

## Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) dan Kebijakan Anti-Fraud terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) pada Perusahaan Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Ayu Savitri Wulandari<sup>1</sup>, Erliana Firdha Amalia Utomo<sup>2</sup>, Resi Ariyasa Qadri<sup>3</sup>

Politeknik Keuangan Negara STAN, Indonesia<sup>1-3</sup>

Email Korespondensi: [4213250111\\_ayuwulandari@pknstan.ac.id](mailto:4213250111_ayuwulandari@pknstan.ac.id)

[4213250034\\_erlianautomo@pknstan.ac.id](mailto:4213250034_erlianautomo@pknstan.ac.id)

Article received: 22 Januari 2026, Review process: 11 Februari

Article Accepted: 25 April 2026, Article published: 07 Mei 2026

### ABSTRACT

*The urgency of this study arises from the increasing need for credible earnings information in the capital market, particularly in the coal subsector characterized by high volatility due to global energy price fluctuations. This study aims to examine the effect of Enterprise Risk Management (ERM) and anti-fraud policy on Earnings Response Coefficient (ERC). The research adopts a positivist paradigm with a quantitative approach. The instruments used are secondary data derived from annual reports, financial statements, and stock price data. The population consists of coal subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with a saturated sampling method resulting in 16 companies over the 2019–2023 period (80 observations). Data collection was conducted through documentation techniques, and data were analyzed using panel data regression with STATA, including classical assumption tests and model selection tests. The results indicate that ERM and anti-fraud policy have positive but insignificant effects on ERC, suggesting that these governance mechanisms have not yet become primary considerations for investors in responding to earnings information. Meanwhile, the COVID-19 variable shows a positive and significant effect, indicating that external factors play a more dominant role in influencing market response. In conclusion, internal governance mechanisms such as ERM and anti-fraud policies are not sufficient to significantly enhance earnings credibility in the eyes of investors, especially in highly volatile sectors, where macroeconomic conditions are more influential.*

**Keywords:** Enterprise Risk Management (ERM), Anti-Fraud Policy, Earnings Response Coefficient (ERC), Coal Subsector, Capital Market.

### ABSTRAK

*Urgensi penelitian ini didasarkan pada pentingnya kredibilitas informasi laba di pasar modal, khususnya pada subsektor batu bara yang memiliki volatilitas tinggi akibat fluktuasi harga energi global. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). Penelitian menggunakan paradigma positivis dengan pendekatan kuantitatif. Instrumen penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan data harga saham. Populasi penelitian adalah perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan teknik sampel jenuh sebanyak 16 perusahaan selama periode 2019–2023 (80 observasi). Teknik pengumpulan data menggunakan*

---

*dokumentasi, sedangkan analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan STATA serta pengujian asumsi klasik dan pemilihan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM dan kebijakan anti-fraud berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ERC, yang mengindikasikan bahwa kedua mekanisme tersebut belum menjadi pertimbangan utama investor. Sebaliknya, variabel COVID-19 berpengaruh positif dan signifikan, menunjukkan dominasi faktor eksternal. Kesimpulannya, mekanisme tata kelola internal belum mampu meningkatkan respons pasar secara signifikan dibandingkan faktor makroekonomi.*

**Kata Kunci:** Enterprise Risk Management (ERM), Kebijakan Anti-Fraud, Earnings Response Coefficient (ERC), Subsektor Batu Bara, Pasar Modal.

## PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian karena menjadi sarana bagi investor untuk menyalurkan dana kepada perusahaan dengan memanfaatkan berbagai informasi yang tersedia terutama yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Putra & Thenikusuma, 2020). Salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur bagaimana pasar merespons informasi laba perusahaan adalah Earnings Response Coefficient (ERC), yaitu ukuran yang menunjukkan sensitivitas perubahan harga saham terhadap pengumuman laba perusahaan kepada publik (Sukendra & Suhendah, 2024). ERC yang tinggi menunjukkan bahwa investor menilai informasi laba memiliki informasi yang kuat dan kredibel, sedangkan ERC yang rendah menunjukkan bahwa pasar kurang memercayai informasi laba yang disampaikan perusahaan (Liu et al., 2024). Fenomena menarik terjadi pada perusahaan subsektor batu bara yang mengalami dinamika kinerja yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir seiring dengan fluktuasi harga komoditas energi global sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1. Harga batu bara global mengalami penurunan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19 namun kemudian meningkat secara tajam pada tahun 2021. hingga mencapai puncaknya pada tahun 2022 sebelum mengalami koreksi pada tahun 2023, kondisi yang menunjukkan tingginya volatilitas sektor energi global (Lin & Lan, 2025).

Trijayanto dan Hakam (2025) mengungkapkan kondisi tersebut menyebabkan investor semakin memperhatikan kualitas informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan subsektor batu bara sehingga respons pasar terhadap informasi laba menjadi aspek yang penting untuk dianalisis dalam penelitian ini.

Respons pasar terhadap informasi laba dapat dijelaskan melalui stakeholder theory dan agency theory yang menekankan pentingnya transparansi informasi serta penerapan tata kelola perusahaan dalam menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Liu et al., 2024). Freeman (2010) dalam stakeholder theory menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyediakan informasi yang relevan dan kredibel kepada berbagai pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditur, regulator, dan masyarakat sehingga kualitas pengungkapan informasi menjadi faktor penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan. Sementara itu, agency theory yang dikemukakan oleh (Jensen &

Meckling, 1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan asimetri informasi yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan perusahaan sehingga diperlukan mekanisme pengendalian seperti penerapan Enterprise Risk Management (ERM) dan kebijakan anti-fraud yang efektif. Penelitian mengenai ERM menunjukkan bahwa penerapan manajemen risiko yang terintegrasi dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan serta memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Resende et al., 2024). Penelitian lain menunjukkan bahwa praktik pencegahan kecurangan (fraud) seperti sistem pelaporan pelanggaran dan penguatan pengendalian internal dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan serta mengurangi potensi manipulasi laporan keuangan (Boluwaji et al., 2023). Penelitian mengenai ERC menunjukkan bahwa kualitas informasi laba yang lebih tinggi akan meningkatkan respons pasar terhadap pengumuman laba perusahaan (Ye & Yu, 2018).

