

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 14 Nomor 1, Juni 2017

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT*
DAN PENGUNGKAPAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

(The Effect of Enterprise Risk Management Disclosure and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value)

Sunitha Devi

Universitas Udayana¹, Universitas Dhyana Pura
sunitha.devi75@yahoo.co.id

I Gusti Nyoman Budiasih

Universitas Udayana
iganbudiasih17@gmail.com

I Dewa Nyoman Badera

Universitas Udayana
dewaman@ymail.com

Abstract

This research aims to find out empirical evidences on the effect of ERM disclosure and IC disclosure on firm value. The sample of the research is 73 non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2010-2014. Regression analysis of panel data was applied to analyze the data. The results show that ERM disclosure has positive and significant effect on the firm value. This study also finds that IC disclosure has positive and significant effect on the firm value. Firm size, profitability, and leverage, as control variables, are also contributing positive and significant effects on the firm value. The results of this research can be used as a consideration for the company's management to increase ERM and IC disclosures in the annual report as ERM and IC disclosures can be a positive signal to encourage the increase in corporate value. In addition, since ERM and IC information are very significant for investors, it can also be beneficial for the regulator to set up and establish instruments of mandatory disclosure related to ERM and IC to minimize the asymmetry of information which can disadvantage company's related parties.

Keywords: enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure, firm value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dan pengungkapan *Intellectual Capital* (IC) pada nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah 73 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*, sebagai variabel kontrol, juga berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

¹ Penelitian ini dilakukan ketika penulis pertama menempuh studi Magister Akuntansi di Universitas Udayana.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ERM dan IC di dalam laporan tahunan karena pengungkapan ERM dan IC dapat dijadikan sebagai sinyal positif untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, karena informasi ERM dan IC sangat penting bagi investor, maka penelitian ini bermanfaat bagi regulator untuk menetapkan instrumen pengungkapan wajib terkait dengan ERM dan IC untuk memperkecil asimetri informasi yang dapat merugikan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

Kata kunci: pengungkapan *enterprise risk management*, pengungkapan *intellectual capital*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Keputusan investasi yang hanya berfokus pada informasi finansial 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 finansial dalam bentuk laporan keuangan yang sangat baik belum menjamin kesinambungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang hanya bersifat finansial tidak cukup dijadikan sebagai dasar dalam menilai suatu perusahaan (Holland 2002). Pengungkapan informasi non-finansial juga dinilai penting dalam pertimbangan keputusan investasi (Anisa 2012).

Informasi profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko merupakan informasi finansial dan nonfinansial 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 (2011) memublikasikan tentang 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 non-keuangan, seperti contohnya kasus *fraud* yang terjadi di PT. Kimia Farma Tbk yang dipublikasikan berdasarkan siaran pers Bapepam-LK 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 meminimalisasi terjadinya *fraud* yang dapat merugikan perusahaan.

Pihak di luar perusahaan cenderung mengalami kesulitan dalam menilai kekuatan dan risiko perusahaan yang bersifat sangat finansial dan kompleks sehingga diperlukan adanya pengungkapan atas risiko tersebut kepada pihak di luar perusahaan. Pengungkapan ERM merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Perusahaan dapat memberikan informasi secara finansial dan non-finansial kepada pihak luar tentang profil risiko melalui pengungkapan ERM. Pengungkapan ERM juga berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan untuk manajemen risiko (Hoyt dan Liebenberg 2011).

Suatu perusahaan akan dinilai lebih baik jika mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas karena dinilai telah mampu menerapkan prinsip transparansi (Rustiarini 2012). Sumber nilai dari program ERM muncul karena adanya peningkatan informasi mengenai profil risiko perusahaan (Hoyt et al. 2008). Adanya pengungkapan ERM memungkinkan perusahaan yang tertutup secara finansial akan lebih menginformasikan kepada publik terkait profil risiko perusahaan tersebut (Hoyt et al. 2008). Peningkatan pengungkapan manajemen risiko perusahaan (*ERM disclosure*), akan mengurangi biaya ekspektasi pengawasan regulasi dan modal eksternal (Meulbroek 2002). Pengungkapan ERM secara-

ra lebih luas dan spesifik akan menjadi strategi untuk peningkatan nilai perusahaan, namun meskipun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Syifa (2013) justru menunjukkan bahwa pengungkapan ERM 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 pengungkapan ERM oleh investor semakin tinggi (Syifa 2013). Perusahaan manufaktur termasuk ke dalam kelompok perusahaan nonkeuangan sehingga dengan adanya hasil penelitian tersebut menyebabkan timbulnya pertanyaan tentang pentingnya ERM dan pengungkapan ERM bagi perusahaan nonkeuangan.

