

# **PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* PADA NILAI PERUSAHAAN**

*Full paper*

**Sunitha Devi**

Magister Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana,  
STIE Satya Dharma  
sunitha.devi75@yahoo.co.id

**I Dewa Nyoman Badera**

Magister Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana  
dewaman@unud.ic.id

**I Gusti Ayu Nyoman Budiasih**

Magister Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana  
iganbudiasih@yahoo.com

## ***Abstract***

*Enterprise Risk Management (ERM) disclosure and Intellectual Capital (IC) disclosure can be used more broadly and specifically as a strategy in increasing the firm value. However, a research conducted by Shifa (2013) indicated that ERM disclosure done by companies listed on Indonesian Stock Exchange were still relatively low and some manufacturing companies were found not to disclose ERM. Allowance provisions ERM disclosure in non-financial companies tend to make companies only presenting risk information in general and less detailed. Furthermore, the importance of ERM and IC disclosures in enhancing the firm value should be demonstrated concretely through research results in order to encourage increased awareness of management for the important of ERM and IC disclosures. In Indonesia, research on ERM disclosure for non-financial companies correlated to firm value is rarely found. Under these conditions, this study was conducted to obtain empirical evidence about the effect of ERM and IC disclosures on firm value by using the firm size as a control variable. The firm size was assumed to have direct effect on firm value.*

*The study population was 272 non-financial companies listed on Indonesian Stock Exchange and published the annual report for 2010-2014. The study sample of 73 non-financial companies was taken by applying Slovin's formula. Data analysis techniques used was multiple linear regression analysis by applying EViews applications®8. The analysis results supported the hypothesis and proved that ERM and IC disclosures have positive and significant effect on firm value. Firm size as the control variable had also positive and significant effect on firm value. Investors have confidence that only companies with high quality willing to expand ERM and IC disclosures. In addition, this confidence prompted investors to trade shares that ultimately affect the increase of firm value.*

***Keywords: ERM disclosure, IC disclosure, firm size, firm value***

## **1. Pendahuluan**

Keputusan investasi yang hanya berfokus pada informasi *financial* yang terdapat pada laporan keuangan tidak akan menjamin bahwa keputusan investasi yang dilakukan telah tepat. Fenomena yang menyebabkan bangkrutnya perusahaan *Enron* dan *Worldcom* telah memberikan bukti bahwa perusahaan yang selalu menyajikan informasi *financial* dalam bentuk laporan keuangan yang sangat baik belum menjamin kesinambungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang hanya bersifat *financial* tidak cukup dijadikan sebagai dasar dalam menilai suatu perusahaan (Holland, 2002). Pengungkapan informasi *nonfinancial* juga dinilai penting dalam pertimbangan keputusan investasi (Anisa, 2012).

Informasi profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko merupakan informasi *nonfinancial* yang sangat diperlukan oleh investor. Kompleksnya risiko yang berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan dapat mengganggu tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan yang tidak memiliki manajemen risiko yang baik akan mengalami kesulitan untuk mempertahankan kesinambungan usaha perusahaan.

Liputan 6 *news* tertanggal 26 Januari 2012 mempublikasikan salah satu fenomena risiko bisnis pada lembaga perbankan di Indonesia yaitu kasus *fraud* yang dilakukan oleh karyawan internal Citibank. Kasus *fraud* tidak hanya terjadi di lembaga keuangan bank dan nonbank tetapi juga terjadi di perusahaan-perusahaan nonkeuangan seperti contohnya kasus *fraud* yang terjadi di PT. Kimia Farma, Tbk yang dipublikasikan berdasarkan siaran *pers* Bapepam tertanggal 27 Desember 2002. Fenomena *fraud* tersebut adalah contoh risiko internal perusahaan yang dapat terjadi akibat lemahnya manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk management*). Implementasi *Enterprise Risk Management (ERM)* dalam suatu perusahaan akan dapat membantu mengontrol aktivitas manajemen sehingga perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *fraud* yang dapat merugikan perusahaan.

*Outsiders* cenderung mengalami kesulitan dalam menilai kekuatan dan risiko perusahaan yang sangat *financial* dan kompleks sehingga diperlukan adanya *disclosure* atas risiko tersebut kepada *outsiders*. *ERM disclosure* merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Perusahaan dapat memberikan

informasi secara *financial* dan *nonfinancial* kepada pihak luar tentang profil risiko melalui *ERM disclosure*. *ERM disclosure* juga berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan untuk manajemen risiko (Hoyt dan Liebenberg, 2011).

Pentingnya *ERM disclosure* bagi keputusan investasi oleh para investor akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan-perusahaan yang mampu mengungkapkan instrumen *ERM* yang lebih luas. Suatu perusahaan akan dinilai lebih baik jika mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas karena dinilai telah mampu menerapkan prinsip transparansi (Rustiarini, 2012). *ERM disclosure* secara lebih luas dan spesifik akan menjadi strategi untuk peningkatan nilai perusahaan, namun meskipun demikian penelitian yang dilakukan oleh Syifa (2013) justru menunjukkan bahwa *ERM disclosure* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI masih tergolong rendah. Kesadaran perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia untuk menerapkan dan mengungkapkan *ERM* masih tergolong rendah, bahkan data menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan manufaktur yang tidak menerapkan dan mengungkapkan *ERM* meskipun permintaan tentang *ERM disclosure* oleh investor semakin tinggi. Perusahaan manufaktur termasuk kedalam kelompok perusahaan nonkeuangan sehingga dengan adanya hasil penelitian tersebut menyebabkan timbulnya pertanyaan tentang pentingnya *ERM* dan *ERM disclosure* bagi perusahaan nonkeuangan. Kelonggaran ketentuan *ERM disclosure* pada perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung kurang memperhatikan kelengkapan instrumen *ERM disclosure*.

Pengungkapan informasi aset tidak berwujud juga merupakan informasi *nonfinancial* yang sangat penting bagi investor. Kemampuan bersaing juga terletak pada *knowledge* sumber daya manusia, inovasi, dan sistem informasi yang dimiliki. *Intellectual Capital (IC)* merupakan pendekatan untuk menilai aset tidak berwujud yang berupa pengetahuan (Guthrie dan Petty, 2000). *IC* merupakan aset tidak berwujud sehingga sulit untuk mewujudkannya dalam bentuk suatu rekening. Pengungkapan aset tidak berwujud melalui *IC disclosure* merupakan salah satu alternatif yang diusulkan untuk mengatasi permasalahan tersebut (Sir *et al.*, 2010). Informasi *IC* sangat dibutuhkan oleh investor karena informasi ini mencerminkan kapabilitas perusahaan dimasa mendatang. *IC* adalah kunci penggerak nilai perusahaan (Bontis, 2001).

