

PERAN MANAJEMEN RISIKO MEMEDIASI PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN
(Studi Pada Perusahaan BUMN Di Indonesia)

Oleh

Made Kusuma Wardani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tabanan, Bali, Indonesia

Email: kusumaw2525@gmail.com

Abstrak

Kinerja keuangan mencerminkan hasil yang dicapai oleh manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan keuangan dan strategis. Good Corporate Governance (GCG) berperan penting dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengelolaan perusahaan, yang pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap kinerja keuangan. Selain itu, manajemen risiko menjadi faktor kunci dalam mengelola ketidakpastian dan potensi risiko yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dengan manajemen risiko sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan objek penelitian perusahaan BUMN di Indonesia. Penelitian dilakukan pada periode 2018–2023. Mengingat sebagian besar referensi dan penelitian terkait Good Corporate Governance (GCG), manajemen risiko, dan kinerja perusahaan di BUMN Indonesia mengacu pada data terbaru yang relevan dengan kondisi industri yang dinamis, khususnya di sektor BUMN yang sedang menjalani berbagai transformasi dalam pengelolaan dan peningkatan kinerja. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan objek penelitian perusahaan BUMN di Indonesia dengan analisis data dilakukan menggunakan path analysis berbasis regresi data panel dengan alat analisis Eviews versi 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan, namun berpengaruh positif terhadap manajemen risiko. Manajemen risiko berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan mampu memediasi hubungan antara GCG dan kinerja keuangan. Temuan ini mendukung Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya keterlibatan pemangku kepentingan dalam tata kelola perusahaan untuk mengelola risiko dan meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi terhadap praktik manajerial dalam penerapan GCG dan manajemen risiko di lingkungan perusahaan BUMN di Indonesia.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan memiliki peran penting dalam perkembangan bisnis pada perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang sehat dan efisien untuk mendapatkan keuntungan atau laba (Bandyopadhyay, 2022). Pengukuran kinerja merupakan faktor yang sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan adanya

pengukuran kinerja akan berguna untuk membandingkan kinerja organisasi pada setiap periodenya, sehingga hasil dari perbandingan tersebut akan dapat diketahui sejauh mana kinerja organisasi, mengalami peningkatan atau mengalami penurunan. Mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan dapat membantu pengambil keputusan dan menentukan efisiensi berbagai tingkat strategi bisnis (Zhang *et al.*, 2021)

Stakeholder Theory menyatakan bahwa usaha dapat berjalan baik dengan mempertimbangkan sepenuhnya dampak dan tanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan (Freeman *et al.*, 2010:9). Donaldson dan Preston (1995) menyatakan bahwa *Stakeholder Theory* bersifat manajerial, tentang cara mengelola usaha secara efektif melalui hubungan pemangku kepentingan. Efektif dapat diartikan memberikan kontribusi sebanyak mungkin bagi setiap pemangku kepentingan salah satunya dengan menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghadapi tantangan bisnis. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan lebih mudah untuk bertahan dan berkembang dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks dan kompetitif. Salah satu faktor yang berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan adalah penerapan Good Corporate Governance (GCG). GCG mencerminkan sistem, prinsip, dan mekanisme yang digunakan perusahaan untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, serta perlindungan terhadap kepentingan pemangku kepentingan. Dalam konteks perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, implementasi GCG menjadi sangat penting karena perusahaan ini memiliki tanggung jawab besar tidak hanya terhadap pemegang saham, tetapi juga terhadap masyarakat dan negara. Namun, meskipun berbagai kebijakan dan regulasi terkait tata kelola telah diterapkan, banyak BUMN masih menghadapi tantangan dalam meningkatkan kinerja keuangan mereka. Kasus-kasus penurunan profitabilitas, pengelolaan aset yang kurang efisien, serta berbagai risiko bisnis menunjukkan bahwa penerapan GCG yang baik belum sepenuhnya berdampak optimal terhadap kinerja keuangan. Salah satu faktor yang dapat menjembatani hubungan antara GCG dan kinerja keuangan adalah manajemen risiko. Perusahaan yang