Penelitian-penelitian terdahulu pada umumnya memiliki kesamaan dalam menyoroti pentingnya tata kelola perusahaan, pengelolaan risiko, serta kualitas pelaporan keuangan dalam meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal. Penelitian Ahmad dan Teo (2024) menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan manajemen risiko secara komprehensif memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola ketidakpastian bisnis. Penelitian Chairani dan Siregar (2021) mengungkapkan ERM juga meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan serta membantu investor memahami profil risiko perusahaan, sehingga berdampak positif pada persepsi pasar dan nilai perusahaan. Peningkatan kualitas laporan keuangan tersebut pada akhirnya akan memengaruhi persepsi investor dan respons pasar terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan kepada publik (Chairani & Siregar, 2021). Namun demikian, sebagian besar penelitian sebelumnya lebih banyak mengkaji pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan atau kinerja perusahaan dan belum secara langsung menguji pengaruhnya terhadap ERC (Hong & Cao, 2023). Selain itu, penelitian mengenai kebijakan anti-fraud lebih banyak berfokus pada aspek pencegahan kecurangan dan efektivitas pengendalian internal sehingga masih terbatas penelitian yang menghubungkan kebijakan anti-fraud dengan respons pasar terhadap informasi laba perusahaan (Tian & Sun, 2023). Di samping itu, penelitian yang secara khusus mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi ERC pada perusahaan subsektor batu bara di Indonesia juga masih relatif terbatas terutama pada periode setelah pandemi COVID-19 yang menyebabkan volatilitas tinggi pada sektor energi global (Sadjiarto & Evan, 2023).

Penelitian ini menawarkan kebaruan empiris dengan menguji secara simultan pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response Coefficient pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi dua mekanisme tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan pengelolaan risiko dan pencegahan kecurangan sebagai faktor yang dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi laba perusahaan (Diri et al., 2020). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya hanya meneliti ERM atau mekanisme tata kelola perusahaan secara terpisah, penelitian ini mengkaji bagaimana kombinasi antara

pengelolaan risiko dan kebijakan anti-fraud dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan perusahaan di mata investor (Novatiani et al., 2022). Selain itu, penelitian ini menggunakan konteks perusahaan subsektor batu bara yang memiliki karakteristik risiko tinggi dan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas energi global sehingga memberikan kontribusi empiris pada literatur pasar modal di sektor energi. Penelitian ini juga mempertimbangkan faktor eksternal berupa pandemi COVID-19 serta struktur keuangan perusahaan melalui variabel leverage sebagai variabel kontrol yang dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi laba perusahaan (Song & Wang, 2016).

Penelitian ini menggunakan paradigma positivis dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel penelitian melalui analisis data empiris yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan (Alharahsheh & Pius, 2020). Pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah: apa pengaruh Enterprise Risk Management dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response Coefficient pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023?. Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi dan menjelaskan pengaruh penerapan Enterprise Risk Management serta kebijakan anti-fraud terhadap besarnya Earnings Response Coefficient dengan mempertimbangkan leverage dan kondisi pandemi COVID-19 sebagai variabel kontrol (Liu et al., 2024; Sumiadji et al., 2019). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel terhadap perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2019–2023 (Prasetya Margono & Gantino, 2021). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi respons pasar terhadap informasi laba perusahaan serta bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan praktik pengelolaan risiko dan kebijakan pencegahan kecurangan guna meningkatkan kepercayaan pasar.

Respons pasar terhadap informasi laba perusahaan dalam pasar modal dapat dijelaskan melalui perspektif tata kelola perusahaan yang menekankan pentingnya transparansi informasi dan mekanisme pengendalian dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam konteks stakeholder theory, Freeman (2010) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menyediakan informasi yang relevan dan kredibel kepada berbagai pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditur, dan regulator sehingga kualitas pengungkapan informasi menjadi faktor penting dalam membentuk kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Sementara itu, Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan agency theory (teori keagenan) sebagai hubungan kontraktual dua belah pihak yaitu pemilik perusahaan (principal) yang mendelegasikan kewenangannya kepada manajer (agent) untuk mengambil keputusan perusahaan. Agency theory menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan masalah asimetri informasi yang berpotensi menurunkan kredibilitas laporan keuangan perusahaan sehingga diperlukan mekanisme pengendalian yang efektif untuk memastikan bahwa informasi yang disampaikan kepada investor mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Payne & Petrenko, 2019). Salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur

---

bagaimana pasar merespons informasi laba perusahaan adalah Earnings Response Coefficient (ERC), yaitu ukuran yang menggambarkan sensitivitas perubahan harga saham terhadap pengumuman laba perusahaan kepada publik (Awawdeh et al., 2020). ERC yang tinggi menunjukkan bahwa informasi laba dianggap memiliki informasi yang kuat oleh investor sehingga memicu respons pasar yang signifikan terhadap pengumuman laba perusahaan (Rakhmawati & Agustina, 2025). Sebaliknya, ERC yang rendah menunjukkan bahwa investor kurang memercayai informasi laba yang disampaikan perusahaan sehingga respons pasar terhadap pengumuman laba menjadi relatif kecil (Rahmadani & Achyani, 2023).

Enterprise Risk Management (ERM) merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang bertujuan untuk mengidentifikasi, mengelola, dan memitigasi berbagai risiko yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara terintegrasi dalam seluruh aktivitas organisasi (Bromiley et al., 2015). Implementasi ERM yang efektif memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan transparansi pengelolaan risiko serta memperkuat sistem pengendalian internal sehingga dapat meningkatkan kualitas informasi yang disampaikan kepada investor (Tan & Lee, 2021). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penerapan ERM dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dinilai mampu mengelola ketidakpastian bisnis secara lebih sistematis dan terstruktur (Horvey & Odeh-Mensah, 2023). Selain itu, ERM juga dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan karena perusahaan yang menerapkan manajemen risiko secara komprehensif cenderung memiliki sistem pengendalian internal yang lebih kuat (Ahmad & Teo, 2024). Penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik manajemen risiko yang baik cenderung memiliki tingkat transparansi yang lebih tinggi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan secara lebih akurat melalui informasi yang dipublikasikan perusahaan (Faisal et al., 2021). Penerapan ERM yang efektif diperkirakan dapat meningkatkan kredibilitas informasi laba yang disampaikan perusahaan sehingga memperkuat respons pasar terhadap pengumuman laba yang tercermin dalam Earnings Response Coefficient (Yuliandhari & Fadila, 2024).