Badan regulator di Indonesia mengeluarkan aturan-aturan yang mensyaratkan adanya informasi terkait risiko yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan. PSAK 60 (Revisi 2010) tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan, dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa informasi yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi jenis dan tingkat risiko dari instrumen keuangan harus diungkapkan. Berdasarkan kedua aturan tersebut, seluruh perusahaan keuangan dan nonkeuangan diwajibkan untuk menyampaikan informasi risiko dalam laporan tahunan, tetapi luas pengungkapan minimum tentang manajemen risiko tidak diatur dalam kedua ketentuan tersebut. Perusahaan nonkeuangan tidak terikat aturan tentang informasi praktik manajemen risiko minimum yang wajib diungkapkan. Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum juga menyebutkan bahwa perusahaan keuangan diwajibkan untuk mengungkapkan keberadaan komite manajemen risiko seperti yang dicantumkan pada pasal 24 ayat 2 dalam peraturan tersebut. Pengungkapan keberadaan

komite manajemen risiko bagi perusahaan nonkeuangan hanya sekadar himbauan karena belum terdapat peraturan yang mewajibkan perusahaan nonkeuangan untuk mengungkapkan keberadaan komite manajemen risiko. Kelonggaran ketentuan pengungkapan ERM pada perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung kurang memperhatikan kelengkapan instrumen pengungkapan ERM.

Pengungkapan informasi aset tidak berwujud juga merupakan informasi non-finansial yang sangat penting bagi investor. *Intellectual Capital* (IC) merupakan bagian dari aset tidak berwujud yang terdiri dari tiga komponen utama organisasi, yaitu modal manusia (*human capital*), modal organisasi (*structural capital* atau *organizational capital*), dan modal pelanggan (*relational capital* atau *customer capital*). Ketiga komponen tersebut merupakan aspek-aspek penting yang diperlukan oleh perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Kemampuan bersaing juga terletak pada pengetahuan sumber daya manusia, inovasi, dan sistem informasi yang dimiliki. IC merupakan pendekatan untuk menilai aset tidak berwujud yang berupa pengetahuan (Guthrie dan Petty 2000).

Penguasaan perusahaan atas pengetahuan dan teknologi (IC) pada umumnya tidak diikuti dengan laporan yang memadai atas penguasaan ilmu pengetahuan tersebut karena IC merupakan aset tidak berwujud sehingga sulit untuk mengukur, menilai, dan mewujudkannya dalam bentuk satuan angka. Pengungkapan aset tidak berwujud melalui pengungkapan IC merupakan salah satu alternatif yang diusulkan untuk mengatasi permasalahan tersebut (Sir et al. 2010). IC dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan sebagai pengungkapan atas laporan keuangan (Goh dan Lim 2005). Pengungkapan IC merupakan salah satu informasi relevan untuk mengurangi asimetri informasi antara emiten dengan berbagai partisipan di pasar modal. Informasi IC sangat dibutuhkan oleh investor karena informasi ini mencerminkan kapabilitas perusahaan di masa mendatang. Pelaporan IC yang tidak disajikan atau terbatas disajikan kepada pihak eksternal akan berdampak pada

kurangnya informasi bagi investor tentang pengembangan sumber daya tak berwujud perusahaan sehingga akan menyebabkan persepsi investor tentang kondisi dan prospek perusahaan menjadi lebih rendah. IC merupakan kunci penggerak nilai perusahaan (Bontis 2001).

