

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

Agency Theory

Agency theory menggambarkan hubungan antara *principals* yang merupakan pemilik atau pemegang saham dan *agents* yaitu manajemen yang bertanggung jawab terhadap jalannya operasional perusahaan (Kopp, 2024; The Investopedia Team, 2024). *Agency theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Tujuan yang dimiliki oleh prinsipal dan agen tidak selalu sejalan. Hal itu disebabkan oleh asimetri informasi dan juga adanya konflik kepentingan yang merupakan sebab dari ketidakseimbangan tujuan. *Corporate governance* menjembatani perbedaan ini melalui pengawasan dewan komisaris, komite audit, dan insentif manajerial agar manajemen selaras dengan tujuan pemegang saham. Oleh karena ini, *corporate governance* berperan besar dalam meningkatkan efektivitas ERM yang akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan (The Investopedia Team, 2024).

Menurut Schoeck (2002:81) dalam pengungkapan Damayanti & Venusita, (2022) *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah suatu mekanisme pengawasan yang dapat meminimalisir adanya asimetri informasi dan berkontribusi untuk mencegah adanya perilaku oportunistik dari pihak agen sehingga memperoleh kepercayaan dari pemegang saham dan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Penerapan ERM berperan besar dalam menangani permasalahan keagenan, mekanisme pengendalian ERM juga meminimalisir perbedaan tujuan antara agen dan prinsipal sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Dengan penerapan ERM yang baik, tujuan bisnis juga akan lebih terfokus pada kerangka manajemen risiko bisnis (Dwi Lestari & Husaini, 2024)

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory adalah teori yang menjelaskan hubungan antara perusahaan dan *stakeholder* di mana perusahaan harus memenuhi kebutuhan para stakeholder (Freeman et al., 2010). Dalam *stakeholder theory*, perusahaan tidak hanya entitas yang berjalan untuk kepentingannya sendiri namun juga

bermanfaat bagi *stakeholder* yang terkait, seperti investor, supplier, konsumen, kreditor, pemerintah, dan pihak lainnya yang bersangkutan.

Pada dasarnya *Stakeholder Theory* bertujuan membantu manajemen menciptakan nilai perusahaan dari aktivitas operasional perusahaan. Oleh karenanya, perusahaan akan mengelola aktivitas perusahaan dengan baik agar sesuai harapan *stakeholder* (Solikhah, 2018). Freeman et al. (2010) menyatakan bahwa hal yang menarik dari teori ini adalah *Enterprise Risk Management* (ERM) sehingga pengungkapannya perlu dilakukan agar dapat menumbuhkan kepercayaan stakeholder bahwa perusahaan dapat mengelola risikonya dengan baik. Penerapan ERM yang optimal dapat memenuhi ekspektasi berbagai pemangku kepentingan, meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan publik/investor, yang pada akhirnya akan berdampak positif pada kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan (Suttipun et al., 2019).

***Contingency Theory* → mendukung peran moderasi CG.**

Contingency Theory menyatakan cara terbaik untuk mengelola organisasi atau membuat keputusan manajerial tidak hanya satu, efektivitas suatu pendekatan juga tergantung pada berbagai faktor situasional (*contingencies*) seperti lingkungan eksternal, struktur organisasi, strategi, dan kompleksitas risiko (Donaldson, 2001).

Dalam sisi manajemen risiko, teori ini menjelaskan bahwa penerapan ERM tidak dapat diseragamkan di semua sektor perusahaan. Tingkat keberhasilan ERM dalam meningkatkan kinerja keuangan bergantung pada kondisi internal dan eksternal perusahaan, termasuk kualitas tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*), ukuran organisasi, dan sektor industrinya.