Selain pengelolaan risiko, kebijakan anti-fraud juga merupakan bagian penting dari mekanisme tata kelola perusahaan yang bertujuan untuk mencegah terjadinya kecurangan dalam pelaporan keuangan serta menjaga kredibilitas informasi yang disampaikan kepada investor (Todorović et al., 2020). Kebijakan anti-fraud biasanya diwujudkan melalui berbagai mekanisme seperti penguatan pengendalian internal, penerapan sistem pelaporan pelanggaran, serta penerapan budaya etika organisasi yang menekankan integritas dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan (Manginte, 2024). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki sistem pencegahan kecurangan yang efektif cenderung memiliki kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik karena potensi manipulasi laporan keuangan dapat diminimalkan (Mandal & S., 2023). Selain itu, kebijakan anti-fraud juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi keuangan perusahaan karena investor menilai bahwa perusahaan memiliki sistem pengendalian yang memadai untuk mencegah terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan (Ameyaw et al., 2024). Penelitian lain

menunjukkan bahwa penerapan kebijakan anti-fraud yang kuat dapat meningkatkan transparansi informasi perusahaan sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan secara lebih objektif melalui laporan keuangan yang dipublikasikan (Utama & Purwoko, 2024). Kebijakan anti-fraud diperkirakan dapat meningkatkan kredibilitas informasi laba perusahaan sehingga respons pasar terhadap pengumuman laba yang tercermin dalam Earnings Response Coefficient menjadi lebih kuat (Tundjung Herlin, 2020).

Berdasarkan sintesis teori dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini membentuk suatu kerangka pemikiran (theoretical framework) yang menggambarkan hubungan antara Enterprise Risk Management dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response Coefficient dengan memasukkan leverage dan Covid-19 sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, hubungan antara Enterprise Risk Management (ERM), kebijakan anti-fraud (AFR), dan Earnings Response Coefficient (ERC) tidak hanya bersifat konseptual, tetapi juga memiliki dasar empiris yang kuat untuk diuji lebih lanjut (Kuo et al., 2020; (Li et al., 2025). Integrasi antara landasan teori keagenan dan teori pemangku kepentingan, serta temuan penelitian terdahulu, memberikan indikasi bahwa kedua mekanisme pengendalian internal tersebut berpotensi menjadi determinan penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan mengurangi asimetri informasi di pasar modal (Squires & Elnahla, 2020). Oleh karena itu, untuk memperoleh bukti empiris mengenai arah dan kekuatan hubungan antarvariabel tersebut dengan tetap mempertimbangkan faktor leverage dan kondisi pandemi COVID-19 sebagai variabel kontrol (Baines & Hager, 2021). Penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

### ***H1: Enterprise Risk Management berpengaruh positif terhadap Earnings Response Coefficient***

Perkembangan penelitian empiris menunjukkan bahwa penerapan Enterprise Risk Management tidak hanya berfungsi sebagai alat pengendalian risiko perusahaan tetapi juga berperan dalam meningkatkan transparansi informasi yang disampaikan kepada investor sehingga dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi laba perusahaan (Hidayah et al., 2025). Perusahaan yang menerapkan sistem manajemen risiko secara komprehensif cenderung memiliki struktur tata kelola yang lebih baik sehingga investor menilai perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola ketidakpastian bisnis serta menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaan (Nguyen & Dang, 2022). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penerapan ERM yang efektif berkaitan dengan peningkatan kualitas pelaporan keuangan serta peningkatan transparansi informasi yang disampaikan kepada investor di pasar modal (Kalia & Gill, 2023). Kondisi tersebut menyebabkan investor memberikan respons yang lebih kuat terhadap informasi laba perusahaan karena informasi yang disampaikan dianggap memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan manajemen risiko secara terintegrasi (Rana et al., 2019). Penerapan Enterprise Risk Management diperkirakan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap

---

kualitas informasi laba yang dipublikasikan perusahaan sehingga memperkuat respons pasar terhadap pengumuman laba yang tercermin dalam Earnings Response Coefficient (Neel & Xu, 2025).

## ***H2: Kebijakan Anti-fraud berpengaruh positif terhadap Earnings Response Coefficient.***

Penelitian empiris menunjukkan bahwa penerapan kebijakan anti-fraud yang efektif dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan serta memperkuat kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor di pasar modal (Christinawati & Setiyawati, 2022). Perusahaan yang memiliki mekanisme pencegahan kecurangan yang kuat seperti sistem pengendalian internal yang efektif, kebijakan etika organisasi, dan mekanisme pelaporan pelanggaran cenderung mampu meminimalkan potensi manipulasi laporan keuangan yang dapat menyesatkan investor (Putri & Susilo, 2025). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keberadaan mekanisme pencegahan kecurangan yang baik dapat meningkatkan transparansi informasi perusahaan serta memperkuat kualitas tata kelola perusahaan secara keseluruhan (Nindito et al., 2025). Peningkatan kualitas tata kelola tersebut pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan sehingga respons pasar terhadap pengumuman laba menjadi lebih kuat (Safitri et al., 2025). Kebijakan anti-fraud diperkirakan dapat meningkatkan kredibilitas informasi laba perusahaan sehingga memperkuat respons pasar terhadap pengumuman laba yang tercermin dalam Earnings Response Coefficient (Beredugo, 2021).