ERM mulai diperkenalkan dan dipublikasikan oleh Committee of Sponsoring Organizations (COSO) sejak tahun 2004, sedangkan IC mulai berkembang di Indonesia setelah munculnya PSAK 19 (Revisi 2000) tentang Aktiva Tidak Berwujud. Maka dari itu, pengungkapan ERM dan pengungkapan IC dapat dikategorikan sebagai dua hal baru dalam pasar modal. Pengungkapan ERM dan pengungkapan IC diprediksi dapat berpengaruh pada nilai perusahaan karena kedua jenis informasi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah menggunakan pendekatan yang komprehensif dalam mengelola risiko perusahaan secara menyeluruh, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola ketidakpastian, meminimalisasi ancaman, memaksimalkan peluang, dan juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan bersaing. Begitu pentingnya pengungkapan ERM dan pengungkapan IC bagi investor sebagai media informasi untuk menilai prospek perusahaan, telah memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian tentang pengaruh kedua jenis pengungkapan tersebut pada nilai perusahaan. Perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh pengungkapan ERM pada nilai perusahaan dan pengaruh pengungkapan IC pada nilai perusahaan juga menjadi dasar motivasi bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali terkait kedua jenis pengungkapan tersebut dengan menggunakan model regresi yang berbeda dari penelitian sebelumnya, yaitu dengan menggabungkan kedua jenis pengungkapan tersebut sebagai variabel bebas ke dalam satu model regresi. Penelitian ini mengarah pada pengujian untuk menilai seberapa besar varian dari variabel pengungkapan ERM dan pengungkapan IC mampu menjelaskan varian terikat, yaitu nilai perusahaan, jika dilakukan pengujian secara bersama-sama, dan menguji kelayakan model regresi jika dilakukan pengujian secara

bersama-sama. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan khususnya bagi pihak manajemen untuk menilai pentingnya kedua jenis informasi tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hoyt et al. (2008) yang melakukan penelitian tentang manajemen risiko perusahaan membuktikan adanya korelasi positif dan signifikan antara informasi penerapan ERM dalam suatu perusahaan (*ERM disclosure*) dengan nilai perusahaan. Hasil empiris mendukung bahwa adanya informasi penerapan ERM dalam suatu perusahaan kepada publik dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 17% yang berarti bahwa jika perusahaan menginformasikan penerapan ERM, maka nilai perusahaan adalah 17% lebih tinggi dari perusahaan yang tidak menginformasikan penerapan ERM. Sumber nilai dari program ERM muncul karena adanya peningkatan informasi mengenai profil risiko perusahaan melalui pengungkapan ERM (Hoyt et al. 2008). Pihak eksternal perusahaan lebih cenderung mengalami kesulitan dalam menilai kekuatan keuangan dan profil risiko perusahaan yang sangat kompleks. Pengungkapan ERM dapat membantu pihak perusahaan untuk menginformasikan kepada pihak eksternal perusahaan terkait profil risiko perusahaan dan juga sekaligus berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap manajemen risiko. ERM berpotensi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk dapat memanfaatkan peluang investasi yang menarik sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai nilai implikasi yang potensial untuk menarik minat investor melalui pengungkapan ERM (Hoyt et al. 2008). Tahir dan Razali (2011) membuktikan adanya korelasi yang positif tetapi tidak signifikan antara informasi penerapan ERM (*ERM disclosure*) dengan nilai perusahaan untuk perusahaan publik yang terdaftar di Malaysia. Praktik ERM masih berada dalam tahap permulaan bagi perusahaan publik yang terdaftar di Malaysia sehingga pengetahuan tentang manfaat pengungkapan praktik ERM bagi perusahaan di Malaysia masih sangat terbatas (Tahir dan Razali 2011). Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hoyt et al. (2008) dengan penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Razali (2011) tersebut mendorong

penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh pengungkapan ERM pada nilai perusahaan bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Penelitian tentang pengungkapan ERM yang dihubungkan dengan nilai perusahaan bagi perusahaan nonkeuangan masih sangat jarang dilakukan di Indonesia sehingga dampak nyata dari pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan belum banyak dibuktikan secara konkret berdasarkan hasil-hasil penelitian. Pentingnya pengungkapan ERM dalam meningkatkan nilai perusahaan harus dibuktikan secara konkret melalui hasil-hasil riset untuk dapat mendorong peningkatan kesadaran manajemen akan pentingnya pengungkapan ERM. Maka dari itu, penelitian mengenai pengaruh pengungkapan ERM pada nilai perusahaan sangat menarik untuk dilakukan di Indonesia.