Berdasarkan *Contingency Theory*, ERM adalah sistem pengadaptasiannya harus sesuai dengan kompleksitas dan profil risiko perusahaan. Pada perusahaan ESDM yang beroperasi dalam lingkungan berisiko tinggi, pendekatan holistik dalam penerapan ERM menjadi lebih penting. Teori ini juga menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak hanya efek langsung dari penerapan ERM, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi kontingensi lainnya seperti regulasi sektor, kultur risiko, dan sistem kontrol internal yang semuanya bisa dimediasi atau dimoderasi oleh *Corporate Governance* (Gordon et al., 2009).

Risk Management Theory / Enterprise Risk Management Framework

Risk Management Theory merupakan teori yang menegaskan pentingnya pengidentifikasi, evaluasi, serta mengelola risiko sebagai bagian integral dari proses pengambilan keputusan organisasi. Teori ini meyakini bahwa efektifitas pengelolaan risiko dapat membantu organisasi meminimalkan potensi kerugian dan memaksimalkan peluang yang ada, sehingga mendukung pencapaian tujuan bisnis jangka panjang. *Framework* paling umum digunakan adalah:

1. COSO ERM 2017 (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*)
2. ISO 31000:2018 – *Risk Management Principles and Guidelines*

2.2 Penelitian Terdahulu

Kwintana & Hanggraeni (2023) melakukan penelitian kuantitatif panel di negara ASEAN-5 dengan tujuan menguji bagaimana penerapan ERM dan GCG berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan asuransi. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Junaidi & Hanggraeni (2024) yang menilai hubungan antara ERM dan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan kinerja perusahaan non-keuangan di Indonesia. Sementara itu, Wardoyo et al., (2024) menekankan pada kondisi eksternal dengan merancang penelitian kuantitatif untuk menganalisis pengaruh ERM dan GCG terhadap kinerja serta keberlanjutan perusahaan dengan mempertimbangkan krisis pasar sebagai variabel moderasi. Dari perspektif sektor perbankan, Samudera & Husaini (2023) menguji hubungan antara ERM dan kinerja keuangan dengan intellectual capital sebagai variabel moderasi menggunakan pendekatan regresi kuantitatif.

Di sisi lain, beberapa penelitian memberikan gambaran berbeda. Mutaz, Hernawati, dan Maulana (2022) berfokus pada pengujian pengaruh variabel-variabel ERM terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia menggunakan pendekatan kuantitatif. Fitri & Purwanto (2025) melakukan studi kasus kuantitatif pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di BEI periode 2021–2023 untuk menguji pengaruh CSR, GCG, dan ERM terhadap kinerja keuangan. Kurniasari & Dwi Lestari, (2025) menelaah peran mekanisme GCG dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas di industri asuransi Indonesia melalui analisis data sekunder. Sementara itu, Kwintana &

Hanggraeni, (2023) menganalisis pengaruh ERM terhadap profitabilitas, biaya utang, dan nilai perusahaan, dengan memasukkan pilar *governance* dalam ESG sebagai variabel moderasi pada perusahaan di kawasan ASEAN-5.

Selain penelitian yang langsung menilai pengaruh ERM dan GCG terhadap kinerja, terdapat pula kajian yang mendukung dari sisi pengembangan kerangka kerja. Sinaga et al., (2023) menyusun rancangan kerangka audit kinerja BUMN berbasis risiko dengan menekankan pentingnya sinergi antara audit eksternal dan auditor internal dalam memperkuat pengelolaan risiko. Senada dengan itu, Mahama et al., (2020) mengembangkan kerangka konseptual ERM untuk organisasi sektor publik dengan menekankan integrasi budaya risiko, struktur tata kelola, dan proses manajemen risiko sebagai pendorong utama tercapainya kematangan ERM.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, penulis, dan tahun	Hasil dan Pembahasan
Penelitian yang Relevan dan Sejalan		
1	<i>Do Enterprise Risk Management and Good Corporate Governance affect the Performance of Insurance Companies in ASEAN-5 Countries?</i> (Cipto Hartono, Dewi Hanggraeni; 2024)	Penelitian menunjukkan <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) dan <i>Corporate Governance</i> (CG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan asuransi di ASEAN-5. Artinya, semakin baik penerapan ERM dan CG, maka semakin tinggi pula kinerja yang dicapai perusahaan, baik diukur dengan <i>Return on Assets</i> (ROA) maupun <i>Return on Equity</i> (ROE).
2	<i>Revealing The Impact of ERM and ESG Disclosures on The Performance of Non-Financial Public Companies in Indonesia: An Empirical Study From 2017-2022</i> (Junaidi & Hanggraeni, 2024)	Hasil penelitian menegaskan bahwa ERM dan pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan non-keuangan di Indonesia. Dengan kata lain, perusahaan yang konsisten mengelola risiko serta lebih transparan dalam aspek keberlanjutan terbukti mampu meningkatkan profitabilitas.
3	<i>Enterprise Risk Management and</i>	Hasil penelitian menjelaskan bahwa ERM dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh

	<i>Corporate Governance Effect Towards Sustainability and Performance Moderated by Market Crash</i> (Dwityas Adi Kusumo Wardoyo , Muhammad Saifi , Nur Imamah; 2024)	positif terhadap kinerja serta keberlanjutan perusahaan, namun ketika terjadi krisis pasar, hubungan tersebut melemah. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun manajemen risiko dan tata kelola yang baik penting, faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi tetap memengaruhi efektivitasnya.
4	<i>The Influence of Enterprise Risk Management on Corporate Performance with The Moderating Effect of Intellectual Capital</i> (Samudera & Husaini, 2023)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM yang diukur melalui ROI dan ROA memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perbankan. Selain itu, untuk kinerja pasar, hanya ERM berbasis ROI yang memberikan pengaruh positif signifikan. Lebih lanjut, penelitian ini menemukan bahwa <i>intellectual capital</i> memperkuat hubungan antara ERM dan kinerja keuangan. Artinya, bank yang mampu memadukan praktik manajemen risiko dengan pengelolaan modal intelektual (pengetahuan, keterampilan, dan inovasi) cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dan lebih berkelanjutan.
Penelitian dengan Hasil Berbeda		
5	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Muhammad Faisal Anfasah Mutaz, Erna Hernawati, Agus Maulana; 2022)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari enam variabel terkait ERM, hanya variabel frekuensi rapat komite risiko yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6	<i>The Effect of Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, and Enterprise Risk Management on Financial Performance (Case Study on Consumer</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA, tetapi berbeda halnya dengan GCG dan ERM. Variabel GCG yang diukur melalui proporsi komisaris independen dan keberadaan komite audit ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Demikian pula, penerapan ERM juga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan

	<i>Non-Cyclicals Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2023 period</i> (Fitri & Purwanto, 2025)	ROA. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun GCG dan ERM sering dianggap faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan, dalam konteks penelitian ini keduanya tidak terbukti memberikan kontribusi nyata terhadap profitabilitas.
7	<i>Does Corporate Governance Matter in Elucidating Factors That Drive Profitability in the Insurance Industry?</i> (Kurniasari & Dwi Lestari, 2025)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar mekanisme GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Bahkan, dewan direksi ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja. Hal ini mengisyaratkan bahwa penerapan GCG di perusahaan asuransi Indonesia lebih banyak bersifat formalitas dan belum efektif mendorong peningkatan kinerja. Dengan kata lain, meskipun secara teori GCG berperan penting, dalam praktiknya belum tentu mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan asuransi di pasar berkembang.
8	<i>The Influence Of Enterprise Risk Management (ERM) On Profitability, Cost Of Debt, And Company Value: The Role Of Moderation Of ESG in ASEAN-5</i> (Kwintana & Hanggraeni, 2023)	Penelitian ini menemukan bahwa pilar governance dalam ESG tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara ERM dan profitabilitas, biaya utang, serta nilai perusahaan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan telah menerapkan ERM, keberadaan aspek tata kelola dalam ESG tidak memperkuat pengaruhnya terhadap kinerja maupun nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas ERM tidak semata-mata ditentukan oleh tata kelola, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal lain yang lebih dominan, seperti kondisi pasar atau regulasi di tiap negara.
Penelitian Pendukung Tambahan		
9	<i>Development of Risk-Based State-Owned Enterprises Performance Audit Framework to Enhance Company Value</i> (Sinaga et al., 2023)	Penelitian ini menunjukkan bahwa sinergi antara audit oleh Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dan manajemen risiko serta penilaian risiko oleh auditor internal BUMN merupakan strategi prioritas dalam pengembangan kerangka kerja tersebut. Studi ini menekankan pentingnya pengembangan dan peningkatan kualitas manajemen risiko BUMN serta penilaian