menerapkan tata kelola yang baik cenderung lebih proaktif dalam mengidentifikasi, menilai, dan mengelola risiko yang dapat mengancam stabilitas dan keberlanjutan keuangan mereka. Dengan kata lain, efektivitas GCG dalam meningkatkan kinerja keuangan dapat semakin diperkuat jika didukung oleh sistem manajemen risiko yang baik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan dengan manajemen risiko sebagai variabel mediasi pada perusahaan BUMN di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan teori Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya keterlibatan pemangku kepentingan dalam tata kelola dan manajemen risiko perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen BUMN dan regulator dalam meningkatkan efektivitas kebijakan tata kelola serta strategi mitigasi risiko guna memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Juariah, S., Akbar, D. A., & Hartini, T. (2021) menemukan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai mediator antara Islamic Corporate Governance dan pencegahan fraud.

Meskipun konteksnya berfokus pada aspek Islam dalam corporate governance, temuan ini relevan dengan peran GCG dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas yang pada gilirannya dapat memengaruhi kinerja keuangan. Rahayu, D. M., & Utiyati, S. (2018) mengungkapkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap kinerja perbankan dengan manajemen risiko sebagai variabel intervening. Temuan ini menunjukkan bahwa GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan jika didukung oleh penerapan manajemen risiko yang efektif, yang berperan sebagai faktor penguat hubungan antara GCG dan kinerja keuangan. Azizah, T. (2018) dalam disertasinya menemukan bahwa manajemen risiko dan mekanisme GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa manajemen risiko yang efektif dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan memperhatikan prinsip-prinsip GCG yang baik. Rizqan, A. M., Bakry, M. I., Jurana, J., & Tanra, A. A. M. (2024) meneliti pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel intervening. Hasilnya menunjukkan bahwa GCG berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama jika didukung oleh kegiatan CSR yang baik. Sulistiawati, S., & Muawanah, U. (2018) menunjukkan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan manajemen risiko sebagai variabel moderasi. Temuan ini menunjukkan bahwa GCG yang baik memerlukan pengelolaan risiko yang optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Setyanti, E. D. (2024) dalam disertasinya menekankan peran manajemen risiko dalam memediasi pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa, meskipun GCG dan CSR berkontribusi terhadap kinerja keuangan, manajemen risiko memainkan peran kunci dalam memastikan keberhasilan penerapan kebijakan tersebut. Jayanti, A. A. I. D., Suci, R. P., & Mas, N. (2024) mengungkapkan bahwa pemahaman yang baik terhadap GCG dapat memediasi pengaruh budaya organisasi dan perilaku etis terhadap kinerja pegawai, yang pada gilirannya dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa GCG yang diterapkan dengan baik dapat mempengaruhi kinerja organisasi secara keseluruhan, termasuk kinerja keuangan. Kholifah, R. S. (2023) dalam disertasinya menguji pengaruh GCG dan pengelolaan manajemen risiko terhadap reputasi, dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian ini menyoroti pentingnya reputasi yang dibangun melalui GCG dan manajemen risiko untuk mendukung kinerja keuangan

yang lebih baik. Siregar, I. (2024) menunjukkan bahwa GCG dan struktur modal berpengaruh terhadap return saham dengan manajemen risiko sebagai variabel intervening. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki GCG yang baik dan manajemen risiko yang solid cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, yang tercermin dalam return saham. Putro, F. A., & Ghozali, I. (2021) dalam penelitian mereka menyelidiki peran manajemen laba dalam memediasi hubungan antara GCG, Corporate Social Responsibility, dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba dapat berperan dalam memaksimalkan efek positif dari GCG terhadap kinerja keuangan. Saputri, M., & Isbanah, Y. (2021) meneliti pengaruh GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini menekankan bahwa penerapan GCG yang baik dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, terutama melalui pengelolaan CSR yang baik.