Penelitian mengenai pengungkapan IC juga sangat menarik karena IC merupakan aset yang vital bagi perusahaan. Meskipun IC tergolong aset tak berwujud (*intangible assets*), tetapi kepemilikan IC dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif (Yuniasih et al. 2010). Jacob (2012) melakukan pengujian yang menunjukkan bahwa IC dan pengungkapan IC berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Semakin banyak pengungkapan IC yang dilaporkan perusahaan, akan memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan IC juga memenuhi kebutuhan informasi bagi pihak-pihak yang tidak terlibat dalam pembuatan laporan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan IC menjadi pendorong utama bagi penciptaan nilai perusahaan farmasi di Indonesia (Jacob 2012). Boedi (2008) menemukan hasil yang berbeda yaitu pengungkapan IC dalam laporan tahunan tidak memengaruhi kapitalisasi pasar perusahaan. Hal ini berarti bahwa untuk konteks industri di Indonesia, pengungkapan IC belum secara maksimal dapat digunakan untuk menilai kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar dalam penelitian ini masih dipengaruhi oleh ROA dan *book value* perusahaan. Pengungkapan IC belum menjadi tema yang menarik untuk dikembangkan agar dapat

memenangkan kompetisi dan menciptakan nilai bagi perusahaan. *Stakeholders* dalam menilai perusahaan masih lebih terfokus pada ROA, *book value*, dan faktor lain yang masih menjadi ukuran utama dalam menilai kapitalisasi pasar.

Pengembangan konsep penelitian yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggabungkan antara pengungkapan ERM dan pengungkapan IC sebagai variabel independen yang diuji pengaruhnya pada nilai perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2010-2014. Penelitian ini berfokus pada perusahaan nonkeuangan untuk mengendalikan perbedaan yang mungkin timbul akibat perbedaan regulasi antara perusahaan nonkeuangan dengan perusahaan keuangan. Proksi pengungkapan ERM dan pengungkapan IC yang digunakan adalah indeks *ERM disclosure* (Meizaroh dan Lucyanda 2011) dan indeks *IC disclosure* (Singh dan Zahn 2008) karena item-item pengungkapan ERM dan pengungkapan IC yang dijabarkan dalam kedua penelitian tersebut telah sesuai dengan aturan terbaru dan sangat relevan diterapkan secara internasional maupun secara nasional di Indonesia. Pada penelitian ini, proksi nilai perusahaan yang digunakan adalah *Tobin's Q* yang membandingkan antara *market value of all outstanding shares* (MVS) ditambah nilai pasar hutang (*debt*) dengan total aset. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Tujuan penggunaan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol adalah untuk mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* pada nilai perusahaan sehingga hasil prediksi pengaruh variabel pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada nilai perusahaan yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini akan lebih tepat. Penggunaan variabel kontrol bertujuan untuk memperoleh model regresi yang semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen. Penggunaan variabel kontrol juga untuk meminimalisasi

kemungkinan kesalahan dalam pengambilan kesimpulan penelitian.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada nilai perusahaan. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori akuntansi keuangan khususnya bagi pengembangan bidang ilmu yang berkaitan dengan pengaruh pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan rujukan bagi pihak manajemen dalam mengevaluasi implementasi instrumen pengungkapan ERM dan pengungkapan IC sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pihak eksternal perusahaan juga akan mendapatkan informasi mengenai kelengkapan instrumen-instrumen pengungkapan yang terdapat dalam pengungkapan ERM dan pengungkapan IC sehingga berdasarkan informasi tersebut, pengambilan keputusan investasi oleh investor akan semakin tepat, dan berdasarkan pengetahuan ini pasar akan dapat bereaksi secara efisien. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi regulator untuk membuat aturan tentang instrument pengungkapan ERM dan pengungkapan IC yang wajib dilaporkan oleh perusahaan untuk memperkecil adanya asimetri informasi khususnya bagi perusahaan nonkeuangan yang belum memiliki aturan khusus terkait hal tersebut.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, analis, karyawan, pemerintah, dan pihak lain seperti masyarakat yang merupakan bagian dari lingkungan sosial) (Ghozali dan Chariri 2007). Para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk

memengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi dan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh organisasi. Hal ini karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan nilai tambah untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen. Teori ini menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder* tersebut. Maka dari itu, perusahaan akan bereaksi dengan melakukan aktivitas-aktivitas pengelolaan yang baik dan maksimal atas sumber-sumber ekonomi untuk mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan sesuai dengan harapan dari para *stakeholder*. *Stakeholder theory* juga menekankan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas perusahaan tersebut yang juga dapat berpengaruh pada *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum et al. 2008). Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. *Stakeholder theory* lebih menekankan akuntabilitas organisasi dibandingkan dengan kinerja keuangan atau ekonomi sederhana (Deegan 2004).