		risiko yang efektif oleh auditor internal.
10	<i>Enabling Enterprise Risk Management Maturity in Public Sector Organizations</i> (Mahama et al., 2020)	Penelitian ini menyajikan kerangka kerja untuk manajemen risiko tingkat perusahaan yang efektif dalam organisasi sektor publik. Kerangka kerja ini mencakup tiga pendorong utama: budaya risiko, struktur tata kelola, dan proses manajemen risiko yang terintegrasi. Studi ini menekankan pentingnya ketiga elemen tersebut dalam mencapai kematangan ERM di sektor publik.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Kinerja Keuangan

ERM merupakan pendekatan terpadu guna mengidentifikasi, menilai, dan mengelola risiko yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan organisasi. Berdasarkan kerangka kerja Coso ERM (2017), pengelolaan risiko yang efektif dapat membantu organisasi meminimalkan dampak negatif risiko dan memaksimalkan peluang strategis, termasuk dalam mendukung pencapaian kinerja keuangan. *Contingency Theory* mendukung pandangan ini dengan menyatakan bahwa efektivitas organisasi bergantung pada sejauh mana sistemnya dapat beradaptasi dengan lingkungan eksternal dan internal. Dalam konteks BUMN, penerapan ERM yang efektif memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko strategis, operasional, dan finansial secara terintegrasi, sehingga meningkatkan efisiensi biaya, stabilitas operasional, dan produktivitas.

Hoyt & Liebenberg, (2011) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan ERM memiliki keunggulan finansial yang signifikan, termasuk nilai pasar yang lebih tinggi. Dalam konteks Indonesia Kurniawati dan Setiawan (2022) menemukan bahwa implementasi ERM pada BUMN meningkatkan efisiensi biaya dan pencapaian target keuangan. Namun, terdapat pula penelitian yang menunjukkan hasil berbeda. Tahir dan Razali (2021) menyatakan bahwa pada beberapa organisasi, investasi dalam ERM hanya meningkatkan persepsi tata kelola tanpa memberikan hasil langsung terhadap kinerja keuangan.

Dengan mempertimbangkan bukti empiris dan teori yang mendukung, penelitian ini berangkat dari premis bahwa ERM yang diterapkan secara efektif di perusahaan memiliki potensi untuk memberikan kontribusi positif terhadap

kinerja keuangan, baik melalui pengelolaan risiko yang lebih baik maupun peningkatan efisiensi operasional. Dengan landasan teori dan bukti empiris tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H1: *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ESDM.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

OECD (2015) menyatakan tata kelola perusahaan yang baik akan mencerminkan adanya struktur yang mendorong efisiensi manajerial, akuntabilitas terhadap pemegang saham, dan penggunaan sumber daya yang optimal. Indikator tata kelola seperti keberadaan komite audit, independensi dewan komisaris, keterbukaan informasi, dan kualitas pengendalian internal membantu mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan pengawasan terhadap manajemen.

Studi oleh Nurhidayanti, Listari, dan Efrianti (2023) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA), sedangkan proporsi komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap ROA namun berdampak positif terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada BUMN di Indonesia periode 2018–2020 (Nurhidayanti et al., 2023). Selaras dengan itu, penelitian Saputri, Fakhruddin, dan Santoso (2023) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, sementara frekuensi rapat dewan komisaris justru berpengaruh negatif, mengindikasikan bahwa aktivitas dewan tidak selalu berdampak produktif terhadap kinerja perusahaan (Saputri et al., 2023).