Pada beberapa tahun terakhir, beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia menghadapi tantangan terkait penerapan Good Corporate Governance (GCG), manajemen risiko, dan kinerja perusahaan. Kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero) menjadi contoh signifikan di mana penerapan GCG yang lemah dan manajemen risiko yang tidak efektif berkontribusi pada masalah keuangan perusahaan. Penelitian oleh Nabilla dan Suherman (2024) menyoroti bahwa pelanggaran prinsip GCG di PT Asuransi Jiwasraya terkait dengan tata kelola dan kepatuhan terhadap prinsip GCG, yang berdampak pada pemulihan ekonomi di Indonesia. Selain itu, studi oleh Arni Noviala et al. (2024) menunjukkan bahwa penerapan GCG yang efektif berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menekankan pentingnya dewan

direksi dan dewan komisaris dalam meningkatkan kinerja keuangan melalui penerapan GCG yang baik. Namun, tantangan tetap ada. Penelitian oleh Sulistiawati dan Muawanah (2018) mengungkapkan bahwa meskipun mekanisme GCG diterapkan, manajemen risiko sebagai variabel moderasi belum sepenuhnya efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GCG harus diimbangi dengan manajemen risiko yang kuat untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal. Penelitian dilakukan pada periode 2018–2023. Mengingat sebagian besar referensi dan penelitian terkait Good Corporate Governance (GCG), manajemen risiko, dan kinerja perusahaan di BUMN Indonesia mengacu pada data terbaru yang relevan dengan kondisi industri yang dinamis, khususnya di sektor BUMN yang sedang menjalani berbagai transformasi dalam pengelolaan dan peningkatan kinerja.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap kinerja keuangan dengan manajemen risiko sebagai variabel mediasi pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) dan laporan keberlanjutan (sustainability report) perusahaan BUMN, mencakup penerapan GCG, kebijakan manajemen risiko, serta indikator kinerja keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN di Indonesia, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, memiliki informasi terkait penerapan GCG dan kebijakan manajemen

risiko, serta data kinerja keuangan yang dapat diakses. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu mengunduh dan menganalisis laporan tahunan serta laporan keberlanjutan dari situs resmi perusahaan BUMN dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel GCG diukur menggunakan indeks yang mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran; manajemen risiko diukur berdasarkan kebijakan mitigasi risiko yang diungkapkan dalam laporan tahunan; sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan rasio keuangan seperti ROA, ROE, dan NPM. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan path analysis dengan analisis regresi data panel, yang bertujuan menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel penelitian. Pengolahan data dilakukan dengan Eviews versi 9.0, melalui tahapan uji statistik deskriptif untuk melihat distribusi dan karakteristik data, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) guna memastikan model regresi memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), uji regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung antara GCG, manajemen risiko, dan kinerja keuangan, serta uji mediasi (Sobel Test) untuk menguji peran manajemen risiko dalam memediasi hubungan antara GCG dan kinerja keuangan. Hasil analisis akan diinterpretasikan berdasarkan Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya keterlibatan pemangku kepentingan dalam tata kelola dan manajemen risiko perusahaan, serta memberikan implikasi praktis bagi regulator dan manajemen BUMN dalam meningkatkan efektivitas kebijakan GCG guna memperbaiki kinerja keuangan perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas dapat diketahui dengan uji *Jarque-Bera* (J-B) dengan nilai *probability* hasil analisis lebih besar dari 0,05 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Residual	Jarque-Bera	Probability
Model 1	41346.06	0.000

