



SKETSA BISNIS e-jurnal

Journal homepage:

<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS>

ISSN 2356-3672 E-ISSN 2460- 0989

Achieved : 08 Juni 2024

Revised : 30 Agustus 2024

Accepted : 28 September 2024

Military Connection, Good Corporate Governance, dan Firm Risk pada Perusahaan Publik di Indonesia

Muhammad Taufiqul Yakin^{1*}, Ancella A. Hermawan²

^{1*,2}Lembaga Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia, Jl. Prof. Dr. Sumitro Djojohadikusumo UI Depok, Jawa Barat 16424, muhammad.taufiqul21@office.ui.ac.id, ancella.anitawati@ui.ac.id

*) Penulis Korespondensi: muhammad.taufiqul21@office.ui.ac.id

Abstract

This study aims to examine the impact of military connections on the risk of publicly traded companies in Indonesia and to assess the role of the risk monitoring committee (KPR) as a moderating variable. Data from 2,177 observations of public companies in Indonesia over the 2019-2022 period were analyzed using a quantitative approach and regression model. The study found that military connections have a negative effect on firm risk, indicating that executives with military experience are able to manage company risks effectively by emphasizing discipline, thereby reducing overall corporate risk. The study also revealed that the risk monitoring committee moderates the relationship between military connections and firm risk. These findings have implications for corporate governance policy development, specifically in mitigating the impact of military connections on corporate risk. The study contributes to evidence that the intersection between business and military connections in Indonesia influences corporate risk, highlighting the future importance of risk management. This research provides a novel perspective by focusing on the unique business and geopolitical context of Indonesia, an area that has not been the primary focus of previous studies.

Keywords: Military Connection, Risk Monitoring Committee, Corporate Risk

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji dampak adanya koneksi militer (military connection) terhadap risiko perusahaan publik di Indonesia dan menguji peran komite pemantau risiko (KPR) sebagai variabel moderasi. Data dianalisis dari 2177 observasi sampel perusahaan publik di Indonesia selama periode 2019-2022 menggunakan pendekatan kuantitatif dan model regresi. Penelitian ini menemukan bahwa military connection berpengaruh negatif terhadap firm risk. Hal ini menunjukkan bahwa para eksekutif dengan pengalaman militer mampu mengendalikan risiko perusahaan dengan mengedepankan kedisiplinan sehingga mampu menurunkan risiko perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa komite pemantau risiko mampu memoderasi hubungan antara military connection dan firm risk. Penelitian berimplikasi pada pentingnya bagi pengembangan kebijakan tata kelola perusahaan untuk mengurangi dampak military connection pada risiko perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada pembuktian bahwa adanya koneksi antara bisnis dan militer di Indonesia akan berdampak pada risiko

perusahaan dan pentingnya manajemen risiko di masa depan. Kondisi ini menjadi keterbaharuan riset ini dimana penelitian terdahulu tidak berfokus pada kondisi bisnis dan geopolitik Indonesia

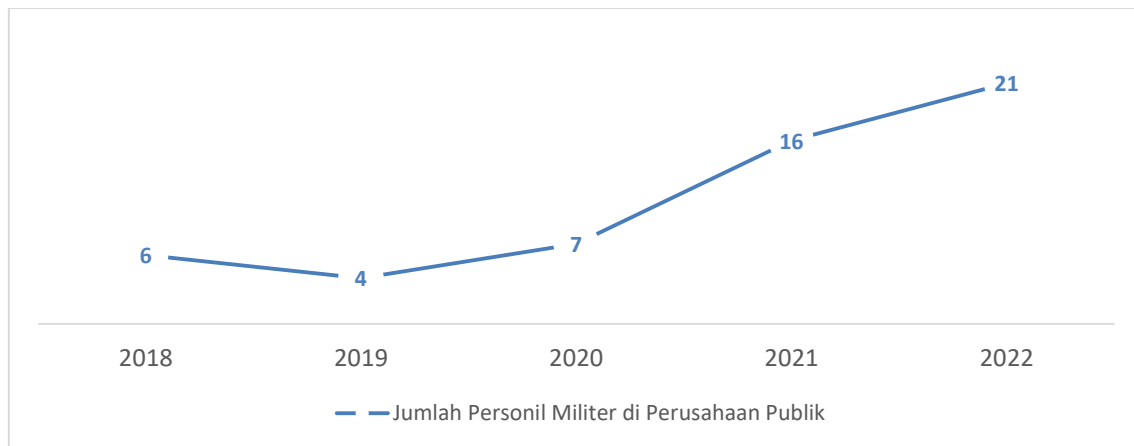
Kata Kunci: Koneksi Militer, Komite Pemantau Risiko, Risiko Perusahaan

1. Pendahuluan

Fenomena *military connection* di Indonesia telah lama menjadi perhatian utama (Kompas, 2022). Dominasi militer dalam politik Indonesia berkaitan langsung dengan dunia bisnis (Fitriani et al., 2022), sehingga banyak BUMN memiliki direksi, komisaris, bahkan pemegang saham dari pihak militer (Harymawan, 2018). Adanya keterlibatan militer dalam segala aspek menunjukkan bahwa perwira atau purnawirawan masih memegang peranan signifikan dalam politik dan ekonomi Indonesia (Mietzner & Misol, 2012) dengan kekuatan ekonomi dan akses ke sumber daya yang luas.

Kompas, (2022) menyebutkan bahwa pemerintah memberikan insentif berupa kemudahan kredit, percepatan perizinan, hingga rencana pemberian insentif pajak kepada purnawirawan agar mudah berbisnis. Fatgehipon, (2024) menyebutkan bahwa bisnis yang dikendalikan oleh Purnawirawan telah ada sejak zaman orde baru. Para pensiunan ABRI memilih berkarir menjadi pebisnis dengan segala *priviledge* yang diterima dari pemerintah.