Suparman dan Ng (2023) mengidentifikasi bahwa CG berkontribusi secara tidak langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan—melalui peran manajemen risiko sebagai mediator—menunjukkan bahwa tata kelola yang kuat akan lebih efektif jika selaras dengan pengelolaan risiko yang baik (Suparman & Ng, 2023). Dalam konteks krisis seperti pandemi, penelitian Putra (2024) membuktikan bahwa struktur kepemilikan, keberadaan komite audit, dan praktik pengawasan CG mampu menjaga stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia (Putra, 2024). Di sisi lain, keragaman dalam dewan, baik dari segi gender maupun usia, serta ukuran dewan dan

intensitas rapat, juga terbukti mendorong peningkatan ROA pada sektor manufaktur (Nugroho & Jayanti, 2023).

Berdasarkan temuan-temuan empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* memiliki peran signifikan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui sinerginya dengan praktik manajemen risiko. Dengan landasan teori dan bukti empiris tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H2: *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ESDM.

Pengaruh *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi antar *Enterprise Risk Management* dan Kinerja Keuangan

Contingency Theory mengemukakan bahwa efektivitas suatu sistem seperti ERM sangat bergantung pada kondisi kontingensi internal perusahaan, di mana *Corporate Governance* berfungsi sebagai penguat atau pelemah dampak ERM terhadap kinerja keuangan. Konsisten dengan pandangan ini, Sibarani & Lusmeida, (2021) melakukan penelitian pada perusahaan keuangan di BEI menjeaskan bahwa meskipun ERM tidak selalu memperkuat pengaruh independen komisaris dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, ERM tetap memoderasi hubungan *audit committee* dengan nilai perusahaan secara signifikan. Ini menandakan bahwa fungsi pengawasan dewan melalui *audit committee* bekerja lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan jika didukung oleh sistem manajemen risiko yang baik.

Selain *Contingency Theory*, *Agency Theory* turut mendasari pentingnya *Corporate Governance* dan ERM. Teori ini menyatakan bahwa adanya konflik antara pemilik dan manajer mendorong perlunya mekanisme pengawasan, seperti *Corporate Governance* dan sistem manajemen risiko (Jensen & Meckling, 1976). *Corporate Governance* yang kuat akan mengurangi *agency cost* dan mendorong manajemen untuk bertindak lebih hati-hati melalui penerapan ERM, sehingga mendukung peningkatan kinerja keuangan.

Sepriani & Candy (2022) dalam penelitiannya terhadap 87 perusahaan Indonesia (periode 2016–2020) menemukan bahwa *audit committee* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ERM berperan dalam

memperkuat hubungan tersebut, terkhusus dalam konteks nilai perusahaan sebagai proxy kinerja. Hal ini erat kaitannya dengan hipotesis bahwa *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi dapat meningkatkan dampak positif ERM terhadap kinerja.

Penelitian Hikmawati & Sutrisno (2021) terhadap perbankan Indonesia menemukan bahwa *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh risiko kredit dan risiko operasional terhadap kinerja keuangan yang didalam penelitian ini adalah ROA, meskipun tidak memoderasi semua jenis risiko seperti pengaruh rasio *loan-to-deposit* (LDR) terhadap ROA. Temuan ini dapat memperkuat asumsi bahwa kekuatan tata kelola memiliki efek selektif dalam memperkuat mekanisme pengelolaan risiko tertentu. Berdasarkan temuan temuan empiris tersebut dan landasan teori tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa:

H3: *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara ERM dan kinerja keuangan perusahaan ESDM.

2.4 Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengkaji hubungan antara *Enterprise Risk Management* (ERM) sebagai variabel independen (X) dan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen (Y), dengan mempertimbangkan peran *Corporate Governance* (CG) sebagai variabel moderasi (Z).