Sumber: Data Diolah, 2024

Pengujian menggunakan uji *Jarque-Bera*, didapatkan nilai probabilitas masing-masing model yang lebih kecil dari α (0,05), maka dapat dikatakan sebaran residual tidak berdistribusi normal pada model 1, model 2. Tetapi hasil pengujian ini bisa diterima karena asumsi distribusi normal hanya diperuntukkan untuk ukuran sampel yang kecil, sehingga dapat diabaikan jika sampel dalam jumlah ukuran yang besar. *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa untuk sampel yang besar terutama jumlah n lebih besar atau sama dengan 30 ($n \geq 30$), maka data dianggap normal (Dielman, 1961). Stock dan Watson (2020:722) menyatakan bahwa dalam regresi berganda dengan data panel, jika serangkaian asumsi *regresi fixed effect* digunakan, maka distribusi pengambilan sampel dari *fixed effect* OLS estimator adalah normal dalam sampel besar.

Tabel 2. Nilai VIF Hasil Uji Multikolinieritas Model

Variable	Model 2 (Z2)	Model 3 (Y)
X1 (GCG)	1.218896	1.220798
Z1 (Manajemen risiko)	1.218896	1.242509

Sumber: Data Diolah, 2024

Nilai VIF hasil uji Multikolinieritas masing-masing variabel bebas yang dapat dilihat pada Tabel 2 bernilai kurang dari 10, maka asumsi bisa terpenuhi yang artinya antar variabel bebas tidak terdapat korelasi yang kuat (tidak terdapat multikolinieritas).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi LM

Residual	Obs*R-squared	Prob. Chi-square
Model 1	2.595802	0.2731

Sumber: Data Diolah, 2024

Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas yang lebih besar dari α (0,05), maka H_0 ditolak, yang artinya bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi untuk model 1).

Tabel 4. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Residual	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(1)
Model 1	0.455178	0.4999

Sumber: Data Diolah, 2024

Hasil pengujian Heteroskedastisitas pada Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas masing-masing model lebih besar dari α (0.05), maka ragam residual model tersebut sudah homogen untuk model 1, model 2. Hasil perhitungan R^2_m mengindikasikan keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 0,846 atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 84,6 persen dapat dijelaskan oleh model yang telah dibentuk, sedangkan 15,4 persen keragaman sisanya dijelaskan oleh variabel lain (yang belum terdapat di dalam model).

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Pengaruh GCG terhadap Manajemen Risiko

Variabel	Beta	t-statistic	Prob. t	Keterangan
X1 (GCG)	2.772	14.414	0.000	Signifikan
Konstanta	-	56.823		
<i>R-squared</i> = 0.2387				

Sumber: Data Diolah, 2024

Nilai *R-squared* sebesar 0.2387 artinya bahwa variabel Z1 (Manajemen risiko) dijelaskan oleh variabel X1 (GCG) sebesar 23,87 persen, sedangkan sisanya sebesar 76,13 persen dipengaruhi oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti.

Hasil pengujian menunjukkan variabel X1 (GCG) memiliki koefisien sebesar 2,772 dengan *prob t* lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$) maka dapat dinyatakan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Z1 (Manajemen risiko). Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan GCG dapat meningkatkan manajemen risiko

secara signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen risiko diterima.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Pengaruh GCG, Manajemen Risiko Keunggulan Kompetitif terhadap Kinerja Keuangan

Variabel	Beta	t-statistic	Prob. t	Keterangan
X1 (GCG)	-0,0001	-1,007	0,314	Tidak signifikan
Z1 (Manajemen Risiko)	0,0001	6,477	0,000	Signifikan
Konstanta	0,083			
<i>R-squared</i>	= 0,4172			

Sumber: Data Diolah, 2024

Nilai *R-squared* sebesar 0.4172 artinya bahwa variabel Y (Kinerja Keuangan) dijelaskan oleh variabel X1 (GCG), Z1 (Manajemen Risiko), sebesar 41,72 persen, sedangkan sisanya sebesar 58,28 persen dipengaruhi oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X1 (GCG) memiliki koefisien sebesar -0,0001 dengan nilai *prob t* 0,314 lebih besar dari *alpha* 5 persen ($0,314 > 0,05$) maka dapat dinyatakan bahwa GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (Kinerja Keuangan). Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan GCG dapat menurunkan kinerja keuangan namun secara tidak signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Z1 (Manajemen Risiko) memiliki koefisien 0,0001 dengan nilai *prob t* 0,000 lebih kecil dari *alpha* 5 persen ($0,000 < 0,05$) maka dapat dinyatakan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (Kinerja Keuangan). Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan manajemen risiko dapat meningkatkan kinerja keuangan secara

signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan diterima.