Signalling theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangan perusahaan sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Informasi yang mengandung *good news* dapat berdampak pada reaksi pasar pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang positif terhadap *good news* tersebut akan mendorong semakin tingginya nilai perusahaan. Verrecchia (1983) dalam Basamalah dan Jermias (2005)

menyatakan bahwa dari sudut pandang ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Laporan tahunan (*annual report*) merupakan laporan yang diterbitkan oleh pihak manajemen perusahaan setahun sekali yang berisi informasi finansial dan non-finansial perusahaan yang berguna bagi pihak *stakeholders* untuk menganalisis kondisi perusahaan pada periode tersebut. Informasi yang dimuat dalam laporan tahunan ini lebih dikenal dengan istilah pengungkapan laporan tahunan atau *annual report disclosure*. Ada dua pengungkapan dalam pelaporan keuangan tahunan yang telah ditetapkan oleh Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-38/PM/1996 (kemudian direvisi dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-134/BL/2006), dan berdasarkan ketentuan dari Ikatan Akuntan Indonesia tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik, yaitu: (1) pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) yaitu informasi yang harus diungkapkan oleh emiten yang diatur oleh peraturan pasar modal di suatu negara; dan (2) *voluntary disclosure* yaitu pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh standar yang ada. Perusahaan akan melakukan pengungkapan melebihi kewajiban pengungkapan minimal jika tidak ingin ketinggalan praktik-praktik pengungkapan kompetitif yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Pengungkapan ERM adalah informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelola risiko. COSO pada bulan September 2004 memublikasikan ERM sebagai suatu proses manajemen risiko perusahaan yang dirancang dan diimplementasikan ke dalam setiap strategi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Pengungkapan ERM 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) respons atas risiko; (6) kegiatan pengawasan; (7) informasi dan komunikasi; dan (8) pemantauan (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 laporan tahunan (*mandatory disclosure*). 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, praktik 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. Berdasarkan pada ketiga regulasi tersebut, perusahaan keuangan memiliki ketentuan yang lebih ketat terkait pengungkapan risiko dibandingkan dengan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI. Ketentuan yang membedakan antara perusahaan keuangan dan nonkeuangan adalah selain harus memenuhi ketentuan PSAK 60 dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012, perusahaan keuangan juga diwajibkan memenuhi ketentuan minimum pengungkapan seperti yang disyaratkan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/14/PBI/2012. Ketentuan lain juga menyebutkan bahwa perusahaan keuangan diwajibkan mengungkapkan keberadaan komite manajemen risiko, sedangkan perusahaan nonkeuangan hanya sekedar pada himbuan (Wardhana 2013). Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum menyebutkan bahwa perusahaan keuangan diwajibkan untuk mengungkapkan keberadaan komite manajemen risiko seperti yang dicantumkan pada pasal 24 ayat 2 dalam peraturan tersebut.

Pengungkapan IC 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; Bontis et al. 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 untuk lebih membantu investor dalam proses pengambilan keputusan. 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. Pengungkapan IC merupakan salah satu pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang bisa menjadi sinyal positif bagi perusahaan kepada pengguna informasi keuangan.

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu peningkatan nilai perusahaan karena hal ini akan berdampak pada peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati 2002). Harga pasar saham perusahaan merupakan salah satu alat ukur nilai perusahaan karena mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan ERM pada Nilai Perusahaan

Manajemen selalu berusaha untuk memberikan informasi privat yang sangat diminati oleh pemangku kepentingan (*stakeholder*). *Stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dalam meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Salah satu informasi yang sangat diperlukan oleh *stakeholder* adalah informasi tentang profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko (ERM) tersebut. Implementasi ERM dalam suatu

perusahaan dapat membantu mengontrol aktivitas manajemen sehingga perusahaan dapat meminimalisasi terjadinya kecurangan (*fraud*) yang dapat merugikan perusahaan dan *stakeholder*.

Pengungkapan ERM merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. 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. Pengungkapan ERM yang berkualitas tinggi pada suatu perusahaan memberikan dampak positif terhadap persepsi pelaku pasar (Baxter 2012). Persepsi positif yang dimiliki oleh pelaku pasar atas perusahaan akan mendorong para pelaku pasar untuk memberikan harga yang tinggi pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi. Hoyt dan Leinberg (2006) menemukan bahwa informasi penerapan ERM melalui pengungkapan ERM dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hoyt et al. (2008) juga menemukan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara informasi penerapan ERM dengan nilai perusahaan.

