

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP PERILAKU PENGAMBILAN RISIKO

Iskandar Itan¹

Universitas Internasional Batam
iskandar@uib.ac.id

Devina²

Universitas Internasional Batam
1842085.devina@uib.edu

Diterima 5 Oktober 2021

Disetujui 16 Desember 2021

Abstract— *The goal of this research is to look into the impact of ownership concentration, managerial ownership, and corporate governance on corporate risk-taking using stock return volatility. This study's methodology is a quantitative approach that uses simple linear regression models and panel data. The sample for this study consists of manufacturing sector companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2016 and 2020. The purposive sampling method obtained 137 companies and 679 data for the sample. As a result, ownership concentration and corporate governance have negative and significant effects on corporate risk-taking, whereas managerial ownership has no significant effect. This study demonstrates that firms take significantly less risk when they have more concentrated ownership and good corporate governance.*

Keywords: *Corporate Governance; Ownership; Risk-taking*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di Indonesia, konsep tata kelola perusahaan mulai dikenal sejak berdirinya Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) pada tahun 1999. KNKG mengeluarkan suatu pedoman tata kelola perusahaan yang mewajibkan setiap entitas untuk mengungkapkan kesesuaian penerapan tata kelola perusahaan dengan pedoman KNKG pada laporan tahunannya. Tata kelola perusahaan umumnya dipahami sebagai cara dan praktik untuk mengarahkan, mengorganisir, dan mengendalikan perusahaan yang merupakan kombinasi dari kebijakan, undang-undang, dan instruksi yang dikelola dan dikendalikan. Tata kelola perusahaan yang ditetapkan oleh KNKG terdiri dari lima prinsip yaitu keterbukaan, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kesertaan dan kewajaran (Naimah & Hamidah, 2017).

Isu mengenai tata kelola perusahaan dilatarbelakangi oleh teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya pemisahan antara pengelola perusahaan dengan pemiliknya akan menimbulkan masalah (Veno, 2015). Pemilik atau pemegang saham umumnya mendambakan imbal hasil yang besar dengan risiko bisnis yang rendah. Manajer sebagai pengelola perusahaan juga mengharapkan kompensasi atau imbalan yang besar dari laba bisnis perusahaan. Dalam praktiknya, manajer sering bertindak gegabah dalam pengambilan keputusan yang mengandung risiko dengan ketidakpastian tinggi sehingga meningkatkan potensi kerugian bagi perusahaan (Kesuma, Gozali, & Syathiri, 2018).

Pada awal tahun 2020, kasus gagal bayar PT Asuransi Jiwasraya (Persero) mulai menjadi perbincangan publik. Kasus ini bermula dari pengeluaran produk unggulan JS Saving Plan dengan jaminan *return* 6% – 11% per tahun. Dana yang berhasil dihimpun dari program asuransi tersebut kemudian diinvestasikan pada aset berisiko tinggi. Sepanjang tahun 2018, Perseroan menempatkan investasi di saham sebesar Rp 5,7 triliun atau 22,4% dan reksadana sebesar Rp 14,9 triliun atau 59,1%. Akan tetapi, hanya 5% dana yang ditempatkan pada saham indeks LQ-45 dan 2% dana reksadana ditempatkan *portfolio* dengan kinerja baik. Hal ini diyakini menjadi penyebab gagal bayar kepada nasabah (Setiawan, 2020). Menyusul Jiwasraya, kasus penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (Asabri) juga mulai terkuak. Kasus ini disebabkan karena tidak adanya pengelolaan dana investasi yang baik oleh manajemen perusahaan sehingga dana ditempatkan pada saham dan reksadana yang berisiko tinggi.

Dari pemaparan kedua kasus di atas, dapat disimpulkan bahwa tata kelola kedua perusahaan tersebut belum berjalan efektif. Manajemen tidak melakukan evaluasi dan mitigasi risiko secara menyeluruh terhadap investasi yang ditempatkan pada saham dan reksadana. Selain itu, manajemen juga melakukan pelanggaran etika bisnis dengan melakukan modus *window dressing* yang dilakukan dengan cara membeli saham-saham yang sudah *overprice* sehingga laporan keuangan terlihat lebih prospektif. Modus ini dilakukan untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada produk JS Saving Plan (Gitta Sari, 2020). Untuk mencegah terjadinya hal yang serupa, perusahaan memerlukan suatu tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang efektif akan membawa perusahaan pada kesempatan atau peluang bisnis yang baik. Manajer yang patuh pada tata kelola perusahaan, cenderung berperilaku *risk-averse* dalam mengambil suatu keputusan. Tata kelola perusahaan yang kuat diyakini dapat membantu manajer dalam menentukan tingkat risiko yang sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan (Li et al., 2013).

Faktor lain yang mempengaruhi perilaku pengambilan risiko perusahaan adalah konsentrasi kepemilikan. Konsentrasi kepemilikan menunjukkan besaran saham perusahaan yang dimiliki oleh individu ataupun badan (Aviyanti & Isbanah, 2019). Dalam penelitian terdahulu oleh Liu, Brahma, dan Boateng (2019), menyimpulkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan yang mengandung risiko. Ada beberapa pendapat yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat meningkatkan laba perusahaan yang tercermin dari tingkat pengembalian sahamnya dan sebaliknya, konsentrasi kepemilikan dapat memperburuk masalah keagenan karena pemegang saham dominan dapat melakukan kontrol atas perusahaan.