Adanya indikasi peningkatan perusahaan yang terafiliasi dengan militer disebabkan oleh beberapa faktor seperti kebijakan pemerintah (Carlos & Hiatt, 2018), kekuatan ekonomi militer dan tradisi militerisme (Harymawan, 2018). Walaupun Presiden Joko Widodo bukan dari kalangan militer, namun pemerintah berasumsi bahwa pengalaman militer menyebabkan seseorang lebih adaptif sehingga cocok untuk mengelola BUMN (Harymawan, 2018). Keputusan pemerintah dalam penempatan komisaris dan direksi dari kalangan militer untuk BUMN juga di ikuti oleh perusahaan publik di Indonesia. Hal ini sejalan dengan teori *signaling* dimana adanya *corporate action* akan memberikan reaksi terhadap pasar (Bafera & Kleinert, 2023). Begitupun dengan perusahaan publik yang mendapatkan *signal* dari pemerintah untuk mempercayai direksi atau komisaris dari kalangan militer. Gambar 1 mengilustrasikan bagaimana tren perusahaan publik di Indonesia yang memiliki afiliasi militer di Indonesia.



Sumber: Databoks, 2022

Gambar 1. Jumlah Personil Militer di Perusahaan Publik

Gambar 1 menunjukkan bahwa adanya peningkatan yang cukup signifikan adanya personil militer di perusahaan publik. Menurut De Cremer & Tao, (2015) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki motivasi untuk melakukan merekrut eks-militer sebagai direksi karena dapat meningkatkan penjualan secara efektif melalui efisiensi sumber daya dan tingkat kompetitif yang tinggi. Namun, penelitian ini mengambil sampel di *Shanghai Stock Exchange, China*. Sedangkan di Indonesia, (Harymawan, 2018) menyebutkan bahwa adanya koneksi dengan Soeharto menyebabkan jaminan kondisi keuangan yang lebih baik dan menurunkan risiko perusahaan (*firm risk*).

Adanya hubungan *military connection* terhadap *firm risk* seharusnya dapat diperkecil dengan struktur *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik. Adanya GCG pada sebuah perusahaan ditandai dengan pihak pengawas seperti komite pemantau risiko (Ali, 2021). Dampak GCG dalam mengendalikan risiko dibuktikan oleh (Aldo & As'ari, 2023) yang menemukan bahwa GCG dapat digunakan secara strategis untuk mempengaruhi risiko perusahaan. Selain itu, Putri et al., (2021) dan Mohammed & Muhammed, (2017) menyebutkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profil risiko, pendapatan, dan modal terhadap nilai perusahaan, serta menunjukkan potensinya dalam mengurangi risiko perusahaan ketika diterapkan dengan efektif.

Secara teoritis, teori agensi memberikan gambaran dimana GCG bertindak sebagai mekanisme kontrol yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) (Jensen & Meckling, 2019). Dengan adanya GCG yang baik, perusahaan dapat memastikan bahwa keputusan-keputusan manajemen lebih terarah pada kepentingan jangka panjang pemegang saham (Kok & Shahgholian, 2023). Selain itu, GCG dapat memperkuat pengawasan internal dan eksternal, termasuk peran komite pemantau risiko yang berfungsi untuk memantau dan mengelola potensi risiko secara lebih efektif (Pratama et al., 2020).

Penelitian terdahulu yang menguji koneksi militer (*military connection*) terhadap *firm risk* terjadi di beberapa negara seperti Amerika Serikat (Le et al., 2024), China (Ho et al., 2023), dan Pakistan (Ahmad et al., 2022) dan Thailand (Treepongkaruna et al., 2023). Selain itu, banyak penelitian *military connection* berfokus pada kinerja perusahaan (Li & Rainville, 2021; Saeed et al., 2016) dan tidak memberikan fokus khusus pada pengaruh terhadap risiko perusahaan. Oleh karena itu, penelitian bertujuan untuk memberikan keterbaharuan melalui bukti empiris tentang hubungan antara *military connection*, *firm risk*, serta moderasi GCG melalui komite pemantau risiko di perusahaan publik Indonesia.

Hao et al., (2023) berargumentasi bahwa beberapa pimpinan perusahaan eks militer cenderung muncul di media publik karena kesuksesan mereka karena prestasi kewirausahaan di pasar bisnis. Sedangkan di Indonesia sendiri, pengalaman Koneksi Militer dengan bisnis dapat dirasakan pada masa Presiden Soeharto. Mietzner & Misol, (2012) menyebutkan bahwa adanya koneksi dengan Soeharto menyebabkan setidaknya jaminan kondisi keuangan. Hasil *pre-eliminary survey* Benmelech & Frydman, (2015) menunjukkan bahwa masih sedikit penelitian yang mengeskpolisasi pengaruh Koneksi Militer terhadap Risiko Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Benmelech & Frydman, (2015); Law & Mills, (2017); Le et al., (2024) adalah beberapa penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa Koneksi Militer memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap Risiko Perusahaan.

Berdasarkan *research gap* dalam penelitian ini, maka *research question* dalam penelitian ini adalah (1); Apakah *military connection* berpengaruh negatif terhadap *firm risk* perusahaan publik di Indonesia? (2) Apakah komite pemantau risiko dapat memoderasi hubungan antara *military connection* terhadap *firm risk* perusahaan publik di Indonesia?

2. Kerangka Teori

Teori *Stewardship* berfokus pada hubungan antara manajer (*steward*) dan pemegang saham, dengan asumsi bahwa manajer bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham dan bukan untuk kepentingan pribadi mereka sendiri (Perlman et al., 2021). Dalam konteks hubungan antara *military connection* dan *firm risk*, teori ini menjelaskan bahwa eksekutif dengan latar belakang militer cenderung mengadopsi peran *steward* yang bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan (Harymawan et al., 2024). Pengalaman militer pada purnawirawan sering kali melibatkan disiplin tinggi, integritas, dan pengambilan keputusan yang hati-hati dalam situasi berisiko tinggi. Oleh karena itu, eksekutif dengan *military connection* diharapkan memiliki kecenderungan untuk mengelola risiko perusahaan secara lebih konservatif dan hati-hati, sesuai dengan nilai-

nilai yang mereka pelajari dalam dinas militer.