H₁: Terdapat pengaruh positif pengungkapan ERM pada nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan IC pada Nilai Perusahaan

Pengungkapan informasi non-finansial lainnya yang juga penting adalah pengungkapan kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual (IC). IC adalah sekelompok aset pengetahuan yang dapat membantu meningkatkan posisi persaingan (Solikhah et al. 2010). IC dapat didefinisikan sebagai jumlah dari yang dihasilkan oleh tiga komponen utama organisasi 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 untuk lebih membantu investor dalam proses pengambilan keputusan.

Pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi kepemilikan IC akan dapat membantu penciptaan nilai tambah dan mendorong kinerja keuangan serta nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen. Pentingnya IC dalam menciptakan nilai tambah dan mendorong kinerja keuangan menyebabkan *stakeholder* sangat berminat untuk mendapatkan informasi tentang kepemilikan dan pengelolaan IC suatu perusahaan. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan kepemilikan dan pengelolaan IC.

Perusahaan memiliki motivasi untuk mengungkapkan IC secara sukarela dengan harapan bahwa informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai upaya perusahaan dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Pemaksimalan kinerja perusahaan adalah merupakan harapan para *stakeholder* sehingga hal ini akan direspons positif oleh para *stakeholder*. Pengungkapan IC yang mengandung nilai positif akan mendorong perubahan dalam volume perdagangan saham karena para pelaku pasar cenderung akan membayar lebih tinggi saham perusahaan yang memiliki IC yang lebih (Chen et al. 2005) sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Pengungkapan IC merupakan faktor pendorong penciptaan nilai perusahaan (Orens et al. 2009). Abdolmohammadi (2005) dan Widarjo (2011) juga telah membuktikan secara empiris bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kapitalisasi pasar.

H₂: Terdapat pengaruh positif pengungkapan IC pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau diperoleh melalui media perantara. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan dan berupa laporan tahunan

(*annual report*) perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014, yang terlebih dahulu dikumpulkan dan dipublikasikan oleh perusahaan ataupun pihak lain. Daftar perusahaan dan laporan tahunan perusahaan diperoleh dari *website* resmi BEI.

Target populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang berada pada kelompok perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI dan tepat waktu dalam memublikasikan laporan tahunan periode tahun 2010-2014 secara berkesinambungan. Berdasarkan kriteria populasi sasaran tersebut, didapatkan jumlah populasi penelitian sebesar 272 perusahaan yang terbagi menjadi delapan kelompok sektor. Dalam penentuan ukuran sampel, peneliti lebih memilih menggunakan pendekatan statistika dibandingkan dengan pendekatan nonstatistika karena dalam pendekatan nonstatistika, subjektifitas peneliti cukup besar dalam menentukan ukuran sampel sehingga ada kecenderungan untuk lebih memilih pendekatan statistika. Rumus Slovin adalah salah satu model pendekatan statistika dalam penentuan besarnya sampel. Rumus Slovin dipilih dalam penelitian ini adalah karena alasan sebagai berikut.

1. Rumus Slovin dapat digunakan untuk menentukan ukuran sampel jika penelitian bertujuan untuk dapat menduga proporsi populasi.
2. Nilai *error tolerance* (e) dapat didasarkan atas pertimbangan peneliti. Hasil penelitian tidak selalu dapat diharapkan 100% benar karena berbagai faktor maka hasil penelitian dapat mengandung kesalahan (*error*). Kesalahan (*error*) yang dapat terjadi perlu direpresentasikan dengan "taraf signifikansi" yang berarti bahwa seberapa besar toleransi akan terjadinya kesalahan karena faktor kebetulan benar. Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang digunakan untuk menganalisis pengungkapan ERM dan pengungkapan IC adalah *content analysis* dan setiap sampel memiliki cara yang berbeda dalam penyampaian konten setiap item ERM dan IC tersebut pada laporan tahunan. Keragaman dalam pengungkapan disebabkan oleh entitas yang dikelola oleh manajer yang memiliki filosofis manajerial yang

berbeda dan luasnya pengungkapan informasi kepada masyarakat. Atas dasar itulah, peneliti merasa perlu untuk mencantumkan nilai *error tolerance* dalam penentuan besarnya sampel penelitian.

