

THE EFFECT OF ENTREPRISE RISK MANAGEMET DISCLOSURE AND INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE

Nelly Yulinda¹, Azwir Nasir², Enni Savitri³

^{1,2,3}Faculty of Economics and Bussines Universitas Riau, Pekanbaru, Indonesia

*nellyy1330@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to showed the effect of Enterprise Risk Management Disclosure, and Intellectual Capital to Firm Value in the banking company listed in Indonesia Stock Exchange periode 2016 – 2018. This type of quantitative research, the data used secondary data. The population in this study were all banking companies listed on the Indonesian stock exchange in the period 2016 - 2018. The sampling technique used was purposive sampling, with certain proposals selected by 33 companies. Data collection methods in this research are literature study and internet access. The data analysis method used is panel data regression using the program Eviews 9. The results showed that the Enterprise Risk Management Disclosure, and Intellectual Capital had a significant effect on firm value. The company is expected to continue to improve the implementation and disclosure of company management by managing capital to provide even higher commitments related to stakeholders for the company's sustainability so as to increase the value of the company.

Keywords: *Firm Value, Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital*

PENGARUH PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO PERUSAHAAN DAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan manajemen risiko perusahaan, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Jenis penelitian kuantitatif, data yang digunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria – kriteria tertentu sehingga terpilih 33 perusahaan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan akses internet. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel menggunakan program Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan diharapkan untuk terus meningkatkan implementasi dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan serta mengelola modal intelektual untuk memberikan komitmen yang lebih tinggi lagi terkait kepercayaan stakeholder atas keberlangsungan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

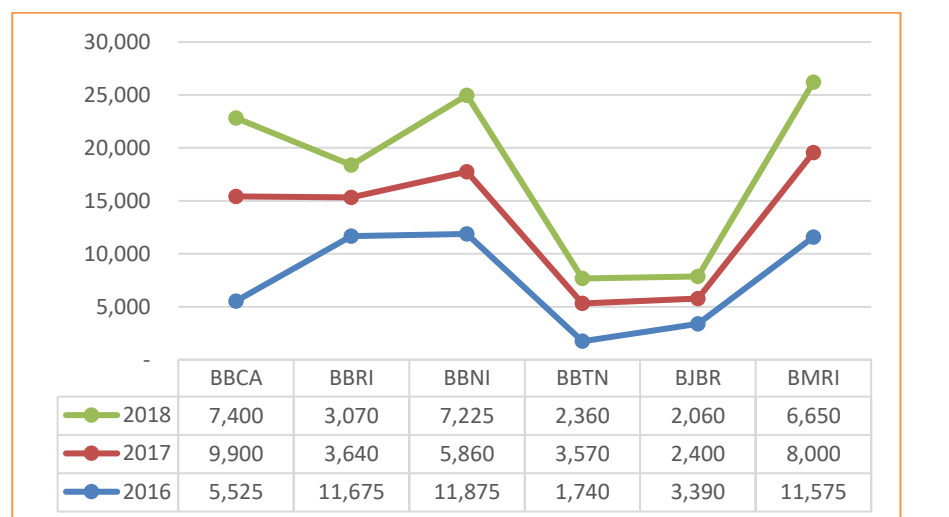
Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Modal Intelektual

PENDAHULUAN

Saat ini Indonesia telah memasuki revolusi industri 4.0, perkembangan bisnis di era globalisasi yang disebabkan oleh modernisasi teknologi informasi, berpengaruh besar terhadap dunia bisnis, banyak perusahaan yang bersaing ketat demi memajukan serta meningkatkan perusahaannya dengan berbagai strategi andalan mereka. Prioritas perusahaan tidak hanya profit (laba) semata, salah satu hal yang hendak dicapai oleh perusahaan selain laba berupa peningkatan nilai perusahaan. Hal ini juga tercermin dari *theory of the firm* yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2011).

Nilai Perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013). Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para agent dan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan *go public* melihat nilai pasar saham ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di Bursa Efek Indonesia yang terlihat pada *listing price*. Harga saham pada pasar mencerminkan hasil dari kebijakan manajemen perusahaan, kinerja perusahaan, serta informasi yang telah diungkapkan perusahaan kepada publik yang membuat para stakeholder mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam melakukan penawaran membeli saham atau menjual saham (Alfinur, 2016).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan saat ini. Dimana keadaan perekonomian Indonesia di sektor perbankan saat ini mengalami keadaan yang pasang surut. Ketidakstabilan disebabkan karena adanya ancaman globalisasi dan pasar bebas yang terjadi pada ekonomi internasional. Terutama setelah krisis 2008 dan terbongkarnya kasus bank century membuat kondisi ekonomi perbankan sedikit goyang dan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja bank sedikit menurun sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan perbankan.