Harymawan et al., (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan koneksi militer cenderung memiliki preferensi risiko yang lebih konservatif dan menunjukkan aktivitas inovasi yang lebih rendah. Dalam konteks *external firm risk*, Treepongkaruna et al., (2023) menyatakan bahwa dewan direksi dengan koneksi militer di perusahaan-perusahaan Thailand mampu mengurangi risiko *crash* harga saham. Hasil ini menunjukkan peran koneksi militer sebagai alat tata kelola internal yang efektif. Di Malaysia, (Nguyen et al., 2023) menunjukkan bahwa koneksi militer memiliki pengaruh negatif terhadap risiko *distress* perusahaan.

Walaupun hubungan koneksi militer dan risiko sangat bergantung pada kondisi geopolitik di sebuah negara, namun secara logis adanya personil eks militer yang mendapat jabatan sebagai komisaris dapat memberikan pengawasan ekstra terhadap direksi. Pengawasan ini akan memperkecil potensi *fraud* dan *miss management* yang akan dilakukan oleh direksi. Selain itu, adanya pihak militer yang ikut terlibat pada perusahaan publik akan memberikan citra yg baik kepada masyarakat sehingga menimbulkan kepercayaan yang tercermin pada harga saham di bursa. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H.1: *Military Connection* berpengaruh secara negatif terhadap *Firm Risk* Perusahaan Publik di Indonesia

Teori agensi menekankan pada hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). (Jensen & Meckling, 2019) menyebutkan bahwa Konflik keagenan terjadi karena perbedaan kepentingan antara prinsipal yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan dan agen yang menginginkan insentif yang lebih besar. Lebih lanjut, (Fama & Jensen, 1998) menjelaskan bahwa Teori agensi memberikan pandangan tentang bagaimana organisasi dapat merancang struktur dan sistem insentif yang mendukung keseimbangan antara kepentingan pemilik dan manajemen untuk mencapai tujuan organisasional yang optimal. Keseimbangan antara kepentingan pemilik dan manajemen harus tercermin dalam *Good Corporate Governance* (GCG).

GCG didefinisikan sebagai sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham serta memastikan adanya akuntabilitas, transparansi, dan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan yang berlaku (Mai, 2017; Sura Ambara Jaya et al., 2023). GCG mencakup mekanisme dan praktik yang memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan kepentingan para pemangku kepentingan terlindungi.

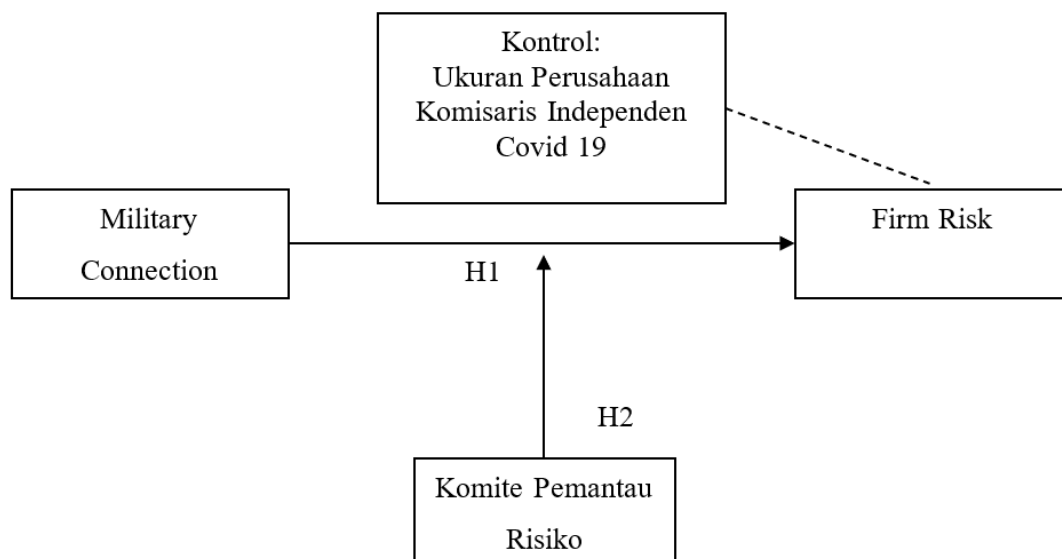
Terdapat banyak cara untuk mengukur GCG pada perusahaan. Beberapa cara untuk mengukur baik atau buruknya *governance* pada perusahaan adalah adanya Komite

Pemantau Risiko (Ali, 2021). Komite pemantau Risiko didefinisikan sebagai suatu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris atau dewan direksi perusahaan yang bertugas untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko yang dapat mempengaruhi operasi dan kinerja perusahaan (Itan & Khelen, 2022). Komite ini memainkan peran penting dalam memastikan bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen risiko yang efektif dan bahwa semua risiko yang potensial dapat terdeteksi dan dikelola dengan baik.

Ratnawati, (2012) menemukan bahwa keberadaan komite pemantau risiko di perusahaan publik mampu menurunkan risiko pelaporan keuangan. Penelitian ini menekankan pada pentingnya komite pemantau risiko pada perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dimana banyak kepentingan publik disana. Dalam konteks penelitian ini, adanya Komite Pemantau Risiko akan secara langsung memoderasi hubungan antara *military connection* dan *Firm Risk*. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H.2: Komite Pemantau Risiko dapat memoderasi hubungan antara *military connection* dan Firm Risk

Untuk memberikan landasan konseptual dan teoretis yang kuat untuk mendukung permasalahan penelitian serta merumuskan hipotesis atau pertanyaan penelitian, peneliti menyusun kerangka konseptual. Dengan membangun kerangka konseptual, penelitian dapat diberikan arah yang jelas, membantu merinci variabel kunci, dan mengaitkannya dengan hipotesis penelitian. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah:



Sumber: (Perlman et al., 2021; Harymawan et al., 2024; Treepongkaruna et al., 2023; Mai, 2017; Sura Ambara Jaya et al., 2023; Fama & Jensen, 1998; Jensen & Meckling, 2019; Ali, 2021; Itan & Khelen, 2022; Ratnawati, 2012)

Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori untuk menguji pengaruh *military connection* terhadap *firm risk* dan peran moderasi komite pemantau risiko pada hubungan tersebut. Tujuan metode kuantitatif eksplanatori adalah untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti (Cooper, 2014). Hubungan ini dapat berupa hubungan sebab-akibat, hubungan korelasi, atau hubungan simultan.