Hoyt *et al.* (2008) yang melakukan penelitian tentang manajemen risiko perusahaan membuktikan adanya korelasi positif dan signifikan antara penggunaan *ERM* dengan nilai perusahaan. Tahir dan Razali (2011) membuktikan adanya korelasi yang positif tetapi tidak signifikan antara *ERM* dengan nilai perusahaan. Penelitian tentang *ERM disclosure* yang dihubungkan dengan nilai perusahaan bagi perusahaan nonkeuangan masih sangat jarang dilakukan di Indonesia sehingga dampak nyata dari *ERM disclosure* terhadap nilai perusahaan belum banyak dibuktikan secara konkret berdasarkan hasil-hasil penelitian. Pentingnya *ERM disclosure* dalam meningkatkan nilai perusahaan harus dibuktikan secara konkret melalui hasil-hasil riset untuk dapat mendorong peningkatan kesadaran manajemen akan pentingnya *ERM disclosure*, maka dari itu penelitian mengenai pengaruh *ERM disclosure* pada nilai perusahaan sangat menarik untuk dilakukan di Indonesia. Penelitian mengenai *IC* juga sangat menarik karena *IC* merupakan aset yang vital bagi perusahaan meskipun *IC* tergolong aset tak berwujud (*intangible assets*), karena kepemilikan *IC* dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif (Yuniasih *et al.*, 2010). Jacob (2012) melakukan pengujian yang menunjukkan bahwa *IC* dan *IC disclosure* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Boedi (2008) menemukan hasil yang berbeda yaitu *IC disclosure* tidak mempengaruhi kapitalisasi pasar perusahaan. Perbedaan beberapa hasil riset tersebut kemungkinan disebabkan oleh adanya pengaruh dari variabel lain yang tidak dikontrol oleh peneliti sebelumnya. Ukuran perusahaan diasumsikan memiliki efek langsung terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan besar akan diuntungkan dari segi skala ekonomis, *market power*, dan akses terhadap sumberdaya dibandingkan perusahaan kecil (Pfeffer dan Salancik, 1978; Roberson dan Park, 2007), oleh karena itu penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan pada model penelitian.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *ERM disclosure* dan *IC disclosure* pada nilai perusahaan. Permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah: (1) apakah *Enterprise Risk Management disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan, dan (2) apakah *Intellectual Capital disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan, dengan tujuan untuk mendapatkan bukti tentang pengaruh *Enterprise Risk Management (ERM)*

*disclosure* pada nilai perusahaan, dan pengaruh *Intellectual Capital (IC) disclosure* pada nilai perusahaan.

## **2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis**

### *2.1. Signalling Theory*

*Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diungkapkan akan menjadi *signal* bagi investor (Jogiyanto, 2000). Pengumuman yang mengandung nilai positif diharapkan dapat berdampak pada reaksi pasar pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Informasi-informasi berupa informasi *financial* dan informasi *nonfinancial* yang terdapat pada laporan tahunan dapat dijadikan sebagai *signal* kepada pihak di luar perusahaan. Pelaku pasar modal akan melakukan analisis terhadap informasi yang diumumkan oleh perusahaan sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Perusahaan yang mengharapkan agar saham perusahaan diminati dan dibeli oleh investor dapat menggunakan strategi pengungkapan pada laporan tahunan secara terbuka dan transparan untuk menarik minat investasi para investor. Investor sangat memerlukan informasi-informasi privat tersebut sebagai dasar untuk memutuskan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Manajemen akan berupaya untuk memberikan informasi privat apabila informasi tersebut sangat diminati oleh para investor karena volume perdagangan saham akan dapat meningkat jika informasi yang diumumkan tersebut adalah berupa *good news* bagi investor.

### *2.2. ERM Disclosure*

*ERM disclosure* adalah informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelola risiko. *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* pada bulan September 2004 mempublikasikan *ERM* sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan kedalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. *ERM disclosure* terdiri dari 108 item yang mencakup delapan dimensi berdasarkan *ERM framework* yang dikeluarkan oleh *COSO* yaitu: (1) lingkungan internal, (2) penetapan tujuan, (3) identifikasi kejadian,

(4) penilaian risiko, (5) respon atas risiko, (6) kegiatan pengawasan, (7) informasi dan komunikasi, dan (8) pemantauan (Desender, 2007 dalam Meizaroh dan Lucyanda, 2011).

Aturan-aturan terkait manajemen risiko yang dikeluarkan oleh badan regulator di Indonesia telah menegaskan kewajiban bagi pihak perusahaan untuk mengungkapkan informasi manajemen risiko dalam *annual report*. PSAK No. 60 (Revisi 2010), dan Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-431/ BL/ 2012 merupakan aturan yang mewajibkan perusahaan untuk menyajikan penjelasan mengenai risiko-risiko yang dapat berpengaruh pada kesinambungan usaha serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut. Bagi Bank Umum Konvensional, praktek manajemen risiko minimum harus mencakup informasi risiko kredit, risiko pasar, risiko operasional, risiko likuiditas, risiko strategis, risiko reputasi, risiko kepatuhan, dan risiko hukum berdasarkan ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor: 14/ 14/ PBI/ 2012. Ketentuan *ERM disclosure* bagi perusahaan keuangan lebih ketat dibandingkan perusahaan nonkeuangan.

### *2.3. IC Disclosure*

*IC disclosure* merupakan tingkat pengungkapan atas modal intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang telah diidentifikasi sebagai seperangkat aset tak berwujud yang mendorong penciptaan nilai karena kemampuannya dalam mendorong kinerja organisasi (Bontis, 1998). *IC* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari yang dihasilkan oleh tiga komponen utama organisasi (Stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; dan Bontis, 2000) yaitu: (1) modal manusia (*human capital*), (2) modal organisasi (*structural capital* atau *organizational capital*), dan (3) modal pelanggan (*relational capital* atau *customer capital*). Galbraith dan Merrill (2001) berpendapat bahwa informasi *IC* juga perlu disampaikan dalam laporan tahunan. Singh dan Zahn (2007) menggunakan indeks pengungkapan *IC* yang terdiri enam komponen yaitu karyawan, pelanggan, teknologi informasi, proses, riset dan pengembangan (*R&D*) serta pernyataan strategis yang dijabarkan menjadi 81 item.