Gambar 1. Grafik Perbandingan Saham Perbankan

Gambar 1. memperlihatkan gambaran terkait perubahan yang bervariasi pada harga saham pada setiap tahun. Semua perusahaan sampel mengalami fluktuasi harga saham yang naik dan turun. Terlebih pada pertengahan tahun 2018, saham Bank besar berada di zona merah, harga saham PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) anjlok 2,28% menjadi Rp 6.650 per saham. Harga saham PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) turun 1,37% menjadi Rp 7.225 per saham. Harga saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) turun 1,14% menjadi Rp 7.400 per saham. Harga saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) koreksi 0,33% menjadi Rp 3.070 per saham. Harga saham PT Bank Tabungan Negara (BBTN) turun 0,41% menjadi Rp 2.360 per saham. (OJK, 2018)

Berdasarkan fenomena fluktuasi trend harga saham tersebut yang mengalami naik dan turun menunjukkan ketidakstabilan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan semestinya melandasi segala bentuk keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Hal ini berkaitan dengan penerapan manajemen risiko perusahaan atau *enterprise risk management (ERM) disclosure*. Perusahaan perlu mengelola risiko dengan baik karena perubahan teknologi, globalisasi, dan perkembangan transaksi bisnis seperti *hedging* menyebabkan makin tingginya tantangan yang dihadapi perusahaan dalam menghadapi risiko (Beasley *et.al*, 2005). Ketika perusahaan melakukan penerapan manajemen risiko dan memberikan informasi tentang profil risiko perusahaannya kepada investor, maka hal itu memberikan sinyal atau *good news* bagi investor karena informasi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan telah menerapkan manajemen risiko dengan baik serta pengelolaan terhadap risiko tersebut. Pengungkapan informasi yang bersifat non financial ini dinilai penting dalam menilai suatu perusahaan dan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. (Ramadhaniet al, 2015).

Selain pengungkapan manajemen risiko, peningkatan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh modal intelektual atau sering disebut *intellectual capital* (IC). Intensitas persaingan yang semakin meningkat disertai adanya perkembangan teknologi informasi, tentunya membutuhkan inovasi sehingga memaksa perusahaan untuk mengubah pola menjalankan bisnisnya dari *labor based bussiness* (bisnis berdasarkan tenaga kerja) menuju *knowledge based bussiness* (bisnis berdasarkan pengetahuan (Sawarjuwono dan kadir, 2003). Perusahaan harus mampu mengelola asetnya yang tidak hanya berfokus kepada asset berwujud saja, namun juga pada asset tak berwujud yang dimilikinya. Aset tak berwujud tersebut salah satunya adalah *intellectual capital*. IC merupakan sumberdaya berupa pengetahuan yang ada di perusahaan yang dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan untuk perusahaan (Stewart, 1997). Informasi mengenai IC sangat diperlukan oleh investor karena informasi ini menggambarkan kapabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Mengenai pengetahuan yang dimiliki karyawan dan organisasi serta kemampuan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. (Aida dan Rahmawati, 2015). IC sangat dibutuhkan oleh investor karena informasi ini mencerminkan kapabilitas perusahaan di masa mendatang sehingga IC merupakan kunci penggerak nilai.

Juliano *et.al* (2018) dan Iswajuni (2018) menemukan adanya pengaruh ERM *disclosure* pada nilai perusahaan. Sebaliknya Pamungkas dan Maryati (2017) serta Gabriel (2018) menemukan bukti bahwa ERM *disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ahmeed *et.al* (2019) dan Yang Li (2017) menemukan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan Octaviany (2015) bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini membuktikan bahwa dalam praktiknya masih banyak perusahaan yang belum memaksimalkan IC.

Beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dibahas di penelitian terdahulu. Namun hasil penelitian terdahulu belum bisa menemukan faktor yang secara tepat, dapat mempengaruhi keputusan nilai perusahaan, karena masih memiliki hasil yang belum konsisten. Maka penelitian ini melakukan pengujian kembali untuk melihat faktor-faktor yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti menambahkan tahun penelitian, sampel penelitian pada semua perusahaan perbankan. Dan menggunakan dua variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu pengungkapan manajemen risiko perusahaan dan modal intelektual. Selanjutnya, peneliti menggunakan pengungkapan manajemen sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan karena secara teori informasi manajemen risiko merupakan informasi *non financial* yang dapat lebih memberikan keputusan investor dalam mengambil keputusan.