Peneliti mengidentifikasi populasi perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia sebanyak 915 perusahaan. Dari populasi tersebut, diambil sampel sebanyak 2177 observasi perusahaan baik yang terafiliasi *military connection* atau tidak. Adapun rincian sampel dalam penelitian ini daat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Rincian Sampel Perusahaan					
	TAHUN				TOTAL
	2019	2020	2021	2022	
Jumlah Perusahaan yang <i>listing</i> BEI	754	804	858	915	3331
Jumlah Perusahaan yang menyajikan Laporan Tahunan secara lengkap	(262)	(280)	(299)	(313)	(1154)
Jumlah Observasi	492	524	559	602	2177

Sumber: Olahan Peneliti, 2024

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *military connection* sebagai variabel independen, *firm risk* sebagai variabel dependen, serta peran komite pemantau risiko sebagai variabel moderasi. Variabel-variabel ini dioperasionalisasikan sesuai dengan definisi dan konsep yang telah ditetapkan dalam kerangka penelitian. Dalam mengukur *military connection*, peneliti menganalisis laporan tahunan perusahaan publik dengan mengidentifikasi jenjang pendidikan dan riwayat pekerjaan direksi. Jika terdapat afiliasi militer melalui pendidikan dan karir, maka perusahaan tersebut teridentifikasi afiliasi militer. Untuk mengukur *firm risk*, peneliti mengacu pada (Kabir Hassan et al., 2021) yang mengukur risiko perusahaan melalui *stock price deviation*. Pengukuran ini memberikan gambaran bahwa adanya Koneksi Militer memiliki dampak langsung terhadap volatilitas harga saham. Fenomena ini didukung oleh teori *Signaling* menyatakan bahwa keputusan perusahaan yang diamati oleh pasar dapat memberikan sinyal tentang prospek masa depan perusahaan tersebut (Bafera & Kleinert, 2023). Adapun rincian pengukuran variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Identifikasi dan Pengukuran Variabel			
No	Variabel	Pengukuran	Penelitian Terdahulu
1	<i>Military Connection</i>	1 = Jika memiliki komisaris yang terafiliasi dengan militer 0 = Jika tidak memiliki Komisaris yang terafiliasi dengan militer	(Azis et al., 2022; Harymawan et al., 2022)

No	Variabel	Pengukuran	Penelitian Terdahulu
2	<i>Firm Risk</i>	<i>Monthly stock price deviation</i>	(Kabir Hassan et al., 2021)
3	Komite Pemantau Risiko	1 = Jika memiliki KPR 0 = Jika tidak memiliki KPR	(Muafiki & Fitri Ismiyanti, 2023)
4	Komisaris Independen (Kontrol)	Komisaris Independen / Jumlah Komisaris	(Abbas et al., 2021)
5	Ukuran Perusahaan (Kontrol)	Natural Log Total Aset	(Belz et al., 2019)
6	COVID-19 (Kontrol)	1 = Jika dalam keadaan COVID-19 0 = Jika tidak dalam keadaan COVID-19	(Haneef, 2021)

Sumber: Diolah Peneliti, 2024

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan dan informasi publik perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan militer. Data ini meliputi informasi mengenai kepemilikan, keterlibatan bisnis, serta koneksi lainnya antara perusahaan dan militer. Peneliti menggunakan metode pengumpulan data berupa pengumpulan data sekunder dari Laporan Tahunan Perusahaan. Data-data yang diperoleh kemudian dianalisis untuk menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model analisis statistik yang sesuai dengan tujuan penelitian. Peneliti melakukan analisis regresi dan uji moderasi untuk menguji hubungan antara *military connection* dan *firm risk*, serta peran komisaris independen dan komite pemantau risiko dalam mengelola risiko perusahaan.

Dalam melakukan analisis data, peneliti menggunakan beberapa uji statistik seperti statistik deskriptif, korelasi *pearson*, uji T, regresi linier berganda, dan *moderated regression analysis* (MRA). Adapun dalam menguji hubungan antar variabel, peneliti merumuskan *equation* dalam pengujian adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{FRISK} &= \beta_1 \text{MCON} + \beta_2 \text{COMIN} + \beta_3 \text{InSIZE} + \beta_4 \text{COVID-19} \text{ (model 1)} \\ \text{FRISK} &= \beta_1 \text{MCON} + \beta_2 \text{KPR} + \beta_3 \text{KPR} * \text{MCON} + \beta_4 \text{KOMIN} + \beta_5 \text{InSIZE} + \beta_6 \text{COVID19} \text{ (model 2)} \end{aligned}$$

FRISK = *Firm Risk*
MCON = *Military Connection*
KOMIN = Komisaris Independen
KPR = Komite Pengendali Risiko
InSIZE = Natural Log Ukuran Perusahaan
COVID-19 = Kondisi COVID-19

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *military connection* dan *firm risk* serta menguji peran komite pemantau risiko sebagai variabel moderasi. Dengan menggunakan data dari sektor perusahaan publik di Indonesia, Hasil pengujian model penelitian adalah sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi dan MRA

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-42.52	1.92		- 22.16	0.00
MCON	-4.79	1.25	-0.10	-3.84	0.00
KPR	-7.76	1.19	-0.19	-6.55	0.00
FSIZE	1.59	0.08	0.39	19.84	0.00
COVID-19	-0.09	0.35	-0.01	-0.27	0.79
MCONxKPR	14.83	2.13	0.22	6.96	0.00
KOMIN	26.2	2.66	0.22	9.84	0.00

a. Dependent Variable: FRISK

Sumber: Olahan Peneliti, 2024

Hasil pada tabel 3 menunjukkan menunjukkan bahwa koefisien yang diuji meliputi koefisien regresi tidak standar (B), *standar error* dari koefisien (*Std. Error*), koefisien beta standar (*Standardized Coefficients*), nilai t-statistik (t), dan nilai signifikansi (Sig.). Dalam konteks ini, koefisien yang signifikan secara statistik menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen yang bersangkutan dengan variabel dependen.