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Variabel	Sobel (p-value)	Keterangan
X1 → Z1 → Y	5.895 (0.000)	Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2024

Pengaruh tidak langsung antara variabel X1 (GCG) terhadap variabel Y (Kinerja Keuangan) melalui variabel Z1 (Manajemen risiko) adalah signifikan, dengan *p-value* uji *sobel* 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat dinyatakan jika variabel manajemen risiko memediasi pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian Tabel 9 yang menunjukkan bahwa GCG memiliki nilai probabilitas 0,314 lebih besar dari *alpha* 5 persen (tidak signifikan) terhadap kinerja keuangan maka variabel manajemen risiko termasuk mediasi penuh, karena pengaruh langsung GCG terhadap kinerja keuangan adalah tidak signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa manajemen risiko mampu memediasi hubungan antara GCG dengan kinerja keuangan diterima.

Tabel 10. Rangkuman Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Prob-t/ <i>t-value</i>	Signifikansi
GCG terhadap Kinerja Keuangan	0.314	Tidak signifikan
GCG terhadap Manajemen Risiko	0.000	Signifikan
Manajemen Risiko terhadap Kinerja Keuangan	0.000	Signifikan
GCG terhadap Kinerja Keuangan melalui Manajemen Risiko	0.000	Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2024

Pembahasan hasil penelitian ini dapat dikaitkan dengan Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya peran berbagai pemangku kepentingan (stakeholders) dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan. Dalam konteks perusahaan Badan

Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, keberhasilan organisasi tidak hanya diukur dari perspektif pemegang saham, tetapi juga melibatkan pemangku kepentingan lainnya, seperti pemerintah, masyarakat, karyawan, pelanggan, dan pemasok. Teori ini menjelaskan bahwa keseimbangan kepentingan antara pemangku kepentingan dapat berkontribusi pada keberlanjutan dan peningkatan kinerja jangka panjang perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui Stakeholder Theory, di mana meskipun GCG bertujuan untuk melibatkan berbagai pemangku kepentingan dalam pengelolaan perusahaan, implementasi prinsip GCG yang kurang efektif dapat mengurangi dampaknya terhadap kinerja keuangan. Pada perusahaan BUMN, penerapan GCG mungkin belum optimal dalam melibatkan seluruh pemangku kepentingan secara aktif dalam proses pengambilan keputusan. Selain itu, meskipun ada kebijakan yang mengarah pada transparansi dan akuntabilitas, kurangnya implementasi yang konsisten dan integratif di seluruh lini organisasi dapat menyebabkan dampak GCG terhadap kinerja keuangan tidak langsung. Oleh karena itu, meskipun GCG diharapkan untuk meningkatkan kinerja keuangan, keberhasilan penerapannya sangat bergantung pada kualitas keterlibatan pemangku kepentingan dan pelaksanaan kebijakan di lapangan. Hal ini sejalan dengan temuan Rahayu dan Utiyati (2018), yang juga menunjukkan bahwa mekanisme GCG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dalam konteks perbankan. GCG, meskipun penting dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, mungkin tidak memberikan dampak langsung pada kinerja keuangan tanpa adanya faktor pendukung lainnya, seperti manajemen risiko yang efektif. Selain itu, penelitian oleh Sulistiawati dan

Muawanah (2018) juga mengonfirmasi peran manajemen risiko sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat hubungan antara GCG dan kinerja keuangan.