Berdasarkan latar belakang masalah dan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan di atas, penelitian ini bertujuan : 1) Untuk membuktikan apakah pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk membuktikan apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory merupakan kemakmuran suatu perusahaan sangat bergantung kepada dukungan dari para stakeholdernya. Stakeholder diartikan sebagai pemangku kepentingan yaitu pihak atau kelompok yang berkepentingan, baik langsung maupun tidak langsung terhadap eksistensi atau aktivitas perusahaan, dan karenanya kelompok tersebut mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan (Freeman, 2004).

Resource Based Theory

Resource based theory merupakan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, termasuk sumber daya intelektual (*intellectual capital*), baik itu karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital* sehingga perusahaan menyadari betapa pentingnya modal intelektual yang dimiliki ((Barney, 1991)..

Nilai Perusahaan

Kristianti (2013) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga saham yang beredar di pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan mencerminkan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah rasio Tobins'Q (Juliano *et al*, (2018).

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan adalah informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelolaisisiko (Devi *et al*, 2017). Tujuan utama ERM adalah untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2015). Pada bulan September 2004 *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) mempublikasikan ERM sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan kedalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu

meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. ERM *Disclosure* diukur indeks jumlah pengungkapan item ERM yang mengacu pada ERM Framework berupa 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yaitu lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon atas risiko, kegiatan pengawasan, informasi dan komunikasi, dan pemantauan (Meizaroh dan Lucyanda, 2011).

Modal Intelektual

Bontis *et al.* (2000) mendefinisikan modal intelektual sebagai aset tidak berwujud dan berhubungan dengan pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan kekayaan serta mencapai keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif yang dicapai mencerminkan nilai perusahaan yang lebih tinggi ketimbang perusahaan lain (Chen *et al.* 2005). Konsep modal intelektual mengandung pemahaman bahwa keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai diperoleh dengan memaksimalkan pemanfaatan komponen modal intelektual.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu cara perusahaan berkomunikasi dengan para stakeholdernya. Luas pengungkapan manajemen risiko menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola manajemen risikonya dan membuktikan bahwa perusahaan berusaha untuk memuaskan kebutuhan akan informasi yang dibutuhkan oleh para stakeholder. Dengan demikian pengungkapan *enterprise risk management* akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya usaha perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi yang diperlukan oleh para stakeholder, dan memiliki peran penting menjaga stabilitas perusahaan yang memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga sehingga memberikan dampak positif terhadap stakeholder dan mendorong pasar memberikan harga yang tinggi pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi (Baxter, 2012). Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Juliano *et al* (2018), telah membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H₁ : Pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

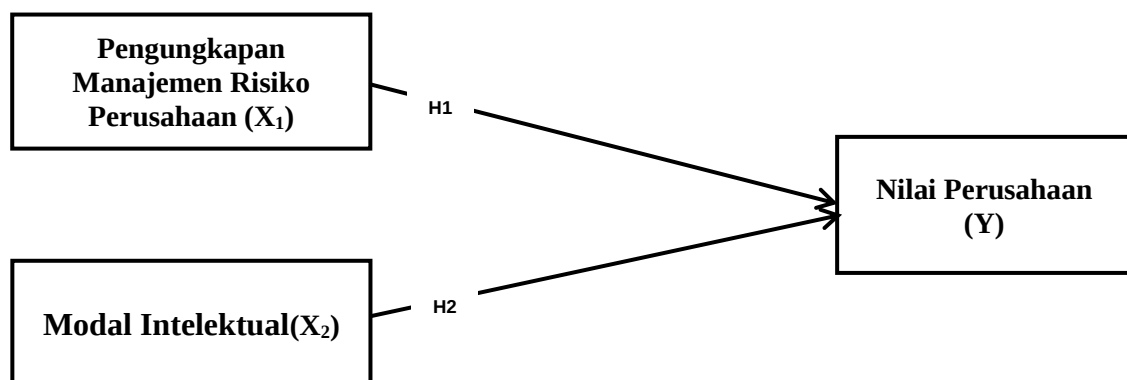
Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual diyakini sebagai aset strategis yang penting untuk mencapai bisnis yang keberlanjutan. Veltri dan Silvestri (2011) menambahkan bahwa interaksi antara ketiga komponen modal intelektual akan mengantarkan pada keunggulan kompetitif seperti yang diharapkan perusahaan. Pemanfaatan yang maksimal akan modal intelektual akan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Sehingga, pemegang saham akan bersedia membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya yang lebih tinggi. Nilai intelektual yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kualitas sumber daya manusia yang tinggi pula. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Fauzia (2016) yang menemukan bukti bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H₂ : Modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, pengaruh variabel dari berbagai penelitian, dan pengembangan hipotesis di atas, disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Teoritis