Hasil pada tabel ini menunjukkan bahwa setiap satu satuan peningkatan dalam MCON (*Military Connection*) dikaitkan dengan penurunan sebesar 4.79 unit dalam variabel FRISK (*Firm Risk*), dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan. Nilai t-statistiknya adalah -3.84 dan nilai signifikansinya adalah 0.00, menunjukkan bahwa MCON signifikan secara statistik dalam memprediksi variabel dependen dan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko perusahaan.

Sebaliknya, Komite Pemantau Risiko (KPR) menunjukkan bahwa setiap satu satuan peningkatan dalam KPR dikaitkan dengan penurunan sebesar 7.76 unit dalam FRISK, dengan nilai t-statistik -6.55 dan nilai signifikansi 0.00, menunjukkan bahwa KPR signifikan secara statistik dan memiliki pengaruh negatif yang kuat terhadap risiko perusahaan. Variabel FSIZE (Ukuran Perusahaan) menunjukkan bahwa setiap satu satuan peningkatan dalam FSIZE dikaitkan dengan peningkatan sebesar 1.59 unit dalam

FRISK, dengan nilai t-statistik 19.84 dan nilai signifikansi 0.00, menunjukkan bahwa FSIZE sangat signifikan secara statistik dan memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap risiko perusahaan. Untuk variabel COVID-19, setiap satu satuan peningkatan dalam COVID-19 dikaitkan dengan penurunan sebesar 0.09 unit dalam FRISK, tetapi nilai t-statistiknya adalah -0.27 dan nilai signifikansinya adalah 0.79 (p-value > 0.05), menunjukkan bahwa COVID-19 tidak signifikan secara statistik dalam memprediksi variabel dependen.

Variabel interaksi antara Koneksi Militer dan Komite Pemantau Risiko (MCONxKPR) menunjukkan bahwa setiap satu satuan peningkatan dalam MCONxKPR dikaitkan dengan peningkatan sebesar 14.83 unit dalam FRISK, dengan nilai t-statistik 6.96 dan nilai signifikansi 0.00, menunjukkan bahwa MCONxKPR signifikan secara statistik dan memiliki pengaruh positif terhadap risiko perusahaan.

Terakhir, variabel KOMIN (Komisaris Independen) menunjukkan bahwa setiap satu satuan peningkatan dalam KOMIN dikaitkan dengan peningkatan sebesar 26.20 unit dalam FRISK, dengan nilai t-statistik 9.84 dan nilai signifikansi 0.00, menunjukkan bahwa KOMIN sangat signifikan secara statistik dan memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap risiko perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka kesimpulan hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Kesimpulan Hipotesis				
No	Hipotesis	T	Sig.	Keterangan
1	<i>Military Connection</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>Firm risk</i>	-3.84	0.00	Hipotesis Diterima
3	Komite Pemantau Risiko dapat memoderasi hubungan antara <i>Military Connection</i> dan <i>Firm Risk</i>	6.96	0.22	Hipotesis Diterima

Sumber: Olahan Peneliti, 2024

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Military Connection* pada Risiko Perusahaan

Hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa Koneksi Militer berpengaruh negatif terhadap Risiko Perusahaan. Koneksi Militer di Indonesia memiliki akar sejarah yang panjang dan signifikansi yang kuat dalam politik dan ekonomi. Koneksi ini memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan jaringan, disiplin, dan nilai-nilai militer yang positif seperti integritas, keberanian, dan inisiatif, yang semuanya dapat berkontribusi pada pengelolaan risiko yang lebih baik. Terdapat beberapa alasan mengapa koneksi militer dapat mempengaruhi risiko perusahaan adalah:

1. Tingkat kedisiplinan yang tinggi

Komisaris dengan latar belakang militer membawa disiplin yang ketat dan berdampak pada pengawasan kinerja direksi yang ketat (Lang et al., 2020). Disiplin yang kuat ini dapat membantu dalam pengelolaan operasional perusahaan secara lebih efisien dan efektif sehingga dapat mengurangi risiko operasional yang mungkin timbul dari ketidakteraturan atau kurangnya pengawasan.

2. Kemampuan Manajemen Risiko

Komisaris dengan pengalaman militer memiliki kemampuan manajemen risiko yang baik karena pengalaman mereka dalam situasi yang penuh tekanan dan berisiko tinggi selama karir militer mereka. Mereka terbiasa dengan pengambilan keputusan cepat dan analitis dalam situasi yang tidak pasti, yang dapat membantu dalam pengelolaan risiko perusahaan yang lebih baik. Hasil ini sejalan dengan penelitian Benmelech & Frydman, (2015) dan Law & Mills, (2017) yang menyebutkan bahwa pengalaman militer mampu mengembangkan nilai-nilai moral dan cenderung untuk membuat keputusan yang etis dan menghindari risiko yang tidak perlu.

3. Akses ke Jaringan dan Sumber Daya

Penelitian ini menemukan bahwa Koneksi militer dapat memberikan akses ke jaringan yang luas dan sumber daya yang tidak tersedia bagi perusahaan lain (eksklusif). Jaringan ini dapat mencakup akses ke informasi penting, dukungan dari pemerintah, dan kemudahan dalam memperoleh izin dan perizinan. Akses ini dapat mengurangi risiko eksternal yang timbul dari ketidakpastian regulasi atau hambatan operasional lainnya (Fitriani et al., 2022).