### *2.4. Nilai Perusahaan*

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu peningkatan nilai perusahaan karena hal ini akan berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Harga pasar saham merupakan salah satu alat ukur penilaian investor terhadap keseluruhan ekuitas perusahaan sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai alat ukur nilai suatu perusahaan (Wahyudi dan

Pawestri, 2006). Peningkatan harga saham dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. *Tobin's Q* merupakan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan. Dalam perhitungan *Tobin's Q* semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dihitung sehingga rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik. Seluruh *asset* perusahaan digunakan dalam perhitungan *Tobin's Q* yang berarti bahwa perusahaan juga berfokus pada kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan juga berasal dari pinjaman kreditur (Sukamulja, 2004).

## *2.5. Pengembangan Hipotesis*

Manajemen berupaya memberikan informasi privat yang sangat diminati oleh pihak eksternal perusahaan. Informasi yang sangat diperlukan oleh investor adalah informasi tentang profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko (*ERM*) tersebut. *ERM* dalam suatu perusahaan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan. *ERM* yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga. *ERM disclosure* yang berkualitas tinggi pada suatu perusahaan memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar (Baxter *et al.*, 2012). Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan mendorong investor untuk memberikan harga yang tinggi pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi. Hoyt *et al.* (2008) menemukan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara penggunaan *ERM* dengan nilai perusahaan. Perumusan hipotesis berdasarkan pada pemaparan tersebut adalah sebagai berikut:

### **H1.** *ERM disclosure berpengaruh positif pada nilai perusahaan.*

Pengungkapan informasi *nonfinancial* lainnya yang juga penting adalah pengungkapan kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual (*IC*). *IC* adalah sekelompok aset pengetahuan yang dapat membantu meningkatkan posisi persaingan (Marr dan Schiuma, 2001 dalam Solikhah *et al.*, 2010). Informasi *IC* yang dipublikasikan merupakan *signal* bagi investor yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. *IC disclosure* yang mengandung nilai positif akan mendorong perubahan dalam volume perdagangan saham karena investor cenderung akan membayar lebih tinggi saham perusahaan yang memiliki *IC* yang lebih (Chen *et al.*, 2005), sehingga nilai perusahaan akan meningkat. *IC disclosure* merupakan faktor pendorong penciptaan nilai perusahaan (Orens *et al.*, 2009). Perusahaan memiliki motivasi untuk mengungkapkan *IC* secara sukarela agar

dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif tentang kinerja perusahaan. Abdolmohammadi (2005), dan Widarjo (2011) juga telah membuktikan secara empiris bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kapitalisasi pasar. Perumusan hipotesis berdasarkan pada pemaparan tersebut adalah:

**H2.** *IC disclosure berpengaruh positif pada nilai perusahaan.*

### 3. Metode Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada pengaruh *ERM disclosure* dan *IC disclosure* pada nilai perusahaan. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini yang terlebih dahulu diolah dan dikumpulkan oleh organisasi ataupun pihak lain. Data tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014. Daftar perusahaan dan laporan tahunan perusahaan diperoleh dari *website* resmi BEI.

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Target populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang berada pada kelompok perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan *annual report* periode tahun 2010-2014. Populasi penelitian terbagi menjadi delapan kelompok sektor yang dijabarkan pada Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Kelompok Sektor Nonkeuangan sebagai Populasi Penelitian**

No	Sektor	Jumlah
1	<i>Agriculture</i>	15
2	<i>Consumer Goods Industry</i>	19
3	<i>Miscellaneous Industry</i>	22
4	<i>Mining</i>	25
5	<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	29
6	<i>Basic Industry and Chemicals</i>	37
7	<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	38
8	<i>Trade, Services and Investment</i>	87
<b>TOTAL</b>		<b>272</b>

Sumber: Profil Perusahaan Tercatat BEI, 2015

Rumus *Slovin* digunakan untuk menentukan besarnya sampel pada penelitian ini dengan taraf kepercayaan sampel terhadap populasi sebesar 90% atau dengan tingkat kesalahan sebesar 10%.

$$n = \frac{N}{1+Ne^2} \dots \dots \dots (1)$$



Keterangan:

n : Jumlah Sampel

N : Jumlah Populasi

e : *Error Tolerance* (Batas Toleransi Kesalahan)

Jumlah sampel dalam penelitian ini berdasarkan perhitungan menggunakan rumus *Slovin* di atas adalah sebesar 73 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan secara proporsional sesuai kelompok populasi dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang representatif mewakili masing-masing kelompok sektor populasi sehingga 73 sampel yang terpilih mampu mewakili seluruh kelompok sektor populasi penelitian. Pemilihan anggota sampel secara proporsional sesuai dengan kelompok populasi diuraikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Pemilihan Anggota Sampel Penelitian**

Sektor	Perhitungan Pemilihan Anggota Sampel	Anggota Sampel
<i>Agriculture</i>	$(15/272) \times 73$	4
<i>Consumer Goods Industry</i>	$(19/272) \times 73$	5
<i>Miscellaneous Industry</i>	$(22/272) \times 73$	6
<i>Mining</i>	$(25/272) \times 73$	7
<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	$(29/272) \times 73$	8
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	$(37/272) \times 73$	10
<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	$(38/272) \times 73$	10
<i>Trade, Services and Investment</i>	$(87/272) \times 73$	23
<b>TOTAL</b>		<b>73</b>

Sumber: Data yang diolah, 2015

### 3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dianalisis dapat dikelompokkan sebagai berikut.

- 1) Variabel dependen (Y) yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Rika dan Ishlahuddin, 2008). Proksi dari nilai perusahaan yang digunakan adalah *Tobin's Q*. Modifikasi rumus *Tobin's Q* versi Chung dan Pruitt (1994) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan pada berbagai simulasi. Formulasi

rumus *Tobin's Q* versi Chung dan Pruitt (1994) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Tobin's Q = \frac{MVS + D}{TA} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

*Tobin's Q* : Nilai Perusahaan

*MVS* : Nilai Pasar Saham (*Market Value of all Outstanding Shares*) yang diperoleh dari hasil perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham (*Outstanding Share x Stock Price*)

*D* : Nilai Pasar Hutang yang diperoleh dari hasil (kewajiban lancar – aset lancar + kewajiban jangka panjang)