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan paradigma positivis yang berasumsi bahwa fenomena ekonomi dan pasar modal dapat dijelaskan secara objektif melalui pengukuran kuantitatif dan analisis statistik terhadap data empiris (Alharahsheh & Pius, 2020). Paradigma ini digunakan untuk menguji hubungan kausal antara penerapan Enterprise Risk Management (ERM), kebijakan anti-fraud perusahaan, dan Earnings Response Coefficient (ERC) pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pendekatan kuantitatif dipilih karena variabel penelitian dapat diukur secara numerik dan dianalisis menggunakan model regresi untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Lim, 2024). Dalam konteks pasar modal, ERC mencerminkan respon pasar terhadap informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai indikator bagaimana investor menilai kualitas informasi keuangan perusahaan (البيضانى et al., 2017). Penelitian ini berupaya menjelaskan apakah praktik manajemen risiko dan kebijakan pengendalian fraud memengaruhi persepsi investor terhadap informasi laba perusahaan (Prakosa et al., 2022). Pendekatan positivis memungkinkan penelitian menghasilkan temuan yang bersifat objektif, sistematis, serta dapat direplikasi dalam penelitian selanjutnya (Ali, 2024). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi dari laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan, serta data harga saham yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (Baldwin et al.,

2020). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor batu bara (coal mining) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2019 berdasarkan klasifikasi industri IDX Industrial Classification (IDX-IC). Berdasarkan hasil identifikasi pada menu Daftar Saham di situs resmi Bursa Efek Indonesia terdapat 16 perusahaan subsektor batu bara yang memenuhi kriteria tersebut. Penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh (census sampling) di mana seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel penelitian. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2019–2023 sehingga menghasilkan data panel perusahaan-tahun sebanyak 80 observasi. Penggunaan data panel memungkinkan penelitian menganalisis perubahan variabel penelitian baik antar perusahaan maupun antar periode waktu secara simultan (Baltagi, 2020).

*Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel*

Kriteria	Jumlah
Perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar sebelum tahun 2019	19
Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan lengkap	(2)
Laporan Keuangan Perusahaan yang tidak tersedia	(1)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel tiap tahun	16
Jumlah tahun penelitian	5
Total sampel	80

Penelitian dilakukan dengan mendefinisikan setiap variabel secara kuantitatif sehingga dapat diukur secara empiris. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Earnings Response Coefficient (ERC) sebagaimana dalam penelitian (Paramita et al., 2020) yang mencerminkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba perusahaan. ERC diukur melalui hubungan antara cumulative abnormal return (CAR) dan unexpected earnings (UE) pada periode pengumuman laporan keuangan. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak statistik STATA (Du et al., 2020). Tahap awal analisis dilakukan dengan menyusun statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian (Mishra et al., 2019). Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi dasar analisis regresi (Kumar, 2023). Setelah itu dilakukan pengujian pemilihan model data panel yang meliputi uji Chow untuk menentukan apakah model yang digunakan adalah common effect atau fixed effect, uji Hausman untuk memilih antara fixed effect atau random effect, serta uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan model random effect dengan common effect (Papke & Wooldridge, 2022). Model terbaik yang diperoleh dari pengujian tersebut kemudian digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil analisis regresi selanjutnya diinterpretasikan untuk menjelaskan pengaruh Enterprise Risk Management dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response Coefficient pada perusahaan subsektor batu bara selama periode penelitian 2019–2023.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Obs.</i>	<i>Mean</i>	<i>Max</i>	<i>Min</i>	<i>Std. Dev.</i>
<b>ERC</b>	80	0.215	128.499	0.428	22.224
<b>ERM</b>	80	0.843	1.851	0.000	0.338
<b>AFR</b>	80	0.805	0.987	0.029	0.240
<b>LEV</b>	80	0.464	31.273	23.818	1.628
<b>COVID</b>	80	0.600	0.536	-0.476	0.150

Tabel 4 menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maksimum (max), nilai minimum (min), dan standar deviasi (std. dev.) dari 80 observasi. Variabel Earnings Response Coefficient (ERC) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,215 dengan nilai maksimum sebesar 128,499 dan nilai minimum sebesar 0,428 serta standar deviasi sebesar 22,224. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata respons pasar terhadap informasi laba relatif rendah, namun memiliki variasi yang sangat tinggi antar perusahaan dan periode penelitian, yang tercermin dari nilai maksimum yang jauh lebih besar dibandingkan rata-rata serta standar deviasi yang cukup tinggi.

Variabel Enterprise Risk Management (ERM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,843 dengan nilai maksimum sebesar 1,851 dan nilai minimum sebesar 0,000 serta standar deviasi sebesar 0,338. Nilai rata-rata yang relatif tinggi menunjukkan bahwa secara umum perusahaan telah mengungkapkan praktik manajemen risiko dengan cukup baik, meskipun masih terdapat variasi tingkat pengungkapan antar perusahaan. Sementara itu, variabel kebijakan anti-fraud (AFR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,805 dengan nilai maksimum sebesar 0,987 dan nilai minimum sebesar 0,029 serta standar deviasi sebesar 0,240. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memiliki kebijakan anti-fraud yang cukup baik, dengan tingkat variasi yang relatif moderat.

Variabel leverage (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,464 dengan nilai maksimum sebesar 31,273 dan nilai minimum sebesar 23,818 serta standar deviasi sebesar 1,628. Nilai ini menunjukkan adanya variasi tingkat struktur pendanaan perusahaan yang cukup tinggi, meskipun secara rata-rata perusahaan memiliki tingkat leverage yang relatif sedang. Adapun variabel COVID-19 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,600 dengan nilai maksimum sebesar 0,536 dan nilai minimum sebesar -0,476 serta standar deviasi sebesar 0,150. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar observasi berada pada periode pandemi, sehingga kondisi pandemi menjadi faktor yang cukup dominan dalam periode penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Pemilihan Model

Uji	Hasil	Simpulan	Perlakuan
Multikolinearitas	VIF: 1,15	Lolos	Tidak Ada
Heteroskedastisitas	Prob (Chi-sq): 0,000	Tidak Lolos	<i>Robust Test</i>

Autokorelasi	$P >  t  : 0,152$	Lolos	Tidak ada
Normalitas	Prob > chi-sq : 0.0518	Residual Normal	Tidak ada

Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil uji asumsi klasik dan pemilihan model yang dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria kelayakan analisis. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diperoleh nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebesar 1,15 yang berada jauh di bawah batas umum sebesar 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak saling berkorelasi secara tinggi, sehingga masing-masing variabel dapat menjelaskan variabel dependen secara independen.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas (Chi-square) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model. Kondisi ini berarti varians residual tidak konstan pada setiap pengamatan, yang berpotensi menyebabkan estimasi koefisien menjadi tidak efisien. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan robust standard error sebagai bentuk perlakuan (statistical treatment) guna menghasilkan estimasi yang lebih reliabel meskipun terdapat pelanggaran asumsi heteroskedastisitas.