4. Sinyal Positif kepada Investor

Penunjukan personel militer ke posisi strategis dalam perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada investor. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki akses ke jaringan militer yang dapat meningkatkan persepsi investor tentang stabilitas dan keamanan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan yang diamati oleh pasar dapat memberikan sinyal tentang prospek masa depan perusahaan tersebut (Connelly et al., 2011; Hennessy et al., 2010; Karasek & Bryant, 2012). Peningkatan persepsi stabilitas ini dapat mengurangi volatilitas harga saham dan risiko pasar.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara Koneksi Militer dan Risiko Perusahaan. Penelitian oleh Azis et al., (2022) menemukan bahwa CEO dengan pengalaman militer

cenderung melakukan pembayaran dividen yang lebih tinggi, kepemilikan tunai yang lebih sedikit, dan indikator risiko yang lebih rendah. Selain itu, Harymawan et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan yang terhubung dengan militer cenderung lebih konservatif dan menghindari strategi investasi berisiko.

Koneksi militer dapat memberikan dampak positif terhadap pengelolaan risiko perusahaan melalui kedisiplinan, kemampuan manajemen risiko, akses ke jaringan dan sumber daya, dan sinyal positif kepada investor. Faktor-faktor ini mendukung argumen bahwa koneksi militer dapat berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan, terutama perusahaan publik di Indonesia yang memiliki latar belakang sejarah dan politik yang kuat terkait dengan militer. Hal ini juga didukung oleh penelitian empiris yang menunjukkan bahwa koneksi militer dapat mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan stabilitas perusahaan.

COVID sebagai variabel kontrol dari *firm risk* menunjukkan pengaruh bahwa; meskipun COVID-19 berdampak pada ekonomi secara keseluruhan, mungkin tidak memiliki pengaruh yang konsisten terhadap risiko perusahaan dalam konteks spesifik penelitian ini. Ketidaksignifikanan ini disebabkan oleh fakta bahwa dampak pandemi tidak merata di seluruh sektor atau perusahaan, tergantung pada kemampuan adaptasi masing-masing perusahaan terhadap kondisi krisis. Perusahaan dengan koneksi militer, misalnya, mungkin memiliki jaringan, sumber daya, dan akses informasi yang memungkinkan mereka beradaptasi lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian pandemi, sehingga mengurangi dampak langsung COVID-19 pada risiko mereka. Selain itu, risiko perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor internal dan eksternal, dalam penelitian ini seperti koneksi militer dan peran komite pemantau risiko. Temuan ini menunjukkan konsistensi terhadap teori *Stewardship* dimana Spence, (1973); Connelly et al., (2011) menyebutkan bahwa para komisaris dengan pengalaman militer akan bertindak sebagai pengawal kepentingan pemegang saham dengan mengelola risiko perusahaan dengan lebih hati-hati.

4.2.2 Peran Komite Pemantau Risiko dalam memoderasi hubungan *Military Connection* pada Risiko Perusahaan.

Hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa Koneksi Militer berpengaruh negatif terhadap Risiko Perusahaan. Koneksi Militer di Indonesia memiliki akar sejarah yang panjang dan signifikansi yang kuat dalam politik dan ekonomi. Koneksi ini memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan jaringan, disiplin, dan nilai-nilai militer yang positif seperti integritas, keberanian, dan inisiatif, yang semuanya dapat berkontribusi pada pengelolaan risiko yang lebih baik. Terdapat beberapa alasan mengapa koneksi militer dapat mempengaruhi risiko perusahaan adalah:

1. Tingkat kedisiplinan yang tinggi

Komisaris dengan latar belakang militer membawa disiplin yang ketat dan berdampak pada pengawasan kinerja direksi yang ketat (Lang et al., 2020). Disiplin yang kuat ini dapat membantu dalam pengelolaan operasional perusahaan secara lebih efisien dan efektif sehingga dapat mengurangi risiko operasional yang mungkin timbul dari ketidakteraturan atau kurangnya pengawasan.

2. Kemampuan Manajemen Risiko

Komisaris dengan pengalaman militer memiliki kemampuan manajemen risiko yang baik karena pengalaman mereka dalam situasi yang penuh tekanan dan berisiko tinggi selama karir militer mereka. Mereka terbiasa dengan pengambilan keputusan cepat dan analitis dalam situasi yang tidak pasti, yang dapat membantu dalam pengelolaan risiko perusahaan yang lebih baik. Hasil ini sejalan dengan penelitian Benmelech & Frydman, (2015) dan Law & Mills, (2017) yang menyebutkan bahwa pengalaman militer mampu mengembangkan nilai-nilai moral dan cenderung untuk membuat keputusan yang etis dan menghindari risiko yang tidak perlu.

3. Akses ke Jaringan dan Sumber Daya

Penelitian ini menemukan bahwa Koneksi militer dapat memberikan akses ke jaringan yang luas dan sumber daya yang tidak tersedia bagi perusahaan lain (eksklusif). Jaringan ini dapat mencakup akses ke informasi penting, dukungan dari pemerintah, dan kemudahan dalam memperoleh izin dan perizinan. Akses ini dapat mengurangi risiko eksternal yang timbul dari ketidakpastian regulasi atau hambatan operasional lainnya (Fitriani et al., 2022).

4. Sinyal Positif kepada Investor

Penunjukan personel militer ke posisi strategis dalam perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada investor. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki akses ke jaringan militer yang dapat meningkatkan persepsi investor tentang stabilitas dan keamanan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan yang diamati oleh pasar dapat memberikan sinyal tentang prospek masa depan perusahaan tersebut (Connelly et al., 2011; Hennessy et al., 2010; Karasek & Bryant, 2012)(Eny Widayati, 2019)(Nuraeni et al., 2019). Peningkatan persepsi stabilitas ini dapat mengurangi volatilitas harga saham dan risiko pasar.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara Koneksi Militer dan Risiko Perusahaan. Penelitian oleh Azis et al., (2022) menemukan bahwa CEO dengan pengalaman militer

cenderung melakukan pembayaran dividen yang lebih tinggi, kepemilikan tunai yang lebih sedikit, dan indikator risiko yang lebih rendah. Selain itu, Harymawan, (2018) menunjukkan bahwa perusahaan yang terhubung dengan militer cenderung lebih konservatif dan menghindari strategi investasi berisiko.

Koneksi militer dapat memberikan dampak positif terhadap pengelolaan risiko perusahaan melalui kedisiplinan, kemampuan manajemen risiko, akses ke jaringan dan sumber daya, dan sinyal positif kepada investor. Faktor-faktor ini mendukung argumen bahwa koneksi militer dapat berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan, terutama perusahaan publik di Indonesia yang memiliki latar belakang sejarah dan politik yang kuat terkait dengan militer. Hal ini juga didukung oleh penelitian empiris yang menunjukkan bahwa koneksi militer dapat mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan stabilitas perusahaan.

Temuan ini menunjukkan konsistensi terhadap teori *Stewardship* dimana Spence, (1973) dan Connelly et al., (2011) menyebutkan bahwa para komisaris dengan pengalaman militer akan bertindak sebagai pengawal kepentingan pemegang saham dengan mengelola risiko perusahaan dengan lebih hati-hati.

5. Kesimpulan dan Saran

Adanya fenomena banyaknya perwira militer atau purnawirawan yang ditunjuk sebagai komisaris dan direksi di perusahaan publik terbukti dapat meningkatkan risiko perusahaan. Temuan penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa Koneksi Militer berpengaruh negatif terhadap Risiko Perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dengan afiliasi militer cenderung memiliki risiko yang lebih rendah. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa KPR berperan signifikan dalam memperkuat hubungan antara Koneksi Militer dan Risiko Perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa pemantauan dan evaluasi risiko yang dilakukan oleh KPR dapat meningkatkan efektivitas dalam mengelola dan mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan.

Penelitian ini berkontribusi pada pentingnya KPR dalam tata kelola perusahaan dan manajemen risiko dan menunjukkan bagaimana struktur Good Corporate Governance (GCG) dapat memoderasi hubungan antara Koneksi Militer dan Risiko Perusahaan. Secara praktis, implikasi penelitian ini berimplikasi pada pentingnya merekrut komisaris dari kalangan militer di tengah perpolitikan yang tidak pasti di Indonesia. Hal ini dapat menurunkan risiko dan meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang melalui efisiensi dan kedisiplinan yang tinggi.

Lebih dari itu, Pembuat kebijakan sebaiknya merumuskan regulasi yang lebih jelas terkait keterlibatan individu berlatar belakang militer di perusahaan, mengingat potensi

dampaknya pada kinerja perusahaan dan efisiensi secara keseluruhan. Penelitian ini juga mengisi *gap* pengetahuan yang jarang diuji sebelumnya, terutama dalam konteks kasus riil keterlibatan pihak militer yang terjadi di Indonesia. Penelitian ini terbatas pada pengujian perusahaan publik di Indonesia, sedangkan banyak BUMN yang memiliki *military connection* dan tidak *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan penelitian ini yang dapat diisi dalam penelitian selanjutnya yaitu dapat menguji pengaruh *military connection*, *good corporate governance*, dan *firm risk* pada perusahaan BUMN baik Publik maupun Persero. Selain itu, dapat juga menambahkan variabel pengaruh eksternal yang mungkin mempengaruhi hubungan antara koneksi militer dan resiko perusahaan seperti perubahan kebijakan ekonomi atau politik. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan pada analisis dampak langsung dari pelantikan komisaris yang terafiliasi militer terhadap harga saham perusahaan setelah pengumuman pelantikan. Penelitian ini penting untuk memahami bagaimana pasar bereaksi terhadap penunjukan individu dengan latar belakang militer ke posisi penting dalam perusahaan.

6. Daftar Pustaka

- Abbas, D. S., Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2021). The influence of independent commissioners, audit committee and company size on the integrity of financial statements. *Estudios de Economia Aplicada*. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i10.5339>
- Ahmad, F., Bradbury, M., & Habib, A. (2022). Political connections, political uncertainty and audit fees: evidence from Pakistan. *Managerial Auditing Journal*. <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2020-2715>
- Al-Nasser Mohammed, S. A. S., & Muhammed, J. (2017). The relationship between agency theory, stakeholder theory and Shariah supervisory board in Islamic banking: An attempt towards discussion. In *Humanomics* (Vol. 33, Issue 1). <https://doi.org/10.1108/H-08-2016-0062>
- Aldo, S., & As'ari, H. (2023). The Effect of GCG and Leverage on Financial Performance: Evidence from Construction Firms. *Research of Business and Management*. <https://doi.org/10.58777/rbm.v1i2.58>
- Ali, A. Y. A. N. F. Y. B. S. S. (2021). Risk Management Disclosures: An Investigation Using Risk Management Committee as a Moderating Variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 13(01). <https://journal.unnes.ac.id/nju/jda/article/view/25333>
- Azis, I., Harymawan, I., & Nasih, M. (2022). The involvement of Ex-Military commissioners and the selection of industry specialist auditors. *Cogent Business and Management*. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2098639>
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 47(6). <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Belz, T., von Hagen, D., & Steffens, C. (2019). Taxes and firm size: Political cost or