*TA* : Total Aset Perusahaan

- 2) Variabel independen (X) yang digunakan adalah *ERM disclosure* dan *IC disclosure*. *ERM disclosure* adalah tingkat pengungkapan pengelolaan risiko-risiko perusahaan, dan diprosikan dengan menggunakan indeks *ERM disclosure*. Dimensi *ERM disclosure* yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan dimensi *ERM disclosure* yang digunakan oleh Desender (2007) dalam Meizaroh dan Lucyanda (2011). *IC disclosure* merupakan tingkat pengungkapan atas modal intelektual suatu perusahaan yang menggerakkan kinerja organisasi dan mendorong penciptaan nilai (Bontis, 1998). *IC disclosure* diprosikan dengan indeks *IC disclosure* sesuai dengan dimensi *IC disclosure* yang digunakan oleh Singh dan Zahn (2007). Metode pengumpulan data yang digunakan untuk menganalisis *ERM disclosure* dan *IC disclosure* adalah *content analysis*. Skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*) digunakan dalam pemberian skor untuk setiap item pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dalam *annual report*. Setiap pengungkapan suatu item akan diberi nilai 1 dan 0 jika item tidak diungkapkan, dan selanjutnya skor dari setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh total skor pengungkapan untuk setiap perusahaan. Indeks *ERM disclosure* ataupun indeks *IC disclosure* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\frac{ERMDI}{ICDI} = \frac{\sum_{ij} \text{Ditem}}{\sum_{ij} \text{ADItem}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

*ERMDI/ICDI* : *ERM Disclosure Index/ IC Disclosure Index*

$\sum_{ij}$  Ditem : Total Skor Item *ERM/ IC* yang Diungkapkan

$\sum_{ij}$  ADItem : Total Item *ERM/ IC* yang Seharusnya Diungkapkan

- 3) Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol yang diproksikan dengan logaritma dari total aktiva perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi.

### 3.3. Teknik Analisis Data

Pengumpulan data dilakukan melalui observasi pada *annual report* dengan mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan. Analisis data penelitian ini meliputi statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (1) uji normalitas, (2) uji multikolonieritas, (3) uji autokorelasi, dan (4) uji heteroskedastisitas. Data dianalisis menggunakan *EViews*<sup>®</sup> 8 karena program *EViews* memiliki kelebihan utama yaitu menyediakan metode estimasi regresi yang lebih lengkap dibandingkan *software* lain (Ghozali, 2013). Persamaan model regresi linear berganda adalah sebagai berikut.

$$NP = \alpha + \beta_1 ERMDI + \beta_2 ICDI + \beta_3 LnTA + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

NP : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien Regresi dari Setiap Variabel Independen

*ERMDI* : *ERM Disclosure Index*

*ICDI* : *IC Disclosure Index*

LnTA : Logaritma dari Total Aktiva

$\epsilon$  : Error Term

Menurut Ghozali (2013: 97), *goodness of fit* dilakukan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual, dan secara statistik hal ini dapat diukur dari nilai statistik F (uji kelayakan model), nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan nilai statistik t (uji signifikan parameter individual).

#### 4. Hasil Penelitian

##### 4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif membantu untuk mendapatkan gambaran umum tentang objek penelitian yaitu *ERM disclosure*, *IC disclosure*, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	<i>ERMD</i>	<i>ICD</i>	<b>NP</b>	<b>LnTA</b>
<i>Mean</i>	0,45	0,35	1,17	28,24
<i>Median</i>	0,46	0,32	0,55	28,18
<i>Maximum</i>	0,95	0,77	13,17	33,00
<i>Minimum</i>	0,10	0,04	-7,50	23,16
<i>Std. Dev.</i>	0,16	0,16	1,92	1,69
<i>Observations</i>	292	292	292	292

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

Nilai simpangan baku *ERM disclosure*, *IC disclosure*, dan ukuran perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata *ERM disclosure*, *IC disclosure*, dan ukuran perusahaan tersebut menunjukkan bahwa *ERM disclosure*, *IC disclosure*, dan ukuran perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang kecil. Nilai simpangan baku dari nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata dari nilai perusahaan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan memiliki fluktuasi yang besar. Hasil analisis deskriptif juga menunjukkan nilai minimum dari nilai perusahaan memiliki nilai negatif yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang asetnya dinilai sangat rendah oleh pasar.

#### 4.2. Kategorisasi Berdasarkan Interval Nilai

Data penelitian diklasifikasikan menjadi tiga kategori dengan menggunakan rumus seperti pada Tabel 4.

**Tabel 4.**  
**Rumus Kategorisasi Data**

Klasifikasi	Interval
Tinggi	$X > M + 1 SD$
Sedang	$M - 1 SD \leq X \leq M + 1 SD$
Rendah	$X < M - 1 SD$

Sumber: Statistika (Riwidikdo, 2009)

**Tabel 5.**  
**Hasil Kategorisasi Data ERM Disclosure**

Kategori	Skor	Jumlah	Persentase
Tinggi	> 0,61	36	12,33%
Sedang	0,29 – 0,61	201	68,84%
Rendah	< 0,29	55	18,83%
<b>Total</b>		<b>292</b>	<b>100%</b>

Sumber: Data yang diolah, 2015

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa secara umum tingkat *ERM disclosure* perusahaan nonkeuangan tergolong sedang. Kelonggaran ketentuan *ERM disclosure* pada perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan nonkeuangan kurang memperhatikan kelengkapan instrumen *ERM disclosure* dan cenderung hanya menyajikan informasi yang bersifat umum.

**Tabel 6.**  
**Hasil Kategorisasi Data IC Disclosure**

Kategori	Skor	Jumlah	Persentase
Tinggi	> 0,51	52	17,81%
Sedang	0,19 – 0,51	206	70,55%
Rendah	< 0,19	34	11,64%
<b>Total</b>		<b>292</b>	<b>100%</b>

Sumber: Data yang diolah, 2015

Hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa secara umum tingkat *IC disclosure* pada perusahaan nonkeuangan tergolong sedang. *IC disclosure* merupakan pengungkapan sukarela sehingga pengungkapannya tergantung pada kebijakan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan sampel perusahaan yang memiliki nilai indeks *IC disclosure* sebesar 0,00, yang berarti bahwa tidak ada perusahaan yang tidak mencantumkan *IC disclosure* dalam *annual report*.

Perusahaan nonkeuangan sudah memiliki kesadaran dalam melakukan pengungkapan *IC* meskipun belum diatur dalam regulasi.

#### *4.3. Uji Asumsi Klasik*

Hasil awal uji asumsi klasik menunjukkan bahwa nilai residual tidak terdistribusi normal dan terjadi heteroskedastisitas, maka dari itu perlu dilakukan pengobatan dengan cara transformasi data variabel nilai perusahaan kedalam bentuk logaritma natural, dan transformasi data variabel *IC disclosure* kedalam bentuk akar kuadrat. Hasil awal uji asumsi klasik juga menunjukkan adanya autokorelasi. Pengobatan atau koreksi terhadap adanya autokorelasi dapat dilakukan melalui metode estimasi *Generalized Least Square (GLS)*.