Selanjutnya, hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,152 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa residual antar periode tidak saling berkorelasi, sehingga model regresi tidak mengalami bias akibat hubungan serial antar error. Sementara itu, hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0518 yang sedikit di atas tingkat signifikansi 0,05, sehingga residual dapat dianggap berdistribusi normal. Meskipun nilai tersebut berada di ambang batas, dalam konteks data panel dengan jumlah observasi yang relatif besar, asumsi normalitas residual masih dapat diterima.

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi sebagian besar asumsi dasar, dengan pengecualian pada masalah heteroskedastisitas yang telah ditangani melalui penggunaan robust standard error. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis dan analisis lebih lanjut.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

ERC	Coeff.	Robust std. error	t-Stat	Prob.
ERM	0.038	0.0277	1.38	0.172
	3			
AFR	0.024	0.0391	0.62	0.539
	2			
LEV	0.008	0.0302	0.27	0.785
	3			
COVID	0.091	0.0164	5.59	0.000
	6			
R-Squared				0.3888

---

---

F-stat	10.51
Prob(F-stat)	0.0000

---

Tabel 6 menyajikan hasil uji regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management (ERM), kebijakan anti-fraud (AFR), leverage (LEV), dan COVID-19 terhadap Earnings Response Coefficient (ERC).

Berdasarkan Tabel 6, variabel ERM memiliki koefisien positif sebesar 0,0383 dengan nilai

t-statistik sebesar 1,38 dan probabilitas sebesar 0,172. Arah positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan manajemen risiko, terdapat kecenderungan peningkatan ERC meskipun tidak signifikan secara statistik. Secara intrinsik, ERM diukur melalui indeks pengungkapan manajemen risiko, sehingga hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ERM pada perusahaan subsektor batu bara belum mampu meningkatkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba yang tercermin dalam CAR dan UE. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa pengungkapan ERM di sektor ini masih bersifat normatif dan seragam (boilerplate), sehingga tidak memberikan sinyal informasi yang cukup berbeda antar perusahaan untuk memengaruhi keputusan investor.

Variabel kebijakan anti-fraud (AFR) memiliki koefisien positif sebesar 0,0242, dengan nilai

t-statistik sebesar 0,62 dan probabilitas sebesar 0,539. Arah positif ini menunjukkan bahwa keberadaan kebijakan anti-fraud cenderung searah dengan ERC meskipun tidak terbukti signifikan secara statistik. Secara konseptual, kebijakan anti-fraud merepresentasikan kualitas pengendalian internal dalam mencegah fraud, Namun, hasil ini mengindikasikan bahwa informasi tersebut belum menjadi pertimbangan utama investor dalam merespons laba perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya credibility gap, yakni kebijakan anti-fraud yang diungkapkan perusahaan seringkali tidak diverifikasi secara independen, sehingga investor cenderung meragukan efektivitas implementasinya di lapangan.

Sementara itu, variabel leverage (LEV) sebagai variabel kontrol memiliki koefisien positif sebesar 0,0083 dengan nilai probabilitas sebesar 0,785, yang menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC. Arah positif ini secara teoritis dapat dimaknai bahwa perusahaan dengan leverage lebih tinggi memiliki tekanan pelaporan yang lebih besar sehingga berpotensi meningkatkan respons pasar terhadap laba, meskipun dalam penelitian ini hubungan tersebut tidak terbukti secara empiris dalam penelitian ini. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh profil utang yang relatif homogen di antara perusahaan-perusahaan subsektor batu bara, sehingga leverage tidak memberikan informasi diferensial yang cukup untuk memengaruhi respons investor.

Sedangkan, variabel COVID-19 sebagai variabel kontrol memiliki koefisien sebesar 0,0916 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000, yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode pandemi, sensitivitas pasar terhadap informasi laba perusahaan justru meningkat. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui meningkatnya ketidakpastian lingkungan selama pandemi yang mendorong investor untuk lebih cermat dalam

menginterpretasikan setiap informasi laba sebagai sinyal kinerja perusahaan di tengah krisis. Dengan demikian, pandemi COVID-19 sebagai faktor eksternal memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi sensitivitas pasar dibandingkan mekanisme tata kelola internal perusahaan.

Nilai R-Squared sebesar 0,3888 menunjukkan bahwa 38,88% variasi ERC dapat dijelaskan oleh variabel dalam model, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai ini cukup wajar mengingat ERC dipengaruhi oleh berbagai faktor pasar yang kompleks dan dinamis. Selain itu, nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan, artinya seluruh variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi ERC secara bermakna.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM dan AFR tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Widiyanto dan Astuti (2024) yang menemukan bahwa penerapan ERM dapat meningkatkan kualitas informasi dan kepercayaan investor. Namun demikian, hasil ini sejalan dengan penelitian Eastman dan Xu (2021) yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tidak selalu berdampak langsung terhadap respons pasar. Di sisi lain, variabel kontrol COVID-19 terbukti berpengaruh signifikan terhadap ERC, sejalan dengan penelitian Indrawati et al. (2023) yang menyatakan bahwa kondisi pandemi memberikan dampak besar terhadap respons investor di pasar modal.