Di sisi lain, hasil penelitian yang menunjukkan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dapat dijelaskan dengan perspektif Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya pengelolaan risiko yang baik untuk menjaga kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dalam perusahaan BUMN, manajemen risiko yang efektif membantu perusahaan untuk menghadapi ketidakpastian yang dapat memengaruhi keberlanjutan operasional, kepuasan pelanggan, serta stabilitas keuangan. Pemangku kepentingan, termasuk pemerintah sebagai pemilik BUMN, masyarakat yang bergantung pada layanan publik, dan investor yang menginginkan keuntungan jangka panjang, akan merasakan manfaat dari pengelolaan risiko yang baik. Dengan mengelola risiko secara proaktif, perusahaan dapat menghindari potensi kerugian dan memanfaatkan peluang untuk meningkatkan efisiensi serta produktivitas, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian sebelumnya oleh Azizah (2018) juga menunjukkan bahwa manajemen risiko berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama di sektor perbankan. Sebagai tambahan, Fitriza et al. (2021) menemukan bahwa manajemen risiko yang baik dapat memediasi hubungan antara GCG dan kinerja keuangan, yang menggarisbawahi pentingnya penerapan manajemen risiko yang efektif dalam pengelolaan perusahaan. Manajemen risiko yang tepat yang dilakukan oleh manajer. Manajemen risiko yang tepat dapat menciptakan banyak manfaat bagi sebuah perusahaan sehingga keberadaan manajemen risiko dalam organisasi dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Saeidi et al., 2021).

Florio dan Leoni (2017), Yang *et al.*, (2018), Saeidi *et al.*, (2021), Al-Nimer *et al.*, (2021) dan Mahaputra *et al.*, (2021) ditemukan bahwa ERM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja. Temuan bahwa manajemen risiko mampu memediasi pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan juga dapat dijelaskan dengan Stakeholder Theory, yang menekankan perlunya mengintegrasikan berbagai sumber daya dan kapabilitas internal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. GCG, yang mencakup pengetahuan, pengalaman, dan inovasi, dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Namun, tanpa manajemen risiko yang baik, perusahaan mungkin akan kesulitan untuk memanfaatkan GCG secara optimal. Sebaliknya, manajemen risiko yang efektif dapat membantu perusahaan dalam memitigasi risiko yang muncul ketika GCG diterapkan dalam praktik, seperti risiko finansial, operasional, atau reputasi. Dengan demikian, manajemen risiko berperan sebagai mediator yang memungkinkan GCG untuk diterjemahkan menjadi hasil yang positif, baik dari segi keuangan maupun reputasi perusahaan. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa manajemen risiko mampu memediasi pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya manajemen risiko yang tepat, perusahaan dapat memanfaatkan GCG secara maksimal tanpa terpapar risiko yang dapat merugikan kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jayanti *et al.* (2024), yang menyoroti pentingnya pemahaman yang baik terhadap manajemen risiko dalam memediasi hubungan antara berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Pemanfaatan GCG yang efisien melalui manajemen risiko yang tepat dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan yang signifikan.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun GCG penting untuk menciptakan dasar tata kelola yang baik, implementasinya yang efektif harus

diikuti dengan pengelolaan risiko yang baik untuk memastikan kinerja keuangan yang optimal. Oleh karena itu, perusahaan BUMN di Indonesia perlu memastikan bahwa manajemen risiko bukan hanya sebagai pelengkap GCG, tetapi sebagai elemen yang terintegrasi dalam setiap kebijakan dan keputusan strategis, untuk memenuhi ekspektasi berbagai pemangku kepentingan dan mencapai keberlanjutan finansial yang lebih baik.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Meskipun penerapan prinsip-prinsip GCG penting untuk menciptakan transparansi, akuntabilitas, dan kewajiban dalam pengelolaan perusahaan, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan cenderung tidak langsung atau bergantung pada implementasi yang lebih efektif. Sebaliknya, manajemen risiko memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa pengelolaan risiko yang baik dapat meningkatkan stabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Selain itu, manajemen risiko juga berperan sebagai mediator dalam menghubungkan GCG dengan kinerja keuangan, dengan menunjukkan bahwa manajemen risiko yang efektif memungkinkan GCG untuk diterapkan secara optimal tanpa menimbulkan risiko yang merugikan perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya integrasi antara GCG dan manajemen risiko untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Berdasarkan temuan penelitian ini, ada beberapa saran yang dapat disampaikan, baik untuk perusahaan BUMN maupun bagi pemangku kepentingan lainnya. Pertama, BUMN perlu memperkuat implementasi prinsip GCG dengan melibatkan pemangku