Hasil uji asumsi klasik secara keseluruhan setelah dilakukannya pengobatan menunjukkan bahwa: (a) hasil uji *Jarque-Bera* memiliki nilai *probability* sebesar 0,19 tidak signifikan pada nilai alpha 5% yang berarti bahwa residual terdistribusi normal, (2) hasil uji multikolonieritas juga menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas yang dibuktikan oleh nilai *Centered VIF* semua variabel bebas berada dibawah nilai 10 ( $VIF < 10$ ), (3) hasil uji *LM test* membuktikan tidak terjadi autokorelasi yang ditunjukkan oleh nilai *probability Obs\*R-squared* sebesar 1,00 yang tidak signifikan pada nilai alpha 5%, dan (4) hasil uji *glejser* menunjukkan tidak terjadi heterokedastisitas yang terbukti dari nilai *probability* pengaruh semua variabel bebas terhadap absolut residual tidak signifikan pada nilai alpha 5%.

#### *4.4. Hasil Analisis Regresi*

Hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan model regresi *GLS* ditampilkan pada Tabel 7 dan Tabel 8. Tabel 7 menunjukkan hasil regresi *GLS* tanpa variabel kontrol sedangkan Tabel 8 menunjukkan hasil regresi *GLS* dengan variabel kontrol.

Hasil pada Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *F* sebesar 63,45 dengan signifikansi 0,00. Nilai signifikansi hasil uji *F* lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa kedua variabel independen yaitu *ERM disclosure* dan *IC disclosure* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan, dan model regresi dinyatakan *fit* (layak) sehingga pembuktian hipotesis dapat dilanjutkan. Nilai *Adjusted R-squared*

sebesar 0,30 menunjukkan bahwa *ERM disclosure* dan *IC disclosure* mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 30% sedangkan sisanya 70% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang terdapat dalam model penelitian. Variabel-variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki nilai probabilitas signifikansi 0,00 dan berada di bawah signifikansi yang ditetapkan yaitu  $\alpha=0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *ERM disclosure* dan *IC disclosure* secara parsial berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

**Tabel 7.**  
**Hasil Regresi GLS (tanpa Variabel Kontrol)**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1,49	0,03	-43,90	0,00
<i>ERMD</i>	1,09	0,08	12,84	0,00
<i>SICD</i>	1,06	0,05	23,27	0,00
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,31	<i>Mean dependent var</i>		-0,68
<i>Adjusted R-squared</i>	0,30	<i>S.D. dependent var</i>		1,50
<i>S.E. of regression</i>	1,02	<i>Sum squared resid</i>		301,03
<i>F-statistic</i>	63,45	<i>Durbin-Watson stat</i>		0,72
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00			

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

Variabel bebas yaitu *ERM disclosure* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 12,84 > nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,97 dengan tingkat signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Nilai koefisien regresi *ERM disclosure* bertanda positif sebesar 1,09. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. *ERM disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel bebas yaitu *IC disclosure* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 23,27 > nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,97 dengan signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Nilai koefisien regresi *IC disclosure* bertanda positif sebesar 1,06. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. *IC disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh *ERM disclosure* dan *IC disclosure* dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = -1,49 + 1,09 ERMDI + 1,06 ICDI + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar -1,49 berarti bahwa jika skor variabel *ERM disclosure* dan *IC disclosure* dianggap tidak ada atau sama dengan nol, maka skor nilai perusahaan adalah sebesar -1,49. Koefisien regresi *ERM disclosure* bernilai positif sebesar 1,09 menyatakan bahwa setiap kenaikan/ penurunan

*ERM disclosure* sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan/ penurunan nilai perusahaan sebesar 1,09% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien regresi *IC disclosure* bernilai positif sebesar 1,06 menyatakan bahwa setiap kenaikan/ penurunan *IC disclosure* sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan/ penurunan nilai perusahaan sebesar 1,06% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

**Tabel 8.**  
**Hasil Regresi GLS (dengan Variabel Kontrol)**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-2,87	0,36	-8,04	0,00
<i>ERMD</i>	0,84	0,06	13,12	0,00
<i>SICD</i>	0,91	0,08	11,26	0,00
UKURAN	0,06	0,01	4,11	0,00
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,28	<i>Mean dependent var</i>		-0,68
<i>Adjusted R-squared</i>	0,27	<i>S.D. dependent var</i>		1,49
<i>S.E. of regression</i>	1,01	<i>Sum squared resid</i>		298,16
<i>F-statistic</i>	37,63	<i>Durbin-Watson stat</i>		0,72
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00			

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

Hasil pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 37,63 dengan signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan model regresi dinyatakan *fit* (layak) sehingga pembuktian hipotesis dapat dilanjutkan. Nilai *Adjusted R-squared* 0,27 menunjukkan bahwa varian dari variabel bebas mampu menjelaskan varian terikat yaitu sebesar 27%, sisanya 73% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dicantumkan dalam model. Nilai *SE of regression* pada hasil regresi *GLS* dengan menggunakan variabel kontrol lebih kecil dibandingkan dengan nilai *SE of regression* pada hasil regresi *GLS* tanpa menggunakan variabel kontrol. Perbedaan nilai *SE of regression* tersebut menunjukkan bahwa model regresi *GLS* dengan menggunakan variabel kontrol lebih tepat dalam memprediksi variabel dependen. Variabel-variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,00 di bawah nilai signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.



Variabel bebas yaitu *ERM disclosure* memiliki nilai  $t_{hitung}$  13,12 > nilai  $t_{tabel}$  1,97 dengan tingkat signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Nilai koefisien regresi *ERM disclosure* bertanda positif sebesar 0,84. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *ERM disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel *IC disclosure* memiliki nilai  $t_{hitung}$  11,26 > nilai  $t_{tabel}$  1,97 dengan tingkat signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Nilai koefisien regresi *IC disclosure* bertanda positif sebesar 0,91. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *IC disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  4,11 > nilai  $t_{tabel}$  1,97 dengan tingkat signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan bertanda positif sebesar 0,06. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh *ERM disclosure*, *IC disclosure*, dan ukuran perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = -2,87 + 0,84 ERMDI + 0,91 ICDI + 0,06 LnTA + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar -2,87 berarti bahwa jika skor variabel *ERM disclosure*, *IC disclosure*, dan ukuran perusahaan dianggap tidak ada, maka skor nilai perusahaan adalah sebesar -2,87. Koefisien regresi *ERM disclosure* yang bernilai positif sebesar 0,84 menyatakan bahwa setiap kenaikan/ penurunan *ERM disclosure* sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan/ penurunan nilai perusahaan sebesar 0,84% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap. Koefisien regresi *IC disclosure* yang bernilai positif sebesar 0,91 menyatakan bahwa setiap kenaikan/ penurunan *IC disclosure* sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan/ penurunan nilai perusahaan sebesar 0,91% dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap. Koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai positif sebesar 0,06 menyatakan bahwa setiap kenaikan/ penurunan satu satuan ukuran perusahaan akan menyebabkan kenaikan/ penurunan nilai perusahaan sebesar 0,06 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya adalah tetap.