Besaran saham yang dimiliki oleh individu, khususnya oleh dewan direksi maupun komisaris, dinamakan kepemilikan manajerial. Saham ini biasanya diperoleh dari program *Management Stock Option Plan* (MSOP) yang diberikan perusahaan sebagai salah satu bentuk penghargaan terhadap loyalitas karyawan. Program ini diterapkan dengan harapan akan menimbulkan *sense of belonging* pada diri karyawan sehingga karyawan akan memberikan kinerja yang terbaik untuk perusahaan. Persentase kepemilikan akan berdampak pada perilaku manajer dalam pengambilan keputusan yang mengandung risiko (Alam & Ali Shah, 2013).

Adapun perbedaan pendapat dari beberapa penelitian sebelumnya memberikan motivasi untuk melakukan penelitian ini dengan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan tata kelola perusahaan terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan yang diukur dengan volatilitas pengembalian saham. Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu oleh Jumreornvong *et al.* (2019), namun

menggunakan indeks tata kelola perusahaan yang dikembangkan oleh Siagian, Siregar, dan Rahadian (2013).

Sejauh ini belum ada penelitian yang menggabungkan ketiga unsur tersebut untuk menganalisis perilaku pengambilan risiko perusahaan. Penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel karena dianggap dapat mewakili populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur dinilai memiliki kinerja saham yang lebih stabil dan menjadi penopang ekonomi Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, menyempurnakan penemuan sebelumnya, dan menjadi referensi bagi penelitian berikutnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan urgensi penelitian diatas dapat dijabarkan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan?
3. Apakah tata kelola perusahaan mempunyai pengaruh terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan?

1.3 Landasan Teori

1.3.1 Risk-taking

Risk-taking dapat didefinisikan sebagai tindakan pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan yang mengandung risiko (Kesuma *et al.*, 2018). Risiko mengandung ketidakpastian yang dapat mempengaruhi tujuan suatu organisasi. Dalam menyusun strategi, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan risiko-risiko yang berpotensi muncul dan melakukan pengendalian baik internal maupun eksternal untuk meminimalisir kemungkinan terjadinya risiko tersebut. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dengan harapan dapat mencegah konflik antara para pemangku kepentingan merupakan pengendalian internal. Manajemen perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko eksternal seperti perubahan kondisi ekonomi maupun politik dalam perumusan strategi (Alijoyo, 2012).

Wulandari dan Nawangsih (2016) mendefinisikan *risk-taking behavior* sebagai perilaku individu dalam menghadapi situasi berisiko yang mengandung ketidakpastian dan berpotensi mengalami kerugian. Pada dasarnya, setiap individu memiliki persepsi dan pemikiran yang berbeda-beda dalam menilai suatu keadaan sehingga muncul beberapa perilaku pengambilan risiko. Individu dapat dikategorikan sebagai *risk-averse* apabila memilih investasi dengan tingkat keamanan yang tinggi yang menyebabkan *return* yang dihasilkan lebih rendah. *Risk-neutral* merupakan perilaku individu yang hanya berfokus pada tingkat *return* dan mengabaikan risiko dalam pengambilan keputusan investasi. *Risk-seeking* merupakan tipe individu yang memiliki persepsi bahwa risiko tinggi menghasilkan keuntungan yang tinggi.

Tingkat risiko perusahaan dipengaruhi oleh perilaku eksekutif perusahaan dalam menghadapi keadaan yang mengandung ketidakpastian. Dalam menjalankan operasional perusahaan, para eksekutif tidak jarang dihadapkan dengan berbagai risiko. Apabila eksekutif perusahaan merupakan tipe *risk-seeking*, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi, sebaliknya perusahaan yang memiliki risiko rendah kemungkinan disebabkan oleh eksekutif perusahaan yang berperilaku *risk-averse* dalam pengambilan risiko (Damayanti & Susanto, 2015).

1.3.2 Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Konsentrasi kepemilikan berdampak signifikan pada risiko perusahaan. Konsentrasi kepemilikan adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham dengan kepemilikan yang besar akan lebih memperhatikan tata kelola perusahaan sehingga cenderung berperilaku *risk-averse* (Zhang et al., 2018). Kepemilikan yang terkonsentrasi menandakan suatu individu atau badan memiliki besaran kepemilikan yang dominan. Dengan adanya kepemilikan yang dominan tersebut, pemegang saham akan terpapar risiko yang lebih besar. Apabila perusahaan mengalami kerugian yang diakibatkan pengambilan keputusan yang tidak tepat, maka pemegang saham dominan juga akan terdampak. Oleh karena itu, pemegang saham biasanya membentuk direksi dan dewan komisaris yang diyakini dapat melaksanakan tugas secara maksimal dengan memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian yang menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen. Liu, Brahma, dan Boateng (2019), Srairi (2013), Zheng, Moudud-Ul-Huq, Rahman, dan Ashraf (2017), dan Q. K. Nguyen (2020) menemukan adanya hubungan signifikan negatif pada variabel konsentrasi kepemilikan terhadap perilaku pengambilan risiko. Sedangkan Haider dan Fang (2016), Taghavi dan Masoudi Moghadam (2014) menemukan hubungan signifikan positif pada variabel konsentrasi kepemilikan terhadap perilaku pengambilan risiko.

Dalam penelitian Mezhoud, Sghaier, dan Boubaker (2017) dan Khodaei Valahzaghari dan Shabanian Chaleshtori (2013) tidak menemukan adanya hubungan signifikan pada variabel konsentrasi kepemilikan terhadap perilaku pengambilan risiko.