Dalam perspektif agency theory, ERM dan kebijakan anti-fraud diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi sehingga meningkatkan respons pasar terhadap laba (Indrawati et al., 2023). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC. Penelitian ini cenderung memperlemah dukungan terhadap agency theory dalam konteks pasar modal sektor batu bara. Sementara itu, signifikansi variabel kontrol COVID-19 menunjukkan bahwa faktor eksternal memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan mekanisme internal perusahaan dalam memengaruhi respons pasar (Ding et al., 2020). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi tertentu, seperti krisis global, investor lebih mengandalkan informasi makro dibandingkan informasi tata kelola perusahaan (Hsu & Liao, 2021).

Secara praktis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada subsektor batu bara lebih mempertimbangkan faktor eksternal seperti fluktuasi harga energi global dan kondisi ekonomi makro dibandingkan informasi internal perusahaan seperti ERM dan kebijakan anti-fraud. Hal ini wajar karena sektor batu bara memiliki tingkat volatilitas yang tinggi dan sangat dipengaruhi oleh kondisi global. ERM dan kebijakan anti-fraud merupakan informasi yang bersifat jangka panjang dan tidak selalu berdampak langsung pada keputusan investasi jangka pendek. Sebaliknya, pandemi COVID-19 merupakan faktor eksternal yang secara langsung memengaruhi persepsi risiko investor, sehingga meningkatkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba perusahaan.

## SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) dan kebijakan anti-fraud terhadap Earnings Response

Coefficient (ERC) pada perusahaan subsektor batu bara periode 2019–2023 dengan mempertimbangkan leverage dan COVID-19 sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM dan kebijakan anti-fraud tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC, sehingga hipotesis yang diajukan tidak terbukti. Meskipun keduanya menunjukkan arah koefisien yang positif, pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik untuk mengonfirmasi hubungan yang bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan manajemen risiko dan kebijakan anti-fraud belum menjadi faktor utama yang memengaruhi sensitivitas pasar terhadap informasi laba. Sebaliknya, variabel COVID-19 terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, yang menunjukkan bahwa kondisi makro seperti pandemi memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi respons pasar dibandingkan mekanisme tata kelola internal perusahaan. Secara teoritis, hasil ini mengindikasikan bahwa proksi berbasis indeks pengungkapan yang digunakan untuk mengukur ERM dan AFR belum sepenuhnya mampu mencerminkan pengurangan asimetri informasi sebagaimana diprediksi oleh agency theory. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan antara ERM dan kebijakan anti-fraud terhadap ERC dalam konteks subsektor batu bara yang memiliki karakteristik risiko tinggi dan volatilitas yang kuat, sehingga memberikan perspektif baru bahwa faktor eksternal dapat lebih menentukan dibandingkan faktor internal dalam membentuk respons pasar. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan dua implikasi utama. Bagi manajemen perusahaan tidak hanya diperlukan peningkatan kualitas pengungkapan ERM dan kebijakan anti-fraud, tetapi juga perlu memperhatikan kondisi eksternal yang memengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa dalam sektor dengan volatilitas tinggi seperti batu bara, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global dan krisis memiliki peran yang lebih besar dalam membentuk keputusan investasi dibandingkan informasi tata kelola internal perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, yaitu keterbatasan dalam pengukuran variabel yang menggunakan pendekatan indeks berbasis pengungkapan yang bersifat subjektif, potensi adanya outlier dalam data yang dapat memengaruhi hasil analisis, serta keterbatasan variabel yang digunakan dalam menjelaskan ERC sehingga belum mampu menangkap seluruh faktor yang memengaruhi respons pasar. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran variabel yang lebih objektif dan terverifikasi, perluasan sampel penelitian ke sektor lain yang memiliki karakteristik risiko serupa, serta menambahkan variabel lain seperti kualitas laba, ukuran perusahaan, atau faktor makroekonomi agar model mampu menjelaskan ERC lebih andal secara statistik dan mampu berlaku pada berbagai kondisi.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, S. A., & Teo, P.-C. (2024a). The Implementation of Enterprise Risk Management (ERM) Frameworks in Small and Medium Enterprises (SMES): A Literature Review. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(9). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v14-i9/22353>

- Ahmad, S. A., & Teo, P.-C. (2024b). The Implementation of Enterprise Risk Management (ERM) Frameworks in Small and Medium Enterprises (SMES): A Literature Review. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(9). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v14-i9/22353>
- Alharahsheh, H. H., & Pius, A. (2020). A Review of key paradigms: positivism VS interpretivism. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:243844057>
- Ali, I. M. (2024). A Guide for Positivist Research Paradigm: From Philosophy to Methodology. *Ideology Journal*. <https://doi.org/10.24191/ideology.v9i2.596>
- Ameyaw, M. N., Idemudia, C., & Iyelolu, T. V. (2024). Financial compliance as a pillar of corporate integrity: A thorough analysis of fraud prevention. *Finance & Accounting Research Journal*. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i7.1271>
- Awawdeh, H. Al, Al-Sakini, S., & Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies. *Investment Management and Financial Innovations*. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.20](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.20)
- Baines, J., & Hager, S. (2021). The Great Debt Divergence and its Implications for the Covid-19 Crisis: Mapping Corporate Leverage as Power. *New Political Economy*, 26, 885–901. <https://doi.org/10.1080/13563467.2020.1865900>
- Baldwin, J., Pingault, J., Schoeler, T., Sallis, H., & Munafo, M. (2020). Protecting against researcher bias in secondary data analysis: challenges and potential solutions. *European Journal of Epidemiology*, 37, 1–10. <https://doi.org/10.1007/s10654-021-00839-0>
- Baltagi, B. (2020). *Econometric Analysis of Panel Data*. *Econometric Analysis of Panel Data*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Beredugo, S. (2021). Determinants of Earnings Response Coefficient in the Nigerian Post-IFRS Implementation Era. 24–31. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2021/v21i730399>
- Boluwaji, O. D., Igbekoyi, O. E., Osatuyi, O. A., & Azeez, O. A. (2023). Effect of Whistleblowing Mechanisms on the Financial Reporting Quality of Quoted Multinational Oil and Gas Firms in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 72–84. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241188>
- Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265–276. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005>
- Carolina, Y., & Haneda, J. (2022). COSO ERM and The Role Of Internal Auditors In Fraud Prevention (Survey on Internal Auditors in Indonesia). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*. <https://doi.org/10.17509/jaset.v14i2.48834>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>