- political power? *Journal of Accounting Literature*.
<https://doi.org/10.1016/j.acclit.2018.12.001>
- Benmelech, E., & Frydman, C. (2015). Military CEOs. *Journal of Financial Economics*.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.04.009>
- Carlos, W. C., & Hiatt, S. (2018). *When companies have ties to politicians or military officials*. LSE. <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2018/11/09/when-companies-have-ties-to-politicians-or-military-officials/>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management*.
<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cooper, D. R. (2014). *(CS) Business Research Methods* (12th Editi). Donald R Cooper.
- De Cremer, D., & Tao, T. (2015). Huawei : A Case Study of When Profit Sharing Works. *Harvard Business Review*.
- Eny Widyawati. (2019). Pengaruh Corporate Governance Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *SKETSA BISNIS*.
<https://doi.org/10.35891/jsb.v5i1.1596>
- Fama, E., & Jensen, M. C. (1998). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94034
- Fatgehipon, A. H. (2024). *HUBUNGAN SIPIL DAN MILITER ERA PRESIDEN JOKO WIDODO*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Fitriani, N., Firmansah, G. L., & Harymawan, I. (2022). Debt policy of military-connected firms in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3).
[https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.10](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.10)
- Haneef, M. A. (2021). COVID-19: An Opportunity to Re-Think Islamic Economics. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics*. <https://doi.org/10.4197/Islec.34-1.6>
- Hao, Y., Li, J., Ni, J., & Yin, Z. (2023). Can military executives improve corporate performance? Evidence from industrial competitive pressure. *Pacific Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102052>
- Harymawan, I. (2018). Why do firms appoint former military personnel as directors? Evidence of loan interest rate in militarily connected firms in Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 26(1). <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2016-0086>
- Harymawan, I., Putra, F. K. G., Rizki, A., & Nasih, M. (2022). Innovation intensity of military-connected firms. *International Journal of Managerial Finance*.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2020-0616>
- Harymawan, I., Wardani, D. A. K., & Nowland, J. (2024). Military directors and audit fees. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2022-0158>
- Hennessy, C. A., Livdan, D., & Miranda, B. (2010). Repeated signaling and firm dynamics. *Review of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq004>
- Ho, M. T., Le, N. T. B., Mantello, P., Ho, M. T., & Ghotbi, N. (2023). Understanding the acceptance of emotional artificial intelligence in Japanese healthcare system: A cross-sectional survey of clinic visitors' attitude. *Technology in Society*, 72.
<https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2022.102166>
- Itan, I., & Khelen, K. (2022). Role of Risk Management in Independent Commissioners and Audit Committees on Financial Performance. *Global Financial Accounting Journal*. <https://doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6877>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency

- costs and ownership structure. In *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kabir Hassan, M., Chiaramonte, L., Dreassi, A., Paltrinieri, A., & Piserà, S. (2021). The crossroads of ESG and religious screening on firm risk. *Research in International Business and Finance*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101500>
- Karasek, R., & Bryant, P. (2012). Signaling theory: Past, present, and future. *Academy of Strategic Management Journal*.
- Kok, S. K., & Shahgholian, A. (2023). The impact of proximity within elite corporate networks on the Shariah governance-firm performance nexus: Evidence from the global Shariah elite. *Emerging Markets Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2023.100998>
- Kompas. (2022). *Purnawirawan TNI AD Didorong Berwirausaha untuk Kesejahteraan Rakyat*. Kompas. <https://www.kompas.id/Baca/Nusantara/2022/05/13/Pensiunan-Tni-Ad-Didorong-Berwirausaha-Untuk-Kesejahteraan-Rakyat>
- Lang, X., You, D., Cui, L., Peng, Z., & Author, C. (2020). Can Managerial Military Experience Affect Corporate Innovation?: Evidence from an Emerging Market. *Journal of East Asia Management*.
- Law, K. K. F., & Mills, L. F. (2017). Military experience and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9373-z>
- Le, N. H., Li, Z., & Ramsey, M. (2024). Military CEOs and firm dividends and cash holdings. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2022-0355>
- Li, Z., & Rainville, M. (2021). Do Military Independent Directors Improve Firm Performance? *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101988>
- Mai, M. U. (2017). MEDIATION OF CSR AND PROFITABILITY ON THE INFLUENCES OF GCG MECHANISMS TO THE FIRM VALUE. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.393>
- Mietzner, M., & Misol, L. (2012). Military Businesses in Post-Suharto Indonesia: Decline, Reform and Persistence. In *Global Power Shift*. https://doi.org/10.1007/978-3-642-29624-6_5
- Muafiki, R., & Fitri Ismiyanti. (2023). Efek moderasi komite pemantau manajemen risiko pada pengungkapan risiko terhadap kinerja bank. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(9), 3600–3069. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/3012/2789>
- Nguyen, T. X., Hoang, K., Nguyen, C. C., & Bach, T. N. (2023). Do different political connections affect firms' distress risk differently? *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0874>
- Nuraeni, Any Urwatul Wutsqo, & Sufiyatus Suaibah. (2019). Pengaruh Risiko Kredit (NPL), Tingkat Kecukupan Modal (CAR) dan Praktek Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *SKETSA BISNIS*. <https://doi.org/10.35891/jsb.v5i2.1587>
- Perlman, B. J., Reddick, C. G., & Zheng, Y. (2021). Agency vs. Stewardship Theory in Local Government Contracted Mobile Apps. *International Journal of Public Administration in the Digital Age*. <https://doi.org/10.4018/ijpada.20201001.0a2>
- Pratama, B. C., Putri, I., & Innayah, M. N. (2020). The Effect Of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Independent Board Of Commissioners, Board Of Director And Audit Committee Towards Firm Value. *Jurnal*

- Manajemen Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.33059/jmk.v9i1.2196>
- Putri, H., Savitri, E., & A, A.-A. (2021). DETERMINASI TINGKAT KESEHATAN BANK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*. <https://doi.org/10.31258/jc.2.3.444-465>
- Ratnawati, A. T. (2012). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERADAAN KOMITE MANAJEMEN RISIKO (RISK MANAGEMENT COMMITTEE) (Studi Empiris Pada Perusahaan Non PerbankanYang Listing Di BEI). *Media Ekonomi Dan Manajemen*.
- Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2016). Do Political Connections Affect Firm Performance? Evidence from a Developing Country. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(8). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1041845>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sura Ambara Jaya, Ketut Parnata, & Luh Mei Wahyuni. (2023). Financial performance moderates the effect of GCG on the firm value. *World Journal of Advanced Research and Reviews*. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2023.18.2.0903>
- Treepongkaruna, S., Chatjuthamard, P., & Leemakdej, A. (2023). Stock price crash risk and military connected board: Evidence from Thailand. *PLoS ONE*. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0281712>