kepentingan secara lebih aktif dalam pengambilan keputusan strategis. Pemerintah sebagai pemegang saham utama juga harus mendorong keberlanjutan penerapan GCG dengan memberi dukungan yang lebih konkret melalui kebijakan yang lebih mendalam dan penerapan yang konsisten di seluruh lini organisasi. Kedua, perusahaan BUMN harus memastikan bahwa manajemen risiko diterapkan dengan baik dan melibatkan seluruh pemangku kepentingan dalam proses identifikasi, evaluasi, dan mitigasi risiko. Pengelolaan risiko yang lebih sistematis akan membantu perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan dan menghadapi ketidakpastian yang dapat mempengaruhi operasional dan reputasi perusahaan. Ketiga, GCG yang dimiliki perusahaan harus dimanfaatkan secara maksimal dengan memperhatikan aspek manajemen risiko.

Saran

Perusahaan BUMN perlu mengembangkan kebijakan yang memungkinkan GCG, seperti pengetahuan, inovasi, dan keahlian karyawan, untuk diterapkan dalam proses bisnis tanpa mengabaikan potensi risiko yang mungkin muncul. Keempat, sumber daya manusia di perusahaan BUMN perlu diberikan pelatihan yang berkaitan dengan prinsip-prinsip GCG dan manajemen risiko, serta pentingnya pemahaman tentang peran GCG dalam mendukung kinerja keuangan. Peningkatan kompetensi dalam hal ini akan membantu perusahaan dalam menghadapi tantangan di masa depan dan meningkatkan kinerja jangka panjang. Terakhir, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN, termasuk pengaruh eksternal seperti kondisi ekonomi makro atau perubahan regulasi, serta peran pemangku kepentingan lainnya dalam meningkatkan efektivitas GCG dan manajemen risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Al-Nimer, M., Abbadi, S. S., Al-Omush., Dan Ahmad, H. 2021. Risk Management Practices And Firm Performance With A Mediating Role Of Business Model Innovation. Observations From Jordan. *Journal Of Risk And Financial Management*, 14(3), P. 113. Available At: <https://doi.org/10.3390/jrfm14030113>.
- [2] Arni Noviala, L., & Suryana, D. (2024). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BumN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 35-48. <https://ojs.stiem-bongaya.ac.id/bjra/article/download/515/457/2611>
- [3] Azizah, T. (2018). Pengaruh Manajemen Risiko Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017 (Doctoral Dissertation, Uin Raden Intan Lampung).
- [4] Bandyopadhyay, A. 2022. Bank Financial Performance And Its Linkage With Capital: A Dynamic Panel Data Analysis Of Public Sector Banks In India. *The Indian Economic Journal*, 70(3), Pp. 437–451. Available At: <https://doi.org/10.1177/00194662221104752>.
- [5] Donaldson, T. Dan Preston, L.E. 1995. The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy Of Management Review*, 20(1), Pp. 65–91.
- [6] Donaldson, T. Dan Preston, L.E. 1995. The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy Of Management Review*, 20(1), Pp. 65–91.
- [7] Fitriza, S. R., Lidyah, R., Ramayanti, T. P., & Hartini, T. (2021). Peran Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi Antara Good Corporate Governance Dan Kinerja