- Christinawati, M., & Setiyawati, H. (2022). Factors Affecting Banking Fraud Prevention and Their Impact On The Quality of Financial Statements. *International Journal of Social Science and Business*.  
<https://doi.org/10.23887/ijssb.v6i2.46538>
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., & Masdiantini, P. R. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*.  
<https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2020). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, 141, 802–830.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.005>
- Diri, M. El, Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>
- Dito, S. A., Noviyarty, H., & Muhsin. (2025). Profitability, Stock Price Synchronicity, and Fraud: Implications for Earnings Management. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3544>
- Du, K., Zhang, Y., & Zhou, Q. (2020). Fitting partially linear functional-coefficient panel-data models with Stata. *The Stata Journal*, 20, 976–998.  
<https://doi.org/10.1177/1536867x20976339>
- Eastman, E., & Xu, J. (2021). Market reactions to enterprise risk management adoption, incorporation by rating agencies, and ORSA Act passage. *Risk Management and Insurance Review*. <https://doi.org/10.1111/rmir.12170>
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 2009090. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/DOI:10.1017/CBO9781139192675>
- Hidayah, N., Pradesa, H. A., Taufik, N. I., Purba, C. O., & Agustina, I. (2025). Penerapan Enterprise Risk Management (ERM) Berdasarkan COSO-Framework Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*.  
<https://doi.org/10.47065/ekuitas.v6i3.6876>
- Hong, Y., & Cao, C. (2023). Institutional Investors' Distraction and Executive Compensation Stickiness Based on Multiple Regression Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2).  
<https://doi.org/10.3390/jrfm16020120>
- Horvey, S. S., & Odei-Mensah, J. (2023). The measurements and performance of enterprise risk management: a comprehensive literature review. *Journal of Risk Research*, 26(7), 778–800.  
<https://doi.org/10.1080/13669877.2023.2208138>
- Hsu, Y.-L., & Liao, L. (2021). Corporate governance and stock performance: The case of COVID-19 crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41, 106920.  
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106920>

- 
- Imai, K., & Kim, I. S. (2020). On the Use of Two-Way Fixed Effects Regression Models for Causal Inference with Panel Data. *Political Analysis*, 29, 405–415. <https://doi.org/10.1017/pan.2020.33>
- Indrawati, S., Septiyanti, R., & Dharma, F. (2023). The Effect of Fundamental Factors in Pandemic Context on Earnings Response Coefficient. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i11981>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalia, A., & Gill, S. (2023). Corporate governance and risk management: a systematic review and synthesis for future research. *Journal of Advances in Management Research*. <https://doi.org/10.1108/jamr-07-2022-0151>
- Kumar, N. K. (2023). Autocorrelation and Heteroscedasticity in Regression Analysis. *Journal of Business and Social Sciences*. <https://doi.org/10.3126/jbss.v5i1.72442>
- Kuo, Y.-F., Lin, Y.-M., & Chien, H.-F. (2020). Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101805>
- Li, C., Stack, K., Sun, L., & Xu, J. (2025). Enterprise Risk Management and Management Earnings Forecasts. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.01120>
- Lim, W. M. (2024). What Is Quantitative Research? An Overview and Guidelines. *Australasian Marketing Journal*, 33, 325–348. <https://doi.org/10.1177/14413582241264622>
- Lin, B., & Lan, T. (2025). The influence of coal price uncertainty on investment and consumption dynamics: Evidence from China. *Energy Policy*, 198, 114517. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.enpol.2025.114517>
- Liu, Z., Saidin, S. F., & Osman, M. N. H. (2024). The effect of internal control on earnings response coefficient. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(4), 334–352. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0403>
- Makajic-Nikolic, D. (2020). ISO 31000: Risk Management Guidelines. *Encyclopedia of Sustainable Management*. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4\\_314-1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4_314-1)
- Mandal, A., & S., A. (2023). Preventing financial statement fraud in the corporate sector: insights from auditors. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/jfra-02-2023-0101>
- Manginte, S. Y. (2024). Fortifying Transparency: Enhancing Corporate Governance through Robust Internal Control Mechanisms. *Advances in Management & Financial Reporting*. <https://doi.org/10.60079/amfr.v2i2.173>
- Mishra, P., Pandey, C., Singh, U., Gupta, A., Sahu, C., & Keshri, A. (2019). Descriptive Statistics and Normality Tests for Statistical Data. *Annals of Cardiac Anaesthesia*, 22, 67–72. [https://doi.org/10.4103/aca.aca\\_157\\_18](https://doi.org/10.4103/aca.aca_157_18)