H₁: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen puncak yang terdiri dari dewan direksi dan dewan komisaris. Perusahaan biasanya memiliki kebijakan untuk memberikan kompensasi kepada manajemen puncak untuk mendorong pencapaian hasil kinerja yang terbaik. Salah satu bentuk kompensasi yang diberikan yaitu opsi saham. Oleh karena itu, manajemen puncak biasanya mempunyai saham di perusahaan bersangkutan. Anggota dewan yang memiliki kepemilikan saham di sebuah perusahaan, baik itu kecil maupun besar, akan mempengaruhi perilaku pengambilan risiko.

Anggota dewan dengan kepemilikan yang kecil cenderung lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada proyek yang mengandung tingkat ketidakpastian tinggi dan sebaliknya (Alam & Ali Shah, 2013). Seorang manajer yang memiliki kepemilikan saham yang kecil, biasanya memandang itu hanyalah sebagai kompensasi dari perusahaan atas kinerja dan loyalitas yang diberikan terhadap perusahaan, sehingga tidak begitu memperhatikan kenaikan atau penurunan harga saham. Sedangkan manajer dengan kepemilikan saham yang tergolong besar, menaruh banyak harapan atas pergerakan harga saham ke arah yang lebih positif. Dengan adanya peningkatan harga saham, manajer akan mendapatkan keuntungan. Hal ini tidak jarang menimbulkan permasalahan dimana manajer bertindak *risk-taking* dalam pengambilan suatu keputusan investasi.

Terdapat beberapa penelitian yang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Farwis dan Azeez (2019) dan Shahwan (2020) menemukan adanya hubungan signifikan negatif pada variabel kepemilikan manajerial terhadap perilaku pengambilan risiko. Sedangkan dalam penelitian Mezhoud, Sghaier, dan Boubaker (2017), Chun dan Lee (2017), Alam dan Ali Shah (2013) ditemukan hubungan signifikan positif pada variabel kepemilikan manajerial.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan

Penerapan mekanisme tata kelola perusahaan tidak semudah memahami konsepnya. Praktik tata kelola perusahaan dipengaruhi oleh berbagai pihak yang terlibat dalam sistem manajemen suatu perusahaan seperti pemegang saham, investor, kreditur, karyawan, dan pemerintah. Penyimpangan seperti timbulnya ketidaktaatan, kesalahpahaman, konflik peran, dan bahkan manipulasi keuangan masih bisa muncul dalam proses penerapan akibat dari tidak adanya integritas dari manajemen perusahaan (Widagdo & Chairiri, 2014).

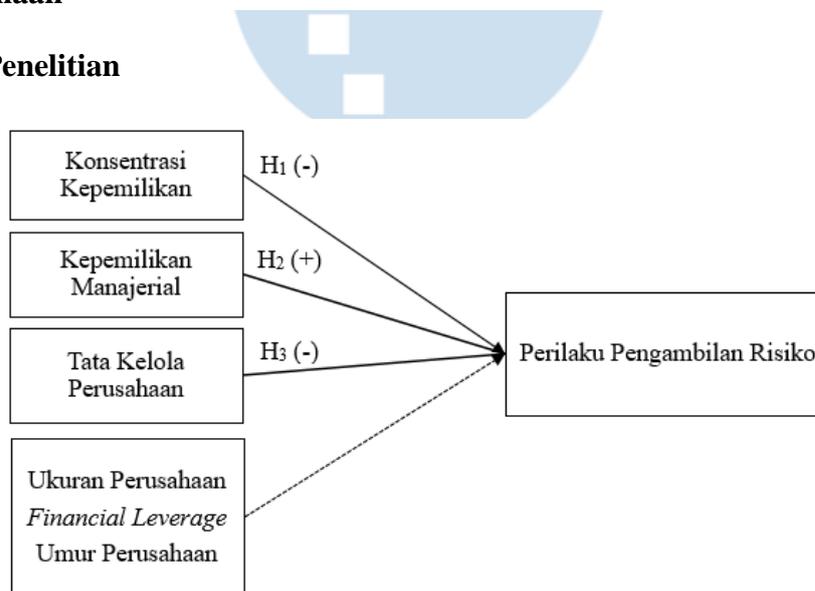
Tata kelola perusahaan bertujuan untuk menyalurkan dan memastikan bahwa manajer telah bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham dan para pemangku kepentingan lainnya. Kelima prinsip tata kelola perusahaan diyakini dapat mempengaruhi sifat pengambilan risiko seorang manajer. Manajer cenderung berperilaku *risk-averse* dalam perusahaan yang telah menerapkan tata kelola perusahaan dengan efektif.

Indeks tata kelola perusahaan dapat digunakan investor dalam menilai perilaku pengambilan risiko oleh manajemen suatu perusahaan. Indeks tata kelola perusahaan dalam penelitian ini dititikberatkan pada lima kriteria yang dikembangkan oleh Siagian, Siregar, dan Rahadian (2013).

Dalam penelitian Jumreornvong *et al.* (2019) dan Mathew, Ibrahim, dan Archbold (2018) ditemukan hubungan signifikan negatif pada variabel tata kelola perusahaan terhadap perilaku pengambilan risiko.

H₃: Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan

1.3.3 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

2. METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

2.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian, penelitian ini mengembangkan dan mengkaji ulang konsep-konsep teoritis yang terdapat pada model penelitian terdahulu. Objek penelitian adalah sasaran ilmiah dengan tujuan tertentu untuk memperoleh data. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan menggunakan jenis data *time series* dengan mengambil data dari periode 2016 hingga 2020.

Data yang digunakan untuk mengukur variabel penelitian ini dapat ditemukan dalam laporan tahunan perusahaan. Seluruh informasi ini dapat diperoleh melalui situs BEI pada bagian keterbukaan informasi.

Pengumpulan sampel dilakukan melalui penentuan karakteristik tertentu yaitu *purposive sampling* yang sesuai dengan tujuan dilakukannya penelitian ini. Terdapat beberapa syarat dan kriteria yang perlu dipenuhi agar sampel dapat digunakan, diantaranya adalah:

1. Perusahaan yang telah dan masih terdaftar di BEI.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan selama 5 periode terakhir yaitu dari 2016 hingga 2020.
3. Perusahaan mempunyai informasi yang lengkap mengenai variabel yang akan diteliti.
4. Perusahaan bergerak dalam sektor manufaktur.
5. Perusahaan masih beroperasi selama periode waktu dilakukannya penelitian.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode Perusahaan									
ADES	BAJA	CTBN	HMSP	INRU	KRAS	NIKL	SKBM	TCID	WTON
ADMG	BATA	DLTA	ICBP	INTP	LION	PBRX	SKLT	TFVO	YPAS
AISA	BIMA	DPNS	IGAR	IPOL	LMPI	PEHA	SMBR	TIRT	
AKPI	BOLT	DVLA	IIKP	ISSP	LMSH	PICO	SMCB	TKIM	
ALDO	BRAM	EKAD	IKAI	JECC	LPIN	POLY	SMGR	TOTO	
ALKA	BRNA	ERTX	IKBI	JKSW	MAIN	PRAS	SMSM	TPIA	
ALMI	BRPT	ESTI	IMAS	JPFA	MASA	PSDN	SPMA	TRIS	
ALTO	BTEK	ETWA	IMPC	KAEF	MBTO	PTSN	SRIL	TRST	
AMFG	BTON	FASW	INAF	KBLI	MERK	PYFA	SRSN	TSPC	
AMIN	BUDI	FPNI	INAI	KBLM	MGNA	RICY	SSTM	ULTJ	
APLI	CEKA	GDST	INCI	KDSI	MLBI	RMBA	STAR	UNIC	
ARGO	CINT	GDYR	INDF	KIAS	MLIA	ROTI	STTP	UNIT	
ARNA	CNTX	GGRM	INDR	KICI	MRAT	SCCO	SULI	UNVR	
ASII	CPIN	GJTL	INDS	KINO	MYOR	SIDO	TALF	VOKS	
AUTO	CPRO	HDTX	INKP	KLBF	MYTX	SIPD	TBMS	WIIM	

2.2 Definisi Operasional Variabel

2.2.1 Variabel Dependen

Risiko dapat didefinisikan sebagai suatu hal yang mengandung potensi kerugian yang muncul akibat adanya ketidaksesuaian dengan harapan (Kesuma *et al.*, 2018). Dalam penelitian Jumreornvong *et al.* (2019), perilaku pengambilan risiko perusahaan diukur menggunakan volatilitas pengembalian saham yang dihitung dari standar deviasi tingkat pengembalian saham harian. Volatilitas pengembalian saham harian dapat dihitung dari pergerakan harga penutupan saham per hari yang kemudian dihitung standar deviasinya.

2.2.2 Variabel Independen

1. Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan besaran saham perusahaan yang dimiliki oleh individu ataupun badan. Konsentrasi kepemilikan menjabarkan siapa saja yang memegang kendali atas kepemilikan serta aktivitas bisnis suatu perusahaan (Aviyanti &

Isbanah, 2019). Kepemilikan yang terkonsentrasi oleh individu ataupun badan akan dijadikan preferensi sebagai pemegang kendali suatu perusahaan. Adapun rumusan dalam mengukur konsentrasi kepemilikan sesuai dengan penelitian (Jumreornvong *et al.*, 2019) adalah sebagai berikut:

$$KON = \frac{\text{Jumlah kepemilikan lima pemegang saham terbesar}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk manajer, direktur ataupun komisaris sebagai pihak yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh personil manajemen dapat menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham. Manajer cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait investasi karena setiap keputusan yang diambil akan berdampak pada saham yang dimilikinya (Fransisca W, 2013). Penelitian ini menggunakan rumusan yang sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu oleh Alam & Ali Shah (2013) sebagai berikut:

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

3. Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang digunakan oleh manajemen untuk mengelola risiko dan meningkatkan keberhasilan usaha guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan pemangku kepentingan (Kesuma *et al.*, 2018). Menurut Swarte, Lindrianasari, Prasetyo, Sudrajat, dan Darma (2020), pelaksanaan tata kelola perusahaan menjadi tanggung jawab bersama manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini menggunakan indeks yang terdiri dari lima kriteria yaitu hak pemegang saham, perlakuan adil pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan dengan total 52 indikator. Pengukuran dengan menggunakan indeks ini telah digunakan sebelumnya pada penelitian Siagian, Siregar, dan Rahadian (2013). Adapun pemberian skor pada indeks pada penelitian ini yaitu:

1. Diberikan nilai satu apabila item dalam indikator diungkapkan atau dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan; dan
2. Diberikan nilai nol apabila item dalam indikator tidak diungkapkan atau dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan.

$$\text{Indeks tata kelola perusahaan (CGI)} = \frac{\text{Jumlah item yang dipublikasikan}}{\text{Total item dalam indikator}}$$

2.2.3 Variabel Kontrol

1. Ukuran Perusahaan

Total aset yang dimiliki perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut. Dalam penelitian Younas *et al.* (2019), Zhang *et al.* (2018), Li *et al.* (2013), Hunjra *et al.* (2020) dan Otero *et al.* (2019), pengukuran yang digunakan adalah \ln Total Assets. Sedangkan Koerniadi *et al.* (2014) dan Jumreornvong *et al.* (2019) mengukur ukuran perusahaan dengan nilai pasar suatu perusahaan. Penelitian ini

menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dengan tujuan mengurangi fluktuasi data yang berlebihan sehingga jumlah aset perusahaan dengan nilai ratusan, miliar, bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

2. *Financial Leverage*

Menurut Zheng *et al.* (2017), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan kondisi utang perusahaan terhadap aset. Umumnya, rasio *leverage* yang tinggi mendorong perusahaan untuk melakukan diversifikasi dalam investasinya sehingga akan menurunkan risiko (Farwis & Azeez, 2019). Adapun penggunaan variabel ini untuk mengetahui apakah sumber pendanaan perusahaan dapat mempengaruhi volatilitas pengembalian saham.

3. Umur Perusahaan

Dalam penelitian Zhang *et al.* (2018), Chong, Ong, dan Tan (2018), Boubaker, Nguyen, dan Rouatbi (2016) dan Haider & Fang (2016), umur perusahaan dapat dilihat dari seberapa lama perusahaan berdiri. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan yang diteliti tetap eksis dan mampu bersaing dalam kegiatan bisnisnya. Untuk mengukur umur perusahaan dalam penelitian ini, dapat dihitung dari jumlah tahun sejak perusahaan perusahaan terdaftar di BEI (Koerniadi *et al.*, 2014).

2.3 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa tahap untuk menganalisis data yang telah terpilih. Pengujian data menggunakan sistem *Eviews* versi 10. Adapun tahapan yang dimaksud yaitu uji statistik deskriptif, uji *chow* dan uji *hausman*, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

Uji statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik dari data yang akan diuji. Uji *chow* dan uji *hausman* digunakan untuk memilih model terbaik antara *pooled least square* (PLS), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Uji F menampilkan nilai signifikansi yang berguna untuk mengetahui apakah antara variabel independen dan variabel dependen terdapat hubungan yang simultan. Untuk menguji hipotesis, dapat dilihat dari hasil uji t melalui nilai signifikansi atau probabilitasnya. Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui persentase kecocokan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

<i>Variables</i>	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>
RISIKO	679	0,000000	0,588083	0,041392	0,038674
CGI	679	0,653846	0,903846	0,775603	0,049026
KON	679	0,078932	0,833300	0,568836	0,062155
MAN	679	0,000000	0,894444	0,062155	0,156229
SIZE (dalam jutaan rupiah)	679	6.805	351.958.000	11.083.422	32.744.336
LEV	679	0,003453	8,207719	0,568747	0,625606
AGE	679	1,000000	43,00000	21,62003	9,130484

Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2. Pada urutan teratas merupakan variabel dependen yaitu perilaku risiko perusahaan yang diukur dengan volatilitas pengembalian saham. Nilai rata-rata pada variabel risiko perusahaan sebesar 0,041392 yang berarti perusahaan manufaktur di Indonesia termasuk dalam golongan dengan volatilitas pengembalian saham yang lumayan rendah. Berdasarkan standar deviasi yang diamati sebesar 0,038674 menunjukkan bahwa terdapat variasi data yang tinggi. Risiko perusahaan dengan menggunakan volatilitas pengembalian saham dipengaruhi oleh faktor harga saham dan pasar.

Risiko perusahaan dengan nilai minimum 0,00000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak mengalami perubahan harga saham dibandingkan pada saat awal periode dan akhir periode. Dari tahun 2017 hingga 2020, Langgeng Makmur Industri Tbk. dan Semen Baturaja (Persero) Tbk. tidak mengalami perubahan harga saham. Nilai maksimum mencapai 0,588083 pada Alakasa Industrindo Tbk. menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mengalami fluktuasi harga saham sepanjang tahun 2016.

Nilai rata-rata pada variabel tata kelola perusahaan (CGI) menunjukkan nilai 0,775603 yang menggambarkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan sektor manufaktur di Indonesia sudah tergolong cukup baik. Nilai minimum yaitu 0,653846 pada Panasia Indo Resources Tbk. sebaliknya nilai maksimum sebesar 0,903846 ditunjukkan oleh Indofarma Tbk. dengan skor CGI tertinggi yaitu memenuhi 47 item dari total 52 kriteria.

Nilai rata-rata pada variabel konsentrasi kepemilikan (KON) menunjukkan nilai 0,568836 menunjukkan bahwa sebagian besar kepemilikan perusahaan terkonsentrasi pada individu atau badan sebagai pemegang kendali. Nilai minimum 0,078932 menunjukkan terdapat perusahaan yang kepemilikannya tersebar atau dapat dikatakan tidak ada pemegang kendali, dapat ditemukan pada Inti Agri Resources Tbk. Nilai maksimum sebesar 0,833300 dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk.

Variabel kepemilikan manajerial (MAN) dengan nilai rata-rata sebesar 0,062155 dari total saham yang beredar, artinya kepemilikan oleh manajerial tergolong tinggi. Nilai minimum yaitu 0,000000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki saham manajerial. Nilai maksimum sebesar 0,894444 ditunjukkan oleh Betonjaya Manunggal Tbk. dengan kepemilikan saham manajerial yang tergolong tinggi.

Nilai rata-rata pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) berada pada angka 11.083.422 (dalam jutaan rupiah) yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tergolong besar. Nilai minimum sebesar 6.805 (dalam jutaan rupiah) dimiliki oleh Magna Investama Mandiri Tbk., sedangkan nilai maksimum dengan logaritma sebesar 351.958.000 (dalam jutaan rupiah) ditunjukkan oleh Astra International Tbk. dengan kode perusahaan ASII.

Variabel *financial leverage* (LEV) dengan nilai rata-rata sebesar 0,568747 yang menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Nilai minimum yaitu 0,003453 ditunjukkan oleh Buana Artha Anugerah Tbk., sedangkan nilai maksimum sebesar 8,207719 pada Magna Investama Mandiri Tbk. menunjukkan adanya perusahaan yang sebagian besar modalnya berasal dari utang.

Variabel umur perusahaan (AGE) dengan nilai rata-rata 21,62003 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur sudah terdaftar di BEI sejak sekitar 21 tahun lalu. Nilai minimum 1,000000 terdapat pada Kino Indonesia Tbk. yang *listing* pada tahun 2015. Nilai maksimum 43,00000 dapat dilihat pada Solusi Bangun Indonesia Tbk. yang *listing* sejak tahun 1977.

3.2 Pemilihan Model Regresi Panel

Tabel 3. Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	2,179606	(136,536)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	298,903020	136	0,0000

Nilai probabilitas *Chi-square* pada hasil uji *Chow* berada di bawah 0,05. Demikian, dapat disimpulkan model yang terpilih adalah FEM. Oleh karena itu, pengujian Hausman perlu dilakukan lagi.

Tabel 4. Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq.Statistic</i>	<i>Chi-Sq.d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	33,632763	6	0,0000

Uji *hausman* menghasilkan nilai probabilitas pada *Cross-section random* sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, model regresi terbaik yang untuk menguji hipotesis pada tahap selanjutnya adalah FEM.

3.3 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi

	Risiko
<i>R-squared</i>	0,588316
<i>Adjusted R-squared</i>	0,526265

Hasil *Adjusted R-squared* untuk variabel dependen yang diukur dengan volatilitas pengembalian saham menunjukkan hasil sebesar 0,52 atau 52%. Hal ini berarti variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan tata kelola perusahaan dapat dijelaskan pada variabel perilaku pengambilan risiko perusahaan sebesar 52%, dengan 48% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Uji F

Tabel 6. Uji F

Variabel Dependen	<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
Risiko Perusahaan	2,396259	0,000000

Uji F merupakan tahapan yang dilakukan agar pengaruh simultan dari hubungan antar variabel independen terhadap dependen dapat dikaji. Sesuai dengan hasil regresi pada Tabel 3.5, nilai probabilitas dari risiko perusahaan yang diukur dengan volatilitas pengembalian saham adalah 0,00. Nilai ini lebih kecil dari 0,05. Demikian dapat disimpulkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan tata kelola perusahaan dinilai tepat dan layak untuk memprediksi variabel dependen.

3.5 Uji t

Tabel 7. Uji t

Variabel	Koefisien	Prob.
C	0,902799	0,0000
CGI	-0,304696	0,0264
KON	-0,053608	0,0066
MAN	-0,006474	0,8447
SIZE	-0,019302	0,0026
LEV	-0,017147	0,0018
AGE	-0,001534	0,1220

Dari hasil uji t yang telah dilakukan, diperoleh persamaan regresi untuk model penelitian yaitu:

$$\text{Risiko Perusahaan} = 0.902799 - 0.304696\text{CGI} - 0.053608\text{KON} - 0.006474\text{MAN} - 0.019302\text{SIZE} - 0.017147\text{LEV} - 0.001534\text{AGE} + e$$

Keterangan:

CGI = Tata Kelola Perusahaan

KON = Konsentrasi Kepemilikan

MAN = Kepemilikan Manajerial

SIZE = Ukuran Perusahaan

LEV = Financial Leverage

AGE = Umur Perusahaan

e = Error

3.6 Pembahasan

3.6.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Perilaku Pengambilan Risiko Perusahaan

Variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan karena memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05. Koefisien senilai -0,053608 menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini berarti kepemilikan terkonsentrasi akan menurunkan tindakan pengambilan risiko perusahaan.

Para pemegang saham dengan jumlah kepemilikan yang besar pada suatu perusahaan akan terkena dampak signifikan apabila nilai saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Untuk mencegah hal tersebut terjadi, para pemegang saham biasanya membentuk anggota direksi dan dewan komisaris yang dinilai dapat mengambil keputusan bisnis secara rasional dan mempertimbangkan segala risiko yang ada. Dengan adanya anggota yang handal, kondisi keuangan perusahaan akan tetap berada pada posisi yang sehat sehingga pergerakan harga saham dapat stabil dan diharapkan mengalami pertumbuhan ke arah positif.

Hasil uji penelitian ini membuktikan H_1 dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jumreornvong *et al.* (2019), Liu *et al.* (2019), Srairi (2013), Zheng *et al.* (2017), dan Q. K. Nguyen (2020). Di sisi lain, hasil dari uji hipotesis ini tidak sama dengan penelitian Shahwan (2020), Mezhoud *et al.* (2017), dan Khodaei Valahzaghgard & Shabaniyan Chaleshtori (2013) yang mengemukakan konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan.

3.6.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Perilaku Pengambilan Risiko Perusahaan

Variabel kepemilikan manajerial pada penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,8447 dengan koefisien negatif. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel perilaku pengambilan risiko perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan, sehingga disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial belum dapat menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan saham oleh pihak manajerial masih tergolong relatif kecil pada perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga rata-rata manajemen dalam mengambil keputusan tidak dipengaruhi oleh besaran jumlah saham yang dimilikinya.

Hasil uji tersebut tidak sejalan dengan H_2 dan berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Alam dan Ali Shah (2013), Chun dan Lee (2017), Mezhoud *et al.* (2017). Akan tetapi, hasil yang sama ditunjukkan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2020) dimana hasil penelitian tersebut mengemukakan adanya hubungan yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap risiko perusahaan.

3.6.3 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Perilaku Pengambilan Risiko Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi yang dilakukan, nilai probabilitas pengaruh dari tata kelola perusahaan terhadap variabel dependen adalah 0,0066 dengan koefisien -0.053608. Dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, dibuktikan bahwa hubungan kedua variabel bersifat signifikan. Demikian dapat disimpulkan tata kelola perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meminimalisir pengambilan risiko yang berlebihan. Dalam penelitian ini, terdapat 5 kriteria yang difokuskan dalam penilaian penerapan tata kelola perusahaan yaitu hak pemegang saham, perlakuan adil pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan. Kelima kriteria tersebut mempengaruhi perilaku pengambilan risiko oleh manajemen. Manajemen yang sadar akan pentingnya tata kelola perusahaan akan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dengan baik sehingga diyakini dapat mengambil keputusan bisnis yang tepat.

Hasil uji penelitian ini membuktikan H_3 dengan didukung beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Li *et al.* (2013), Lee *et al.* (2019), Zheng *et al.* (2017), Al-Smadi (2019) dan Mathew *et al.* (2018). Hasil uji ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jumreornvong *et al.* (2019) dan Koerniadi *et al.* (2014).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan berupa:

1. Hasil uji pada hipotesis pertama (H_1) dengan regresi linier menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi akan menurunkan perilaku pengambilan risiko perusahaan karena para pemegang saham cenderung lebih berhati-hati dan dinilai lebih memperhatikan prinsip tata kelola perusahaan.

2. Hasil uji pada hipotesis kedua (H_2) dengan regresi linier menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perilaku pengambilan risiko perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial belum dapat menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.
3. Hasil uji pada hipotesis ketiga (H_3) dengan regresi linier menunjukkan tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko perusahaan. Hal ini berarti penerapan tata kelola yang baik dapat mengatasi masalah pengambilan risiko secara berlebihan.

4.2 Keterbatasan

Pada umumnya tidak ada penelitian yang sempurna. Setiap penelitian yang telah dilakukan memiliki keterbatasan dan kekurangannya masing-masing. Keterbatasan yang disadari ini kemudian perlu dijelaskan agar dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya. Berikut ini adalah keterbatasan dari penelitian ini:

1. Sampel penelitian hanya menggunakan sektor manufaktur.
2. Selama periode tahun 2016 sampai dengan 2020, masih terdapat perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan secara lengkap sehingga tidak digunakan sebagai sampel penelitian.
3. Variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan tata kelola perusahaan adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3 Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan diatas, berikut ini adalah beberapa rekomendasi apabila penelitian selanjutnya:

1. Memperluas skala dari sampel penelitian menjadi lebih dari 5 tahun.
2. Memperluas ruang lingkup sampel penelitian dengan menggunakan semua sektor perusahaan.
3. Mengembangkan topik dengan memperluas objek dari penelitian hingga mencakup perusahaan diluar Indonesia.
4. Menambahkan beberapa variabel lainnya seperti mediasi atau moderator yang memungkinkan untuk memberikan hasil hipotesis yang lebih tepat.

5. REFERENSI

- Al-Smadi, M. O. (2019). Corporate governance and risk taking of Jordanian listed corporations: The impact of board of directors. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(1), 79–88. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(1\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(1).2019.06)
- Alam, A., & Ali Shah, S. Z. (2013). Corporate Governance and Its Impact on Firm Risk. *SSRN Electronic Journal*, 2(2), 76–98. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2280479>
- Alijoyo, A. (2012). *Pedoman Penerapan Manajemen Risiko Berbasis Governance*. <http://www.knkg-indonesia.org>
- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 77–84.
- Boubaker, S., Nguyen, P., & Rouatbi, W. (2016). Multiple Large Shareholders and Corporate Risk-taking: Evidence from French Family Firms. *European Financial Management*, 22(4), 697–745. <https://doi.org/10.1111/eufm.12086>