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI periode 2016–2018 yang mempublikasikan laporan keuangan yakni *annual report* yang dipublikasikan lewat IDX (Indonesia Stock Exchange).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor perbankan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 3 tahun. Populasi dalam penelitian ini yang diambil sebanyak 45 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode pengamatan; (3) Perusahaan yang mengungkapkan manajemen risiko perusahaan. Sehingga dari 45 perusahaan perbankan tersebut yang memenuhi kriteria menjadi sampel dalam penelitian berjumlah 33 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan nilai pasar atas utang dan ekuitas perusahaan yang diedarkan. Dimana nilai perusahaan dapat tercermin pada harga saham perusahaan (Suad, 2008). Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin dan dihitung menggunakan rumus seperti pada penelitian (Juliano et.al, 2018) :

$$\text{TobinQ} = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Variabel Independen

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan

Pengungkapan manajemen risiko perusahaan adalah tingkat pengungkapan tentang semua risiko perusahaan dan bagaimana risiko tersebut di kelola secara strategis diukur dengan indeks ERM (Juliano et.al, 2018). Adapun indikator sebagai pengukuran variabel pengungkapan manajemen risiko perusahaan dalam penelitian Meizaroh dan Lucyanda (2011) sebagai berikut :

$$ERMDI = \frac{\sum ijDI_{item}}{\sum ijADI_{item}}$$

Modal Intelektual

Modal Intelektual terdiri dari tiga elemen berupa *human capital*, *structural capital* dan *customer capital* yang saling berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi hingga dapat memberikan nilai bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Modal Intelektual diukur dengan menggunakan model Pulic (1998) dalam penelitian Ulum (2008) yakni *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM).

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Teknik Analisis Data

Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan informasi deskripsi terkait rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum dan minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2016)

Model Regresi Data Panel

Data panel dapat didefinisikan sebagai gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Nama lain dari panel adalah *pool data*, kombinasi data *time series* dan *cross section*, *micropanel data*, *longitudinal data*, *analisis even history* dan *analisis cohort*. Pemilihan model dalam analisis ekonometrika merupakan langkah penting di samping pembentukan model teoritis dan model yang dapat ditaksir, estimasi pengujian hipotesis, peramalan, dan analisis mengenai implikasi kebijakan model tersebut. Penaksiran suatu model ekonomi diperlukan agar dapat mengetahui kondisi yang sesungguhnya dari sesuatu yang diamati. Model estimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (Agus Tri dan Nano Prawoto, 2016).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} : Nilai Perusahaan
 β_0 : Konstanta

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan (Nelly Yulinda, Azwir Nasir, dan Enni Savitri)

β_1, β_2 : Koefisien variabel independen
 X_{1it} : Pengungkapan Manajemen risiko
 X_{2it} : Modal Intelektual
 e_{it} : Error

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi regresi data panel yang dapat digunakan yaitu *Pooling Least square* (model *Common Effect*), model *Fixed Effect*, dan model *Random Effect*.

Common Effect

Estimasi *Common Effect* (koefisien tetap antar waktu dan individu) merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini karena hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu, sehingga dapat menggunakan metode OLS dalam mengestimasi data panel. Dalam pendekatan estimasi ini, tidak diperlihatkan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu, maka model persamaan regresinya adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it}$$

Fixed Effect

Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep biasa disebut dengan model regresi *Fixed Effect*. Teknik model *Fixed Effect* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu. Di samping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model *Fixed Effect* dengan teknik variabel dummy dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_{ndn} d_{nit} + e_{it}$$

Random Effect

Pada model *Fixed Effect* terdapat kekurangan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*Degree Of Freedom*) sehingga akan mengurangi efisiensi parameter. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dapat menggunakan pendekatan estimasi *Random Effect*. Pendekatan estimasi *random effect* ini menggunakan variabel gangguan (*error terms*). Variabel gangguan ini mungkin akan menghubungkan antar waktu dan antar perusahaan. Penulisan konstanta dalam model *random effect* tidak lagi tetap tetapi bersifat random sehingga dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it} + \mu_i$$

Pemilihan Model

Dari ketiga model yang telah diestimasi akan dipilih model mana yang paling tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian. Ada tiga uji (*test*) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel (CE, FE atau RE) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu: *F Test (Chow Test)*, *Hausman Test* dan *Langrange Multiplier (LM) Test*.