#### *4.5. Perbandingan Nilai Standarized Coefficient Betta untuk Variabel ERM Disclosure dan IC Disclosure*

Perbandingan nilai *Standarized Coefficient Betta ERM disclosure* dan *IC discosure* berdasarkan hasil regresi *GLS* tanpa menggunakan variabel kontrol dan menggunakan variabel kontrol disajikan pada Tabel 9 dan Tabel 10 berikut.

**Tabel 9.**  
**Hasil Regresi GLS Pengujian Nilai *Standardized Coefficient Beta***  
**(tanpa Variabel Kontrol)**

<i>Dependent Variable: ZLNNILAI</i>	
<i>Method: Panel EGLS (Cross-section weights)</i>	
<i>Variable</i>	<i>Standardized Coefficient Beta</i>
ZERMD	0,17
ZSICD	0,15

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

**Tabel 10.**  
**Hasil Regresi GLS Pengujian Nilai *Standardized Coefficient Beta***  
**(dengan Variabel Kontrol)**

<i>Dependent Variable: ZLNNILAI</i>	
<i>Method: Panel EGLS (Cross-section weights)</i>	
<i>Variable</i>	<i>Standardized Coefficient Beta</i>
ZERMD	0,15
ZSICD	0,13
ZUKURAN	0,07

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

Kedua hasil regresi *GLS* tersebut menunjukkan bahwa nilai *Standardized Coefficient Beta* variabel *ERM disclosure* lebih tinggi dari nilai *Standardized Coefficient Beta* variabel *IC disclosure*. Hasil ini berarti *ERM disclosure* memiliki pengaruh yang lebih besar pada nilai perusahaan dibandingkan dengan *IC disclosure*.

Investor lebih berfokus pada pengelolaan risiko daripada kepemilikan *IC* karena risiko yang paling melekat pada kegiatan investasi. Banyak teori investasi yang menyatakan bahwa *high risk high return*. Semakin besar investasi yang dilakukan maka risiko yang dihadapi akan semakin tinggi sehingga atas dasar itulah investor memerlukan keyakinan yang besar dari pihak perusahaan bahwa perusahaan telah menerapkan pengelolaan risiko (*ERM*) yang baik. Investor akan memiliki keberanian untuk melakukan investasi yang lebih besar jika perusahaan tersebut mampu memberikan keyakinan bahwa tingkat risiko dari aktivitas investasi tersebut telah dikelola dengan baik.

#### *4.6. Pengaruh ERM Disclosure pada Nilai Perusahaan*

Pentingnya implementasi *ERM* dalam menunjang pencapaian tujuan perusahaan menyebabkan investor sangat tertarik untuk mengetahui informasi *ERM* sebagai dasar analisis keputusan investasi. *ERM disclosure* yang memadai diperlukan bagi investor untuk memperkecil tingkat risiko dan ketidakpastian (Sudamarji, 2007).

*ERM disclosure* merupakan sinyal positif karena melalui informasi *ERM* investor juga akan dapat menilai prospek perusahaan. Investor menilai positif perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan implementasi *ERM* yang lebih luas karena semakin banyak item *ERM disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang lebih baik tentang pengelolaan risiko (Hoyt dan Liebenberg, 2011). Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi akan bersedia untuk melakukan pengungkapan *ERM* secara lebih luas dan spesifik. Kepercayaan investor atas kualitas dan juga komitmen pengelolaan risiko suatu perusahaan dapat mendorong persepsi positif investor pada perusahaan tersebut. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hoyt *et al.* (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara penggunaan *ERM* dengan nilai perusahaan.

#### *4.7. Pengaruh IC Disclosure pada Nilai Perusahaan*

Kesejahteraan bagi investor akan tercapai apabila investor berinvestasi pada perusahaan yang mampu meraih *performance* tinggi karena perusahaan yang mampu mencapai *performance* yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk memberikan dividen yang tinggi kepada investor. Setiap investor selalu mengharapkan pengembalian investasi berupa dividen yang tinggi sehingga atas dasar itulah investor akan menghargai lebih tinggi saham perusahaan-perusahaan yang mampu menciptakan *performance* yang tinggi.

*IC* merupakan sumber daya untuk memaksimalkan *performance* perusahaan sehingga informasi *IC* sangat diminati oleh para investor, dan investor akan memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *IC disclosure* yang lebih luas. Investor memiliki keyakinan bahwa semakin banyak kepemilikan *IC* dalam suatu perusahaan akan lebih memudahkan perusahaan tersebut untuk

mencapai *performance* yang maksimal. Keyakinan tersebut yang mendorong investor untuk melakukan perdagangan saham sehingga nilai pasar saham pada perusahaan tersebut akan meningkat. *IC disclosure* menjadi pendorong utama bagi penciptaan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan yang ditemukan oleh Chen *et al.* (2005) dan hasil penelitian oleh Orens *et al.* (2009) yang menemukan bahwa *IC disclosure* menjadi pendorong utama bagi penciptaan nilai perusahaan.

#### *4.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*

Perusahaan yang tergolong besar akan mudah mendapatkan pendanaan melalui pasar modal dan memiliki *power* yang besar dalam transaksi kontrak keuangan. Kedua hal tersebut merupakan informasi yang baik dalam memprediksi masa depan perusahaan. Kemampuan dan kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan yang besar merupakan salah satu faktor pendorong tercapainya keuntungan yang besar. Keuntungan yang besar merupakan salah satu alasan investor memilih berinvestasi pada perusahaan besar. Perusahaan besar akan lebih termotivasi untuk menerapkan struktur dan mekanisme yang lebih baik dalam pengelolaan perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Perusahaan besar memiliki ketahanan yang lebih baik karena cenderung memiliki komitmen yang tinggi untuk terus meningkatkan kinerjanya. Komitmen yang tinggi dalam meningkatkan kinerja menyebabkan pasar mau membayar lebih mahal karena memiliki keyakinan bahwa investasi yang dilakukan akan memperoleh pengembalian yang lebih besar. Penelitian ini menemukan hasil yang sesuai dengan hasil penelitian oleh Sujoko dan Soebinatoro (2007), dan Herawaty (2008) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian**

Kesimpulan penelitian ini adalah: (a) *ERM disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dan (b) *IC disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *ERM disclosure* dan *IC disclosure* merupakan sinyal positif karena melalui informasi *ERM* dan *IC* investor akan dapat menilai prospek perusahaan. Kesejahteraan bagi investor akan tercapai apabila investor melakukan investasi pada perusahaan yang mampu meraih *performance* yang tinggi karena perusahaan yang mampu mencapai