- 
- Neel, M., & Xu, J. (2025). Does Enterprise Risk Management Bolster Investor Confidence? Evidence from Options-Based Restatement Contagion, Investment, and Misstatements. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.5190589>
- Nguyen, Q. K., & Dang, V. C. (2022). The impact of risk governance structure on bank risk management effectiveness: evidence from ASEAN countries. *Heliyon*, 8.  
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11192>
- Nindito, M., Avianti, I., Koeswayo, P., & Tanzil, N. D. (2025). Guardians of integrity: Exploring the role of corporate governance in preventing financial statement fraud. *Journal of Governance and Regulation*.  
<https://doi.org/10.22495/jgrv14i1art10>
- Novatiani, R., Afiah, N., & Sumantri, R. (2022). Risk Management and other Factors Preventing Fraudulent Financial Reporting by State-Owned Enterprises in Indonesia. *Asian Economic and Financial Review*.  
<https://doi.org/10.55493/5002.v12i8.4587>
- Papke, L., & Wooldridge, J. (2022). A simple, robust test for choosing the level of fixed effects in linear panel data models. *Empirical Economics*, 64, 2683–2701.  
<https://doi.org/10.1007/s00181-022-02337-y>
- Paramita, R. W. D., Fadah, I., Tobing, D., & Suroso, I. (2020). Accounting Earnings Response Coefficient: Is the Earning Response Coefficient Better or Not. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7, 51–61.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.051>
- Payne, T., & Petrenko, O. (2019). Agency Theory in Business and Management Research. *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*.  
<https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.5>
- Prakosa, D., Kusumawati, R., Dinarjito, A., Mabur, A., Kurniawati, L., Arfiansyah, Z., Andriani, A. F., Wijaya, S., Kustiani, N., Irawan, F., Wibowo, P., Qadri, R. A., Firmansyah, A., & Mahrus, M. (2022). Earnings management motives, idiosyncratic risk and corporate social responsibility in an emerging market. *Journal of Governance and Regulation*.  
<https://doi.org/10.22495/jgrv11i3art11>
- Prasetya Margono, F., & Gantino, R. (2021). Influence Of Firm Size, Leverage, Profitability, And Dividend Policy on Firm Value of Companies In Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61.  
<https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Putra, K., & Thenikusuma, K. (2020). The Role of the Capital Market on the Economy. *ERN: Financial Markets*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3523162>
- Putri, A. E., & Susilo, D. (2025). Analisis Fraudulent Financial Statement: Perspektif Fraud Heptagon Sektor Perbankan BEI Periode 2021-2023. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.  
<https://doi.org/10.24843/eeb.2025.v14.i05.p11>
- Rahmadani, R., & Achyani, F. (2023). The Influence of Growth Opportunities, Earnings Persistence, Accounting Conservatism, and Capital Structure on Earnings Response Coefficient (ERC) (Empirical Study of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 Period).

- <https://consensus.app/papers/the-influence-of-growth-opportunities-earnings-rahmadani-achyani/015c78d6a35f544e9004518415360ffa/>
- Rakhmawati, I., & Agustina, L. F. (2025). Analysis Of Factors Affecting Earning Response Coefficient. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. <https://doi.org/10.35448/jrat.v18i1.31298>
- Rana, T., Wickramasinghe, D., & Bracci, E. (2019). New development: Integrating risk management in management control systems—lessons for public sector managers. *Public Money & Management*, 39, 148–151. <https://doi.org/10.1080/09540962.2019.1580921>
- Resende, S., Monje-Amor, A., & Calvo, N. (2024). Enterprise risk management and firm performance: The mediating role of corporate social responsibility in the European Union region. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 2852–2864. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.2719>
- Sadjiarto, A., & Evan, N. (2023). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure and Capital Structure on Earning Response Coefficient of Indonesian Mining Companies. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*. <https://doi.org/10.9744/ijobp.2.2.117-126>
- Safitri, T., Athaya, N., Miranda, A., & Maisyarah, R. (2025). Analysis of Good Corporate Governance in Increasing Investor Trust. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*. <https://doi.org/10.47134/jampk.v2i4.669>
- Song, M., & Wang, J. (2016). Coal price fluctuations in China: Economic effects and policy implications. *Journal of Renewable and Sustainable Energy*, 8(6), 065901. <https://doi.org/10.1063/1.4966694>
- Squires, B., & Elnahla, N. (2020). The roles played by boards of directors: an integration of the agency and stakeholder theories. *Transnational Corporations Review*, 12, 126–139. <https://doi.org/10.1080/19186444.2020.1757340>
- Sukendra, C., & Suhendah, R. (2024). Faktor Determinan Earnings Response Coefficient pada Perusahaan Energy. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.35912/jakman.v6i1.3576>
- Sumiadji, Chandrarin, G., & Subiyantoro, E. (2019). Effect of audit quality on earnings quality: Evidence from Indonesia stock exchange. *International Journal of Financial Research*, 10(1), 86–97. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n1p86>
- Tan, C., & Lee, S. Z. (2021). Adoption of enterprise risk management (ERM) in small and medium-sized enterprises: evidence from Malaysia. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 18(1), 100–131. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2020-0181>
- Tian, J., & Sun, H. (2023). Corporate Financialization, Internal Control and Financial Fraud. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104046>
- Todorović, Z., Tomaš, D., & Todorović, B. (2020). Anti-Fraud Strategy. *ECONOMICS*, 8, 69–78. <https://doi.org/10.2478/eoik-2020-0010>

- 
- Trijayanto, T., & Hakam, D. F. (2025). Economic Viability and Flexibility of the South Pasopati Coal Project, Indonesia: A Real Options Approach Under Market Volatility and Carbon Pricing. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm18050225>
- Trisnawati, R., Mustikawati, S., & Sasongko, N. (2023). Enterprise Risk Management Disclosure And Ceo Characteristics: An Empirical Study of Go Public Companies In Indonesia. *Business: Theory and Practice*. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.18505>
- Tundjung Herlin, E. S. C. (2020). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Persistensi Laba, dan Risiko Sistematis terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Paradigma Akuntansi*. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9326>
- Utama, A. N. B., & Purwoko, B. (2024). Corporate Governance and Financial Transparency: A Legal Perspective on Reducing Fraud in Global Financial Markets. *International Journal of Business, Law, and Education*. <https://doi.org/10.56442/ijble.v5i2.946>
- Widianto, R., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Enterprise Risk Management, Kualitas Audit Eksternal, Dan ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9125>
- Ye, C., & Yu, L.-H. (2018). The effect of restatements on trading volume reactions to earnings announcements. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(1), 129–180. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0626-0>
- Yuliandhari, W. S., & Fadila, E. N. (2024). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Accounting Conservatism, Earnings Persistence, and Systematic Risk on Earnings Response Coefficient (ERC). *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.883>
- البيضانى, A. A.-B. ا., Abdullah, A., Ariff, M., Cheng, F., & Karbhari, Y. (2017). Review of Earnings Response Coefficient Studies. *Corporate Ownership and Control*, 14, 299–308. <https://doi.org/10.22495/cocv14i3c2art4>