F Test (Chow Test)

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect*, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

H_0 : Metode *common effect*

H_1 : Metode *fixed effect*

Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $< \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $< \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *fixed effect*. Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $\geq \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $\geq \alpha = 5\%$ maka H_0 diterima, atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *common effect*.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah metode *Random Effect* atau metode *Fixed Effect* yang sesuai, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

H_0 : Metode *random effect*

H_1 : Metode *fixed effect*

Jika nilai *p-value cross section random* $< \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau metode yang digunakan adalah metode *Fixed Effect*. Sebaliknya, jika nilai *p-value cross section random* $\geq \alpha = 5\%$ maka H_0 diterima atau metode yang digunakan adalah metode *Random Effect*.

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi normal dan independen. Sebuah model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam *software Eviews* normalitas adalah sebuah data dapat diketahui dengan membandingkan nilai *Jarque-Bera* (JB) dan nilai α . (Ghozali, 2016).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas adalah uji antar variabel-variabel independen yang termasuk dalam model. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas muncul jika antar variable independen memiliki korelasi yang tinggi. (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melakukan pengujian model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain. Jika *variance* tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homodastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji Hipotesis**Uji Regresi Parsial (Uji t)**

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

Bila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima, artinya terdapat tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Simultan (Uji F)

Pada prinsip nya uji simultan dilakukan untuk melihat bagaimanakah pengaruh semuavariabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka diyakini bahwa secara keseluruhan variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan. Atau bila $sign F < 0.05$ berarti variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Analisis Deskriptif**

Nilai perusahaan (Tobinq) tertinggi sebesar 2.938063 dan terendah sebesar 0.709969. Nilai mean dan median nilai perusahaan sebesar 1.405524 dan 1.168178. Adapun standar deviasi nilai perusahaan sebesar 0.603599. Nilai rata-rata (mean) nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata dari seluruh data pada variabel nilai perusahaan mampu menggambarkan data seluruh variabel dengan baik.

Pengungkapan manajemen risiko (ERMDI) tertinggi sebesar 0.944444 dan terendah sebesar 0.481481. Nilai mean dan median pengungkapan manajemen risiko sebesar 0.842125 dan 0.851852. Adapun standar deviasi pada pengungkapan manajemen risiko sebesar 0.076917. Nilai rata-rata (mean) pengungkapan manajemen risiko lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata dari seluruh data pada variabel independen pengungkapan manajemen risikomampu menggambarkan data seluruh variabel dengan baik.

Modal intelektual (VAIC) tertinggi sebesar 7.964278 dan terendah sebesar 0.146408. Nilai mean dan median modal intelektual sebesar 3.411130 dan 3.427999. Adapun standar deviasi pada modal intelektual sebesar 1.807945. Nilai rata-rata (mean) modal intelektual lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata dari seluruh data pada variabel independen modal

intelektual mampu menggambarkan data seluruh variabel dengan baik.

Estimasi Regresi Data Panel

Model *Common effect*

Model *common effect* merupakan pendekatan data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Hasil estimasi model *common effect* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 1 . Hasil Uji Model *Common effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.195075	0.096282	2.026082	0.0455
ERMDI	0.512066	0.375884	1.362299	0.1763
VAIC	0.150937	0.050801	2.971105	0.0037

Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*, 2019

Berdasarkan hasil regresi diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *common effect* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TOBINQ} = 0.195075 + 0.512066 \text{ ERMDI} + 0.150937 \text{ VAIC}$$

$$\text{T-Hitung} = (2.026082) \quad (1.362299) \quad (2.971105)$$

Model *Fixed effect*

Model *Fixed effects* merupakan model pendekatan data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan *intercept*-nya. Hasil estimasi model *fixed effect* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Model *Fixed effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.552954	0.189782	2.913637	0.0049
ERMDI	2.890570	0.976905	2.958906	0.0043
VAIC	0.211696	0.052475	4.034206	0.0001

Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*, 2019

Berdasarkan hasil regresi diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *fixed effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TOBINQ} = 0.552954 + 2.890570 \text{ ERMDI} + 0.211696 \text{ VAIC}$$

$$\text{T-Hitung} = (2.913637) \quad (2.958906) \quad (4.034206)$$

Model *Random effect*

Pendekatan model *random effect* merupakan model pendekatan dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Hasil estimasi model *random effect* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Model *Random effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.218005	0.110926	1.965323	0.0523
ERMDI	0.864650	0.462545	1.869331	0.0646
VAIC	0.189403	0.046249	4.095326	0.0001

Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*, 2019

Berdasarkan hasil regresi diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *random effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TOBINQ} = 0.218005 + 0.864650 \text{ ERMDI} + 0.189403 \text{ VAIC}$$

$$\text{T-Hitung} = (1.965323) \quad (1.869331) \quad (4.095326)$$

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji *Chow* Pada Model *Fixed effect*

Chow test merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*.