- Chong, L. L., Ong, H. B., & Tan, S. H. (2018). Corporate risk-taking and performance in Malaysia: the effect of board composition, political connections and sustainability practices. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 635–654. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0095>
- Chun, S., & Lee, M. (2017). Corporate ownership structure and risk-taking: evidence from Japan. *Journal of Governance and Regulation*, 6(4), 39–52. https://doi.org/10.22495/jgr_v6_i4_p4
- Damayanti, F., & Susanto, T. (2015). Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Risiko Perusahaan Dan Return on Assets Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 187–206. <https://doi.org/10.15408/ess.v5i2.2341>
- Farwis, M., & Azeez, A. A. (2019). Corporate Ownership Structure and Firm Risk: Empirical Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. *Journal of Finance and Bank Management*, 7(2), 72–81. <https://doi.org/10.15640/jfbm.v7n2a5>
- Fransisca W, M. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Gitta Sari, A. (2020). Fraud Auditing Law Implications in the Case of Jiwasraya Insurance in Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Management*, 7(4), 203–210. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2020.74.203.210>
- Haider, J., & Fang, H. X. (2016). Board Size and Corporate Risk: Evidence from China. *Journal of Asia-Pacific Business*, 17(3), 229–248. <https://doi.org/10.1080/10599231.2016.1203718>
- Hunjra, A. I., Hanif, M., Mehmood, R., & Nguyen, L. V. (2020). Diversification, corporate governance, regulation and bank risk-taking. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0071>
- Jumreornvong, S., Treepongkaruna, S., Prommin, P., & Jiraporn, P. (2019). The effects of ownership concentration and corporate governance on corporate risk-taking: The case of Thailand. *Accounting Research Journal*, 33(1), 252–267. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2018-0144>
- Kesuma, N., Gozali, E., & Syathiri, A. (2018). Pengaruh Corporate Governance Index Terhadap Risk-Taking dan Dinamika Bisnis Perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 15(2), 106–118. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v15i2.5698>
- Khodaei Valahzaghari, M., & Shabani Chaleshtori, H. (2013). Investigation corporate governance characteristics on risk taking: A case study of private banks listed in Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 3(2), 469–478. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.12.029>
- Koerniadi, H., Krishnamurti, C., & Tourani-Rad, A. (2014). Corporate governance and the variability of stock returns. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 494–510. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2012-0090>
- Lee, S. N., Hooy, C. W., & Taib, F. M. (2019). The Effect of Corporate Governance on Firm Stock Volatility in Asia. *Journal of Asia-Pacific Business*, 20(1), 25–47. <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1572421>
- Li, H., Jahera, J. S., & Yost, K. (2013). Corporate risk and corporate governance: another view. *Managerial Finance*, 39(3), 204–227. <https://doi.org/10.1108/03074351311302773>

- Liu, Y., Brahma, S., & Boateng, A. (2019). Impact of ownership structure and ownership concentration on credit risk of Chinese commercial banks. *International Journal of Managerial Finance*, 16(2), 253–272. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2019-0094>
- Mathew, S., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2018). Corporate governance and firm risk. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(1), 52–67. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2017-0024>
- Mezhoud, M., Sghaier, A., & Boubaker, A. (2017). The Impact of Internal Governance Mechanisms on the Share Price Volatility of Listed Companies in Paris Stock Exchange. *Bulletin of Applied Economics*, 4(1), 1–12.
- Naimah, Z., & Hamidah. (2017). The Role of Corporate Governance in Firm Performance. *SHS Web of Conferences*, 34, 391–403. <https://doi.org/10.4324/9781315583075-38>
- Nguyen, Q. K. (2020). Ownership structure and bank risk-taking in ASEAN countries: A quantile regression approach. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1809789>
- Otero, L., Alaraj, R., & Lado-Sestayo, R. (2019). How corporate governance and ownership affect banks' risk-taking in the MENA countries? *European Journal of Management and Business Economics*, 29(2), 182–198. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-01-2019-0010>
- Setiawan, I. (2020). Bedah Kasus Gagal Bayar dan Kerugian PT. Asuransi Jiwasraya (Persero). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 34–41.
- Shahwan, T. M. (2020). *Do ownership structure mechanisms affect a firm 's risks ? Evidence from Egypt*. 57, 175–206.
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Srairi, S. (2013). Ownership structure and risk-taking behaviour in conventional and Islamic banks: Evidence for MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 13(4), 115–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.010>
- Swarte, W., Lindrianasari, L., Prasetyo, T. J., Sudrajat, S., & Darma, F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(4), 505. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i4.4205>
- Taghavi, M., & Masoudi Moghadam, M. (2014). Investigating the effect of corporate governance on risk of private banks and insurance firms. *Management Science Letters*, 4, 11–16. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.12.006>
- Veno, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2011-2013). *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 19, 95–112.
- Widagdo, D. O. K., & Chairiri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–9. <https://doi.org/10.18860/em.v2i2.2361>
- Wulandari, M., & Nawangsih, E. (2016). Hubungan Risk Taking Behavior dengan Aggressive Driving pada Pengemudi Kendaraan Bermotor di Jalan Surapati Kota Bandung Usia Dewasa Awal. *Prosiding Psikologi*, 2(1), 2014–2017.
- Younas, Z. I., Klein, C., Trabert, T., & Zwergel, B. (2019). Board composition and corporate

risk-taking: a review of listed firms from Germany and the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 526–542. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0014>

Zhang, C., Cheong, K. C., & Rasiah, R. (2018). Board independence, state ownership and stock return volatility during Chinese state enterprise reform. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(2), 220–232. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2016-0172>

Zheng, C., Moudud-Ul-Huq, S., Rahman, M. M., & Ashraf, B. N. (2017). Does the ownership structure matter for banks' capital regulation and risk-taking behavior? Empirical evidence from a developing country. *Research in International Business and Finance*, 42(July), 404–421. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.035>