*performance* yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk memberikan dividen yang tinggi kepada investor. Investor memiliki keyakinan bahwa semakin banyak kepemilikan *IC* dan implementasi *ERM* dalam suatu perusahaan akan lebih memudahkan perusahaan tersebut untuk mencapai *performance* yang maksimal. 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Syifa (2013) menunjukkan bahwa *ERM disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih tergolong rendah dan bahkan masih terdapat perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan *ERM*. Namun dengan terbuktinya *ERM disclosure* dan *IC disclosure* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan melalui penelitian ini, seharusnya dapat merubah kebijakan manajemen perusahaan tentang pentingnya *ERM disclosure* dan *IC disclosure* bagi perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai keyakinan dasar bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan implementasi *ERM* dan meningkatkan pengelolaan kepemilikan *IC* di dalam perusahaan. Peningkatan implementasi *ERM* dan pengelolaan kepemilikan *IC* di dalam perusahaan juga harus diimbangi dengan perluasan instrumen pengungkapannya didalam *annual report* untuk lebih dapat meyakinkan para investor tentang prospek perusahaan, karena keyakinan investor terhadap prospek perusahaan adalah kunci penggerak utama peningkatan nilai perusahaan.

Melalui penelitian ini para investor juga mendapatkan informasi terkait dengan instrumen-instrumen yang terdapat dalam *ERM disclosure* dan *IC disclosure* secara keseluruhan, sehingga berdasarkan informasi tersebut analisa investasi yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan akan semakin maksimal dan pengambilan keputusan investasi oleh investor akan semakin tepat. Dengan adanya pengetahuan ini pasar akan mampu bereaksi secara efisien karena pasar akan memberikan penilaian yang lebih hanya pada perusahaan yang melakukan *ERM disclosure* dan *IC disclosure* secara lebih luas dan maksimal sesuai dengan penilaian berdasarkan item-item yang seharusnya terdapat dalam *ERM disclosure* dan *IC disclosure*. Selain itu dengan terbuktinya bahwa informasi *ERM* dan *IC* sangat penting bagi investor maka regulator dapat melakukan upaya untuk menetapkan

dan mengatur tentang instrumen pengungkapan wajib terkait dengan *ERM* dan *IC* untuk memperkecil adanya asimetri informasi karena asimetri informasi ini kemungkinan akan dapat merugikan pihak-pihak diluar perusahaan yang berkepentingan terhadap perusahaan. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai acuan, bahan kajian teoritis serta referensi dalam penelitian selanjutnya.

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini terbukti dari nilai *Adjusted R-squared* hanya sebesar 30% dan 27% sebelum dan setelah adanya variabel kontrol yang berarti bahwa 70% dan 73% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Saran yang diajukan adalah penelitian selanjutnya dapat menambah penggunaan variabel kontrol lainnya yang secara teoritis dan berdasarkan hasil-hasil empiris telah terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan, seperti misalnya profitabilitas dan *leverage*. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah penggunaan variabel independen lainnya seperti misalnya *CSR disclosure* untuk memperoleh perbandingan nilai pengaruh dari *ERM*, *IC*, dan *CSR disclosure* pada nilai perusahaan. *ERM*, *IC*, dan *CSR disclosure* merupakan sumber informasi yang sangat diminati oleh investor dalam pasar modal saat ini.

## **Daftar Pustaka**

- Abdolmohammadi, M.J. 2005. Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3. Pp.397-416.
- Anisa, Wendy Gessy, dan Andri Prastiwi. 2012. “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko” (*skripsi*). Bandung: Universitas Diponegoro.
- Baxter, Ryan., Bedard, C. Jean., Hoitash, Rani., Yezegel, Ari. (2012). Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research, Forthcoming*. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1684807](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1684807).
- Boedi, Soelistijono. 2008. “Pengungkapan *Intellectual Capital* dan Kapitalisasi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia)” (*tesis*). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Bontis, Nick. 1998. Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*. Vol. 36 No. 2, hal 63-76.
- Bontis, Keow, and Richardson. 2000. Intellectual Capital and Bussines Perfomance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1, hal. 85-100.
- Bontis, N. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review Of The Models Used To Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 3 No. 1, pp. 41-60.
- Bursa Efek Indonesia. 2010-2014. Laporan Keuangan & Tahunan. Available from: URL: <http://www.idx.co.id>.
- Chen, M.C, Shu-Ju Cheng, and 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.
- Chung, K.H, and Pruitt, S.W. 1994. A Simple Approximation of Tobin’s Q. *Financial Management*, Vol. 23, No. 3, Autumn.
- Galbraith, C.S., and Merrill, G.B. 2001. IPO Performance in Business to Business “B2B” E-commerce Firms: Effects of Strategy and Industry. *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 7: 1–15.
- Ghozali, Imam. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews*® 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guthrie, J., and R.M. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 3: 241-251.
- Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, IAI, 2008.
- Holland, J. 2002. Fund Management, Intellectual Capital, Intangibles and Private Disclosure. *Working Paper*. University of Glasgow at UK.
- Hoyt, Robert E., Dudley L. Moore, and Jr. Chair of Insurance Andre P. Liebenberg. 2008. The Value Of Enterprise Risk Management: Evidence From The U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.26: 519-532.
- Hoyt, R.E., and Liebenberg, A.P. 2011. The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, Vol 78 (4): 795-822.