Hipotesis yang dibentuk adalah sebagai berikut:

H_0 = *Common Effect Model*

H_a = *Fixed Effect Model*

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

H_0 diterima bila nilai Prob. *cross section Chi-Square* > 0.05 atau

H_a diterima bila nilai Prob. *cross section Chi-Square* < 0.05

Hasil pengujian model *fixed effect* menggunakan ujichow dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.339222	(32,64)	0.0000
Cross-section Chi-square	97.211353	32	0.0000

Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2019

Hasil pengujian uji *chow*, menunjukkan bahwa probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0.0000 lebih kecil dari α (0.05) sehingga H_0 diterima. Maka metode yang sesuai dalam penelitian dan teknik terbaik untuk melakukan uji regresi adalah model *fixed effect*.

Uji Hausman Pada Model *Random effect*

Uji *hausman* juga dilakukan untuk memilih manakah yang lebih cocok digunakan antara *fixed effect* dan *random Effect*, dengan hipotesis:

H_0 = *Random effect* model

H_a = *Fixed effect* model

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

H_0 diterima bila nilai Prob. *Cross section random* > 0.05 atau

H_a diterima bila nilai Prob. *Cross section random* < 0.05

Adapun hasil pengujian model *random effect* menggunakan uji hausman dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.714124	2	0.0211

Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2019

Hasil uji *Hausman* diatas menunjukkan bahwa probabilitas *cross section random* sebesar 0.0211 lebih kecil dari α (0.05) sehingga H_0 diterima, maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. JB hitung sebesar 0.075790 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah uji antar variabel-variabel independen yang termasuk dalam model. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian yang dilakukan terlihat bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel independen pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual memiliki nilai < 0.80, sehingga model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melakukan pengujian model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probability uji Glejser pada variabel independen ERMDI sebesar 0.9337 dan variabel VAIC sebesar 0.9745 yang menunjukkan nilai > 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Analisis Regresi Data Panel

Hubungan variabel independen-independen pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual terhadap variabel dependen nilai perusahaan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi data panel. Adapun hasil estimasi persamaan yang telah dilakukan setelah melalui uji chow dan uji hausman, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect* dengan hasil estimasi sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.552954	0.189782	2.913637	0.0049
ERMDI	2.890570	0.976905	2.958906	0.0043
VAIC	0.211696	0.052475	4.034206	0.0001

Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*, 2019

Berdasarkan hasil regresi diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *fixed effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TOBINQ} = 0.552954 + 2.890570 \text{ ERMDI} + 0.211696 \text{ VAIC}$$

Uji Hipotesis

Signifikanasi Parsial (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel independen. Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

Jika nilai prob. $\leq \alpha$ (0.05), maka H_a diterima

Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Jika nilai prob $\geq \alpha$ (0.05), maka H_a ditolak

Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji tpada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.552954	0.189782	2.913637	0.0049
ERMDI	2.890570	0.976905	2.958906	0.0043
VAIC	0.211696	0.052475	4.034206	0.0001

Sumber : Data diolahdenganeviews 9, 2019

Berdasarkan tabel diatas, maka:

H1 = (Pengungkapan manajemen risiko perusahaanberpengaruh terhadap nilai perusahaan)

Nilai prob. variabel pengungkapan manajemen risiko < nilai probabilitas kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0043 < 0.05$, sehingga variabel pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan pada penelitian menerima H1 artinya pengungkapan manajemen risiko perusahaanberpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 = (Modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan)

Nilai prob. variabel modal intelektual < nilai probabilitas kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0001 < 0.05$, sehingga variabel modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan pada penelitian menerima H2 artinya modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji F Statistik

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah semua variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model layak untuk menjelaskan variabel dependen. Uji f juga digunakan untuk membuktikan apakah apakah secara bersama-sama seluruh variabel independennya yaitu pengungkapan manajemen risiko, modal intelektual mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian nilai probabilitas f-statistic lebih kecil dari alpha (0.05) yaitu sebesar $0.0000003 < 0.05$ yang artinya pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual secara simultan/ bersamaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat yang dilihat melalui adjusted R^2 . Nilai determinasi yang diperoleh dari koefisien determinasi r square sebesar 0.666011, hal ini menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel bebas pengungkapan manajemen risiko (ERMDI) dan modal intelektual (VAIC) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan

(Tobinq). sebesar 59.43% sedangkan sisanya 33.40% (100% - 66.60%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji-t yang dapat dilihat dari tabel 9 diketahui nilai prob. variabel pengungkapan manajemen risiko < nilai probabilitas kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0043 < 0.05$, sehingga variabel pengungkapan manajemen risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan pada penelitian hipotesis (H1) diterima, artinya pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Stakeholder theory* menyatakan bahwa stakeholder menjadi pendorong suatu perusahaan untuk mengungkap suatu informasi yang ada pada laporan tahunan perusahaan, serta membantu manajemen untuk meminimalkan dampak kerugian yang mungkin ditimbulkan (Freeman, 2004). Hal ini juga sesuai dengan *signalling theory* dimana informasi yang terdapat pada pengungkapan manajemen risiko adalah wujud komitmen perusahaan dalam mengelola risiko sehingga pengungkapan ini dapat dijadikan sebagai sinyal positif menjadi informasi *good news* dan berdampak pada reaksi pasar. Dimana investor dapat menilai prospek perusahaan dalam mencapai tujuan yang diharapkan. Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi akan bersedia dalam melakukan pengungkapan manajemen risiko perusahaan yang lebih luas dan spesifik (Devi *et al.* 2017).

Menurut Juliano *et al.* (2018) pengungkapan ERM memberikan stakeholder informasi tentang semua risiko perusahaan (tidak hanya risiko tradisional seperti risiko pasar, keuangan, dan kredit) dan bagaimana mereka harus dikelola secara strategis untuk menciptakan nilai perusahaan. Pengungkapan manajemen risiko perusahaan menunjukkan tingkat risiko dan ketidakpastian perusahaan tersebut sehingga hal ini diperlukan bagi investor dalam pengambilan keputusan serta dapat memperkecil risiko tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hoyt dan Liebenberg (2015), Devi *et al.* (2017), Timothy A dan Yauman (2018) dan Juliano *et al.* (2018) menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji-t yang dapat dilihat dari tabel 9 diketahui nilai prob. variabel modal intelektual < nilai probabilitas kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0001 < 0.05$, sehingga variabel modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan pada penelitian hipotesis (H2) diterima, artinya modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *resource based theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, termasuk sumber daya intelektual (*intellectual capital*), baik itu karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital* sehingga perusahaan harus menyadari betapa pentingnya pengelolaan modal intelektual yang dimiliki (Dyah dan Made, 2017). Perusahaan yang memiliki modal intelektual tinggi akan direspon positif oleh investor dengan melakukan penanaman modal sehingga hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Indrajaya, 2015). Chen *et al.* (2005) menggambarkan bahwa modal intelektual sebagai aset strategis yang penting untuk mencapai bisnis yang keberlanjutan. Ini berarti bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sayyidah dan Saifi (2017), Yang Li dan Zhao (2017), dan Aftab Ahmeed *et al.* (2019) berhasil membuktikan bahwa modal intelektual yang diprosikan dengan metode VAIC memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan Tobin's Q. Ini berarti bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Dari hasil penelitian ini pengungkapan manajemen risiko perusahaan, dan modal intelektual merupakan informasi yang sangat diperlukan oleh stakeholder dalam menilai prospek perusahaan. Keyakinan tersebut yang mendorong investor untuk melakukan perdagangan saham sehingga volume perdagangan saham akan meningkat. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan juga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan diharapkan untuk terus meningkatkan implementasi dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan serta mengelola modal intelektual dengan baik. Pengungkapan manajemen risiko dalam suatu perusahaan menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi dan mengelola risiko-risiko yang ada, dan modal intelektual yang dimiliki perusahaan tentunya untuk memberikan komitmen yang lebih tinggi lagi terkait kepercayaan stakeholder atas keberlangsungan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun saran - saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut: (1) Untuk penelitian selanjutnya Bagi peneliti selanjutnya, bisa melakukan pengukuran pengungkapan manajemen risiko yang lebih selain item