- Keuangan, Terhadap Manajemen Laba Pada Bank Umum Syariah. Sumber, 1(2), 3.
- [8] Florio, C. Dan Leoni, G. 2017. Enterprise Risk Management And Firm Performance: The Italian Case. *British Accounting Review*, 49(1), Pp. 56–74. Available At: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>.
- [9] Freeman, R.E., Harrison, J., Wicks, A. C., Parmar, B. L., Dan De Colle, S. 2010. *Stakeholder Theory*, Cambridge University Press, New York. United States Of America: Cambridge University Press, New York.
- [10] Jayanti, A. A. I. D., Suci, R. P., & Mas, N. (2024). Peran Pemahaman Good Corporate Governance Dalam Memediasi Pengaruh Budaya Organisasi Dan Perilaku Etis Terhadap Kinerja Pegawai Bank Bpd Bali. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 3(6), 2021-2056.
- [11] Juariah, S., Akbar, D. A., & Hartini, T. (2021). Peran Kinerja Keuangan Dalam Memediasi Islamic Corporate Governance Terhadap Fraud. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(1), 418-429.
- [12] Kholifah, R. S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengelolaan Manajemen Risiko Terhadap Reputasi Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Bank Central Asia Syariah) (Doctoral Dissertation, Institut Pesantren Kh. Abdul Chalim).
- [13] Mahaputra, I.N.K.A., Wiagustini, N.L.P., Yadnyana, I.K., Dan Artini, N.L.G.S. 2021. Organization Behavior, Intellectual Capital, And Performance: A Case Study Of Microfinance Institutions In Indonesia. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(4), Pp. 549–561. Available At: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0549>
- [14] Melania, V., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- [15] Nabilla, A., & Suherman, H. (2024). Tantangan Tata Kelola Pada Bumn Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan: Kasus Pt Asuransi Jiwasraya. *Jurnal Ilmiah Manajemen Indonesia*, 15(2), 55-68. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/kerthasemaya/article/download/109308/52379>
- [16] Putro, F. A., & Ghozali, I. (2021). Peran Manajemen Laba Dalam Memediasi Hubungan Antara Mekanisme Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2019). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(4).
- [17] Rahayu, D. M., & Utiyati, S. (2018). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (Jirm)*, 7(5).
- [18] Rizqan, A. M., Bakry, M. I., Jurana, J., & Tantra, A. A. M. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Csr Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Applied Accounting*, 3(2), 43-51.
- [19] Saeidi, P., Saeidi, S.P., Gutierrez, L., Streimikiene, D., Alrasheedi, M., Saeidi, S.P., Mardani, A. 2021. The Influence Of Enterprise Risk Management On Firm Performance With The Moderating Effect Of Intellectual Capital Dimensions. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 34(1), Pp. 122–151. Available At:

-
- <https://doi.org/10.1080/1331677x.2020.1776140>.
- [20] Saputri, M., & Isbanah, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Misscellaneous Industry Di Bei Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 651-669.
- [21] Setyanti, E. D. (2024). Peran Enterprise Risk Management Dalam Memediasi Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan (Doctoral Dissertation, Upn" Veteran" Yogyakarta).
- [22] Siregar, I. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Cahaya Mandalika* Issn 2721-4796 (Online), 5(1), 390-402.
- [23] Sulistiawati, S., & Muawanah, U. (2018). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(1).
- [24] Sulistiawati, S., & Muawanah, U. (2018). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(1), 23-34. <https://feb.ui.ac.id/2019/12/11/Toto-Pranoto-Kaji-Quo-Vadis-Korupsi-Bumn>
- [25] Zhang, X.-B., Duc, T.P., Mutuc, E.B., Dan Tsai, F. 2021. Intellectual Capital And Financial Performance: Comparison With Financial And Pharmaceutical Industries In Vietnam. *Frontiers In Psychology*, 12(March), Pp. 1–10. Available At: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.595615>.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN