten.

Hasil dari penelitian ini tentu berbanding terbalik dengan *agency theory*, dimana *agency theory* yang dijelaskan oleh Iswajuni dkk. (2018) dan Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pengelola perusahaan sehingga dalam penerapannya sebuah keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen atau pengelola perusahaan haruslah bertujuan untuk mencapai kesejahteraan para *stakeholder* dan juga agar mencegah terjadinya konflik akibat adanya asimetri informasi yang terjadi diantara keduanya. Namun, hal ini justru malah berbanding terbalik dimana *foreign independent director* sebagai pihak pengelola perusahaan tidak membawa pengaruh yang berarti terhadap peningkatan dan pertumbuhan nilai perusahaan sehingga dengan hal ini *foreign independent directors* tidak mampu membawa atau meningkatkan kesejahteraan *stakeholders* perusahaan.

Hasil dari penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Oh dkk. (2021) yang berpendapat bahwa *foreign independent directors* dapat memberikan

peningkatan terhadap nilai perusahaan dikarenakan *foreign independent directors* dianggap mampu meningkatkan tata kelola perusahaan dan pendanaan investasi secara internasional, serta dapat membuat kebijakan perusahaan agar lebih stabil, gigih, dan konsisten sehingga perusahaan memiliki berbagai macam cara untuk menyelesaikan berbagai masalah yang dihadapi (Bernile dkk., 2018; Kusumastuti dkk., 2007; Oh dkk., 2021). Disamping itu, tidak pengaruhnya *foreign independent directors* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020) yang menyebutkan bahwa jumlah dewan direksi independen berkewarganegaraan asing dinilai terlalu rendah sehingga tidak dapat memberikan pengaruh terhadap nilai dari sebuah perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka *foreign independent directors* dinilai tidak mampu memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui manajemen tata kelola perusahaan dan pendanaan investasi secara internasional dikarenakan komposisinya dinilai terlalu rendah dalam sebuah perusahaan.

Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen risiko dapat berperan positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen risiko dinilai efektif dalam pengaruhnya terhadap peningkatan nilai perusahaan, terutama jika mampu mengidentifikasi portofolio risiko perusahaan dan menentukan prioritas risiko sesuai dengan toleransi risiko yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dapat digunakan oleh manajemen sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk menghadapi risiko perusahaan. (Iswajuni dkk., 2018; Lin dkk., 2010; Siahaan, 2009; Widjaya & Sugiarti, 2013). Dengan kata lain, manajemen risiko dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan apabila

faktor manajemen risiko telah memenuhi tujuannya yaitu untuk mencegah dan mengelola risiko yang akan terjadi di dalam perusahaan agar perusahaan mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya kerugian sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2000) dan Rivandi (2018) bahwasannya di dalam teori tersebut terdapat dua sinyal yaitu sinyal positif dan negatif, sehingga kebijakan manajemen risiko dapat menjadi sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan bagi para *stakeholder* sehingga dapat memberikan gambaran tentang perusahaan dan memberikan peluang investasi bagi mereka yang ingin melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Tujuan manajemen perusahaan dalam memberikan sebuah petunjuk kepada para *stakeholder* adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang ada di sebuah perusahaan (Putri, 2020). Informasi mengenai sinyal positif dan negatif dari manajemen perusahaan inilah yang merupakan suatu hal penting bagi para *stakeholder* untuk menemukan adanya peluang investasi di dalam perusahaan tersebut (Jogiyanto, 2000; Rivandi, 2018).

Hasil dari penelitian ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Iswajuni dkk. (2018) Penelitian ini mencatat bahwa penerapan ERM memiliki dampak positif dan signifikan pada peningkatan nilai perusahaan. Ini sejalan dengan tujuan utama ERM, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme antisipasi dan pengelolaan risiko yang membantu mengidentifikasi potensi risiko yang dapat merugikan perusahaan atau organisasi. (Devi dkk., 2017; Hoyt & Liebenberg, 2011; Iswajuni dkk., 2018; Lin dkk., 2010; Siahaan, 2009; Widjaya & Sugiarti, 2013). Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen risiko dapat dinilai memiliki pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui mekanisme

pengecanaan dan pengidentifikasian risiko yang berpotensi membawa dampak buruk bagi perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan diskusi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa variabel *capital expenditure* dan manajemen risiko berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pentingnya investasi dalam aset modal (*capital expenditure*) yang memengaruhi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Selain itu, manajemen risiko memberikan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Namun, variabel *foreign independent directors* tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Ini disebabkan oleh komposisi mereka yang dianggap kurang signifikan dalam perusahaan, terutama dalam hal manajemen tata kelola perusahaan dan pendanaan investasi internasional.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting, yaitu perusahaan dapat meningkatkan investasi dalam aset modal dan menerapkan manajemen risiko yang sesuai dengan aktivitas dan tujuan perusahaan. Langkah ini dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan dan mengurangi risiko di masa depan, yang akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan untuk berinvestasi dalam perusahaan. Selain itu, perusahaan juga sebaiknya mempertimbangkan peningkatan komposisi *foreign independent directors* untuk memanfaatkan pengalaman internasional mereka dalam mendukung peningkatan nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan

terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15.

Agustina, L., & Baroroh, N. (2016). The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) And Firm Value Mediated Through The Financial Performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), 128–138. https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber_h15-081_128-138.pdf

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.intaccudtax.2021.100401>

Aksan, I., & Gantyowati, 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>

Alfin, Anggi M.A., M. Imron, Aghnia G.B., Lintang S., Sarah, Titi A, Nadiar, Santi, Rahman, Rizky Amalia, Bonar, Faquh, Afrizal, Agam, Hafid, Ikawati, Indah, Irfan, & Nurbayanah. (2020). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi Kementerian ESDM RI Tahun 2020*.

Ariyono, B. G. (2016). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian ESDM RI Tahun 2016*.

Ariyono, B. G. (2017). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian ESDM RI Tahun 2017*.

Ariyono, B. G. (2018). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian ESDM RI Tahun 2018*.

Ariyono, B. G. (2019). *Laporan Kinerja*

- Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian ESDM RI Tahun 2019.*
- Australian Government. (2009). *Diversity on Boards of Directors.*
- Ben-Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T., & Labelle, R. (2013). What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership. *British Journal of Management*, 24(1), 85–101. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2011.00789.x>
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588–612. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.009>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan.* Penerbit Erlangga.
- Brigham, & Houston. (2006). *Fundamentals of financial management* (10 ed.). Salemba Empat.
- Carter, & Usry, M. F. (2002). *Akuntansi biaya* (13 ed.). Salemba Empat.
- Chung, K. H., Wright, P., & Charoenwong, C. (1998). Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions. *Journal of Banking & Finance*, 22(1), 41–60. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00021-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00021-6)
- CNN Indonesia. (2020). *Penerimaan Negara Bukan Pajak dari Sektor Energi Rp172,9 T.* CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200109173127-85-463941/penerimaan-negara-bukan-pajak-dari-sektor-energi-rp1729-t>
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., & Dalton, C. M. (2007). The Fundamental Agency Problem and Its Mitigation. *The Academy of Management Annals*, 1(1), 1–64. <https://doi.org/10.1080/078559806>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Djamiluddin, R. (2020). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian ESDM RI Tahun 2020.*
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Elmasr, H. (2007). Capital intensity and stock returns. *Journal of Investment Strategy*, 2(1), 61–66. <https://search.informit.org/doi/10.3316/informit.952753439902910>
- Fama, E. F. (1978). The Effects Of A Firm's Investment and Financing Decisions On The Welfare Of Its Security Holders. *American Economic Review*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1805260>
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–731. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- Firmansyah, T. A., Mardani, R. M., & Khalikussabir, K. (2020). Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(12). <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/6472>
- Giannetti, M., Liao, G., & Yu, X. (2015).

- The Brain Gain of Corporate Boards: Evidence from China. *The Journal of Finance*, 70(4), 1629–1682. <https://doi.org/10.1111/jofi.12198>
- Hanafi, M. M. (2009). *Manajemen Risiko (Kedua)*. UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatimah, E. (2015). Analisis pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*. <http://lib.ibs.ac.id/materi/Prosiding/SNA XVIII/makalah/065.pdf>
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683/440>
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://www.jstor.org/stable/4135041>
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Jariah, A. (2016). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 108–118. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2727>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (2 ed.). BPFE.
- Kalungan, T. R., Ilat, V., & Gamaliel, H. (2017). Perlakuan Akuntansi Capital Expenditure dan Revenue Expenditure Pada PT. Putra Karangteng. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2), 1044–1054. <https://doi.org/10.32400/gc.12.2.18531.2017>
- Kusumastuti, S., Supatmi, & Sastra, P. (2007). Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 88–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jak.9.2.pp.%2088-98>
- Lin, Y., Wen, M.-M., & Yu, J. (2010). Enterprise Risk Management: Strategic Antecedents, Risk Integration and Performance. *SSRN Electronic Journal*, 16(1), 1–28. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1629341>
- Majanga, B. B. (2018). Corporate CAPEX and market capitalization of firms on Malawi stock exchange: an empirical study. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(1), 108–119. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2016-0080>
- Marimuthu, M. (2008). Ethnic Diversity on Boards of directors and Its Implications on Firm Financial Performance. *Journal of International Social Research*, 1(4). https://www.researchgate.net/publication/26526421_Ethnic_Diversity_on_Boards_of_Directors_and_Its_Implications_on_Firm_Financial_Performance
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom—The effects of foreign directors on corporate governance

- and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527–554.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.12.003>
- McConnell, J., & Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics*, 14(3), 399–422.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90006-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90006-6)
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433.
<http://www.jstor.org/stable/258667>
- Naveen, L., Daniel, N. D., & McConnell, J. J. (2011). The Advisory Role of Multinational Directors in U.S. Firms. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2023420>
- Nurminda, A., Isywardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *e-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
<https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4484/4218>
- Oh, S., Ding, K., & Park, H. (2021). Cross-listing, foreign independent directors and firm value. *Journal of Business Research*, 136, 695–708.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.06.059>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Oxelheim, L., & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369–2392.
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00395-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00395-3)
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/1505/1136>
- Putra, G. D. (2018). *Indonesia Kaya Sumber Daya Energi Terbarukan*. indonesiabaik.id.
<https://indonesiabaik.id/infografis/indonesia-kaya-sumber-daya-energi-terbarukan>
- Pratiwi, D. A., Suwandi. (2022). Peran Strategi Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 8(2), 105–124.
<https://doi.org/10.29080/jai.v8i2.1040>
- Putri, W. E. (2020). Pengaruh Board Directors Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 8(2), 307–318.
<https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.21825>
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 66–73.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31002/rak.v3i1.608>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di

- Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Rahmanita, S. A. (2020). Pengaruh Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 6(1), 53-70. <https://doi.org/10.29080/jai.v6i01.273>
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 137. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3113>
- Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Pearson Inc.
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 15. <https://doi.org/10.21460/jrak.2018.141.295>
- Siahaan, H. (2009). Manajemen Risiko pada Perusahaan dan Birokrasi. In *PT. Gramedia*. PT. Gramedia.
- Sofiamira, N. A., & Haryono, N. A. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(2), 191. <https://doi.org/10.24914/jeb.v20i2.691>
- Sumadji, P. (2006). *Kamus Ekonomi* (1 ed.). Wacana Intelektual.
- Timban, P. V., & Lambey, R. (2016). Perlakuan Akuntansi Capital Expenditure dan Revenue Expenditure Pada PT. Massindo Sinar Pratama Manado. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 4(1), 1486–1497. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.4.1.2016.12370>
- Tuanakotta, T. M. (2019). *Audit Internal Berbasis Risiko*. Salemba Empat.
- Ullah, I., Zeb, A., Khan, M. A., & Xiao, W. (2020). Board diversity and investment efficiency: evidence from China. *Corporate Governance*, 20(6), 1105–1134. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0001>
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2021). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Utami, R. D., & Latief, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Borneo Student Research*, 2(3), 2123–2131. <https://journals.umkt.ac.id/index.php/bsr/article/view/2174/975>
- Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate Governance*, 11(3), 218–234. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00320>
- Wicaksono, P. E. (2020). *Indonesia Punya Banyak SDA di Sektor Migas dan Pertambangan, Ini Daftarnya*. Liputan6.com. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4148273/indonesia-punya-banyak-sda-di-sektor-migas-dan-pertambangan-ini-daftarnya>
- Widjaya, P. E., & Sugiarti, Y. (2013). Penerapan Risk Management Untuk Meningkatkan Non Financial Firm Performance Di Perusahaan Murni Jaya. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*,

- 2(1).
<https://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/107/85>
- Wirama, D. G. (2008). Teori Surplus Bersih: Valuasi Perusahaan Berdasarkan Data Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 3(2).
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/2581/1793>
- Zurriah, R., & Sembiring, M. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Praktek Manajemen Laba Riil. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 6(2), 174–183.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3882>
- Riil. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 6(2).
<https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3882>
- Zurriaha, R., & Sembiring, M. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Praktek Manajemen Laba Riil. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 6(2), 174–183.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3882>