108 pengungkapan. Karena dengan menghitung item 108 kurang efektif dan menggambarkan risiko perusahaan, peneliti selanjutnya dapat melakukan dengan pengukuran menggunakan kuisioner yang dinilai lebih efektif atau menggunakan standar manajemen risiko ISO 31000. (2) Penelitian selanjutnya dapat memasukkan seluruh biaya karyawan untuk menghitung VAHU seperti biaya gaji dan upah, biaya pelatihan, biaya studi dan bonus agar hasil lebih baik, karena dalam penelitian ini hanya memasukkan biaya gaji dan upah saja.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmed, Aftab & M. Kashif Khurshid, M. Usman Yousaf. 2019. *Impact of Intellectual Capital on Firm Value: The Moderating Role of Managerial Ownership*. Preprints.
- Aida, R. N., & Rahmawati, E. 2015. *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 16 No. 2, P. 96-109
- Alfinur. 2016. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing di BEI*. Jurnal Ekonomi Modernisasi Vol 12 No.1.
- Anton, Sorin Gabriel. 2018. *The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence From Romanian Non-Financial Firms*. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, Vol. 29. No.2. P.151–157
- Ayudia, Dwi Puspitasari. 2017. *Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Universitas Lampung
- Basuki, Agus Tri & Nano Prawoto. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok : PT Rajagrafindo Persada
- Beasley, Mark. 2005. *Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation*. Journal of Accounting and Public Policy. Vol.24, Issue 6, PP. 521-531
- Baxter, R & A. Yezegel. 2012. *Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis*. Contemporary Accounting Research. Vol.30, No.4, P.1264-1295.
- Chen, Ming Chin & Shu-Ju Cheng, Yuhchang Hwang. 2005. *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance*. Journal of Intellectual Capital, Vol 6, No. 2. pp.159-176
- Devi, Sunitha, I Gusti Nyoman Budiasih & I Dewa Nyoman Badera. 2017. *Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol. 14, No. 1, hal 20 – 45
- Fauzia, Norma & Lailatul Amanah. 2016. *Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol 5, Nomor 4, April 2016. ISSN : 2460-0585.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Grey. 1987. *Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristic: A Research Note and Extension*. Journal of Cusiness Finance and Accounting, Vol. 28, No. 3, p.327-356.
- Handriyani, Arik Novia & Andayani. 2013. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderating*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 2 No. 5.
- Hery. 2015. *Manajemen Resiko Bisnis (Enterprise Risk Manajemen), Every Employee Is Risk Owner*. Jakarta. PT Grasindo
- Iswajuni. 2018. *Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*, Yogyakarta: BPFE UGM
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 1* Cetakan ke-6. Rajawali Pers, Jakarta.
- Kristianti, Rina A. 2013. *Determinant of Firm Value and Debt Policy as Moderating Variable*. International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013), Bali 2013. ISBN : 978-979-9234-49-0.
- Meizaroh & Lucyanda, J. 2011. *Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management*. Simposium Nasional Akuntansi XIV. Hal 1-30.
- Octaviany G, Isabella. 2015. *Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal TEKUN. Volume VI/No. 01. Maret 2015 : 96-111.

- Pamungkas, Achmad Sidiq & Sri Maryati. 2017. *Pengaruh ERM Disclosure, IC Disclosure dan Debt to Asset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*. SEMNAS IIB DARMAJAYA PROSIDING. ISSN: 2598 – 0246. E-ISSN:2598-0238.
- Ramadhani, Atikah. 2015. *Pemahaman Perusahaan Tentang Carbon Accounting Dalam Perspektif Semiotik*. Skripsi S1 Undip.
- Rashid, Azwan Abdul & See, Kok Fong. 2012. *IC disclosures in IPO prospectuses: evidence from Malaysia*. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 13 No. 1, pp. 57-80
- Rodrigues, Juliano DA Silva. 2018. *Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil, Emerging Markets Finance and Trade*.
- Ross, Westerfield & Jordan. 2009. *Corporate Finance Fundamentals: Pengantar Keuangan Perusahaan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih dan Christine. Jakarta; Salemba empat
- Salvatore, Dominick. 2011. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat
- Sawarjuwono, T. Kadir, P.A. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1. pp. 35-57.
- Sayyidah, Ulfah. dan Muhammad Saifi. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Pemoderasi. (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 46 No. 1, Mei 2017.
- Stewart, T.A. 1997. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. London, United Kingdom: Nicholas Brealey Publishing
- Ulum, Ihyaul. 2008. *Intellectual Capital : Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. UMM Press
- Veltri Stefania and Antonella Silvestri. 2011. *Direct and indirect effects of human capital on firm value: evidence from Italian companies*. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*. Vol. 15 No.3.
- Yang Li & Zhao Zhao. 2017. *The dynamic impact of intellectual capital on firm value: evidence from China*. *Journal Applied Economics Letters*. Vol. 25