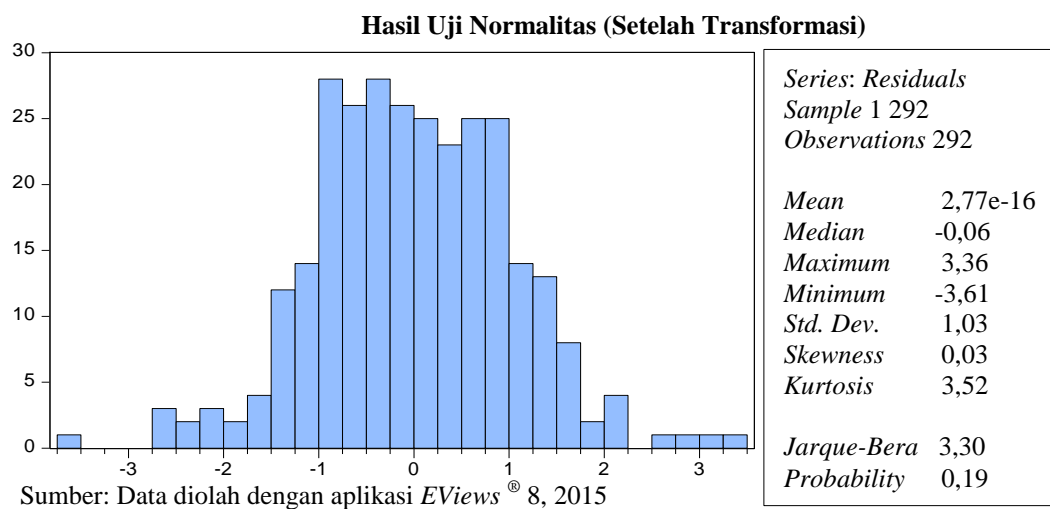
- Jacob, Jessika Oktavia. 2012. Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol.1, No.4, pp. 96-100.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Meizaroh, dan Jurica Lucyanda. 2011. Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Hal 1-30.
- Nurlela, Rika, dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*.
- Orens, Raf., Aerts, and Lybaert N. 2009. Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value. *Management Decision*, Vol. 47, No.10, pp. 1536-54.
- Pfeffer, J., and Salancik, G. R. 1978. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *New York: Harper and Row*. 2003 reprinted in *Stanford Business Classics*, Stanford, CA: Stanford University Press.
- Roberson, Q. M., and Park, H. J. 2007. Examining the Link between Diversity and Firm Performance: The Effects of Diversity Reputation and Leader Racial Diversity. *Group & Organization Management*, Vol. 32, No. 5, pp: 548-568.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2012. Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Journal manajemen keuangan, akuntabilitas*, Vol. 11, No. 2 hal 279–298, Issn 1412–0240.
- Saint-Onge, H. 1996. Tacit Knowledge the Key to the Strategic Alignment of Intellectual Capital. *Strategy & Leadership*. Vol. 24 (2), 10-16.
- Singh, Inderpal, and J.-L.W. Mitchell Van der Zahn. 2007. Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? The Case of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3: 178-213.
- Sir, J., B. Subroto, dan G. Chandrarin. 2010. Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Vol:13. Purwokerto: 13-14 Oktober.
- Solikhah, Badingatus., A. Rahman, dan Wahyu Merianto. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Vol.13. Purwokerto.
- Stewart, Aileen Mitchell. 1998. *Empowering people Pernerdayaan Sumber Daya Manusia*. Yogyakarta: Kanisius.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil (PESAT)*. Jakarta 21-22 Agustus.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 8.No. 1. Juni 2004. Hal 1-25.
- Sveiby, K. E. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*. San Francisco, CA: Berrett Koehler.



- Syifa, Layyinatasy. 2013. Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 3: 286-294. ISSN 2252-6765.
- Tahir, Izah Mohd, and Ahmad Rizal Razali. 2011. The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) And Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 1, No. 2, 2011, pp. 32-41.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No.1, Januari: Hal 1-16.
- Wahyudi, Untung, dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Widarjo, Wahyu. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Juli.
- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa Gede Wirama, dan I Dewa Nyoman Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Hal. 1-29.

## Lampiran

### Lampiran 1. Hasil Uji Asumsi Klasik



### Hasil Uji Multikolonieritas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
<i>C</i>	3,36	286,62	<i>NA</i>
<i>ERMD</i>	0,66	12,69	1,40
<i>ICD</i>	0,59	7,49	1,35
<i>UKURAN</i>	0,00	312,23	1,11

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

**Hasil Uji Autokorelasi setelah Regresi dengan Metode GLS (Pengobatan)**

<i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</i>					
<i>Obs*R-squared</i>	0,00	<i>Prob. Chi-Square(2)</i>			1,00
<i>Test Equation:</i>					
<i>Dependent Variable: RESID</i>					
<i>Method: Least Squares</i>					
<i>Sample: 1 292</i>					
<i>Included observations: 143</i>					
<i>Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.</i>					
<i>Weight series: RESID01</i>					
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	
<i>C</i>	1,00	0,34	2,99	0,00	
<i>ERMD</i>	-0,02	0,57	-0,03	0,98	
<i>SICD</i>	-0,76	0,75	-1,01	0,31	
<i>UKURAN</i>	-0,05	0,03	-1,97	0,05	
<i>RESID(-1)</i>	-0,03	0,08	-0,43	0,67	
<i>RESID(-2)</i>	0,10	0,09	1,09	0,28	
<i>Weighted Statistics</i>					
<i>R-squared</i>	-0,14	<i>Mean dependent var</i>		-0,09	
<i>Adjusted R-squared</i>	-0,19	<i>S.D. dependent var</i>		0,54	
<i>S.E. of regression</i>	0,60	<i>Akaike info criterion</i>		1,85	
<i>Sum squared resid</i>	48,97	<i>Schwarz criterion</i>		1,97	
<i>Log likelihood</i>	-126,28	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		1,90	
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,70	<i>Weighted mean dep.</i>		-8,22E-17	
<i>Unweighted Statistics</i>					
<i>R-squared</i>	-0,55	<i>Mean dependent var</i>		-0,23	
<i>Adjusted R-squared</i>	-0,60	<i>S.D. dependent var</i>		0,59	
<i>S.E. of regression</i>	0,75	<i>Sum squared resid</i>		76,47	
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,09				

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015

**Hasil Uji Heterokedastisitas Setelah Regresi dengan Metode GLS (Pengobatan)**

*Heteroskedasticity Test: Glejser*

<i>F-statistic</i>	4,11	<i>Prob. F(3,139)</i>	0,01
<i>Obs*R-squared</i>	11,66	<i>Prob. Chi-Square(3)</i>	0,01
<i>Scaled explained SS</i>	12,93	<i>Prob. Chi-Square(3)</i>	0,00

*Test Equation:*

*Dependent Variable: AWRESID*

*Method: Least Squares*

*Sample: 1 292*

*Included observations: 143*

*White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0,17	0,08	2,19	0,03
<i>ERMD*WGT</i>	-0,18	0,51	-0,35	0,73
<i>SICD*WGT</i>	-0,02	0,45	-0,04	0,97
<i>UKURAN*WGT</i>	0,03	0,01	1,91	0,06
<i>R-squared</i>	0,08	<i>Mean dependent var</i>		0,42
<i>Adjusted R-squared</i>	0,06	<i>S.D. dependent var</i>		0,35
<i>S.E. of regression</i>	0,34	<i>Akaike info criterion</i>		0,72
<i>Sum squared resid</i>	16,28	<i>Schwarz criterion</i>		0,80
<i>Log likelihood</i>	-47,56	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		0,75
<i>F-statistic</i>	4,11	<i>Durbin-Watson stat</i>		2,16
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,01			

Sumber: Data diolah dengan aplikasi *EViews*® 8, 2015