Dalam pengambilan sampel, kedua aspek tersebut menjadi perhatian utama. Salah satu cara menentukan besaran sampel yang memenuhi kedua aspek tersebut adalah yang dirumuskan dalam rumus Slovin (Ariola 2006). Champion (1981) menyatakan bahwa sebagian besar uji statistik selalu menyertakan rekomendasi ukuran sampel. Uji-uji statistik yang ada akan sangat efektif jika diterapkan pada sampel yang berjumlah 30 sampai dengan 250, bahkan jika sampel di atas 500 tidak direkomendasikan untuk menerapkan uji statistik. Besarnya sampel yang diperoleh melalui perhitungan menggunakan rumus Slovin pada penelitian ini telah terkategori dapat direkomendasikan untuk diuji secara statistik.

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* tersebut 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 1.

Tabel 1
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
TOTAL		73

Total observasi dalam penelitian ini adalah sebesar 292 pengamatan yang diperoleh dari perhitungan: (1) Pengungkapan ERM dan pengungkapan IC diamati dari periode 2010 sampai 2013 (4 tahun): $73 \times 4 = 292$; (2) Dampak terhadap nilai perusahaan diamati dari periode 2011-2014 (4 tahun): $73 \times 4 = 292$. Dampak terhadap nilai perusahaan diamati

mulai periode 2011 (t+1) dengan alasan bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi tahun 2010 kepada publik adalah paling lama tiga bulan setelah akhir tahun pengungkapan (akhir tahun laporan periode 2010) sehingga dapat diasumsikan bahwa setelah tahun pengungkapan (tahun laporan) investor baru

menerima informasi yang diungkapkan perusahaan (t+1).

Definisi Operasional Variabel

Variabel Bebas (Pengungkapan ERM dan Pengungkapan IC)

Variabel bebas terdiri dari pengungkapan ERM dan pengungkapan IC. Pengungkapan ERM diartikan sebagai tingkat pengungkapan atas risiko-risiko yang telah dikelola perusahaan. Berdasarkan *ERM framework* yang dikeluarkan oleh COSO, terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi. Delapan dimensi tersebut yaitu: 1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian risiko; 5) respons atas risiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; dan 8) pemantauan (Meizaroh dan Lucyanda 2011). Pada tahun 2013-2014 saat penelitian ini dilakukan, *checklist* item pengungkapan ERM yang digunakan dalam penelitian Meizaroh dan Lucyanda (2011) merupakan *checklist* item pengungkapan ERM terbaru yang sesuai dengan dimensi yang dijabarkan dalam *ERM framework* yang dikeluarkan oleh COSO. Atas dasar itulah, penelitian ini menggunakan *checklist* item pengungkapan ERM seperti yang digunakan dalam penelitian Meizaroh dan Lucyanda (2011). Kedelapan komponen ini diperlukan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang meliputi tujuan strategis, operasional, pelaporan keuangan, maupun kepatuhan terhadap ketentuan perundang-undangan. Proksi yang digunakan untuk mengukur pengungkapan ERM adalah indeks *ERM disclosure*.

Pengungkapan IC merupakan tingkat pengungkapan atas modal intelektual suatu perusahaan yang menggerakkan kinerja organisasi dan mendorong penciptaan nilai (Bontis 1998). Pengungkapan IC diproksikan dengan indeks *IC disclosure* sesuai dengan dimensi Pengungkapan IC yang digunakan oleh Singh dan Zahn (2007). Indeks ini terdiri dari 81 item yang diklasifikasikan ke dalam enam kategori yaitu: (1) karyawan; (2) pelanggan; (3) teknologi informasi; (4) proses; (5) riset dan pengembangan; dan (6)

pernyataan strategis. Selain yang dijabarkan dalam penelitian Singh dan Zahn (2007), terdapat juga *checklist* item pengungkapan IC dalam penelitian lain yang mengutip dari International Federation of Accountants (1998) dalam CIMA (2004) yang juga terdiri dari tiga komponen utama, yaitu: (1) *organizational capital*; (2) *relational capital*; dan (3) *human capital*. Masing-masing komponen utama tersebut juga terdiri dari item-item khusus. *Checklist* item pengungkapan IC dalam penelitian Singh dan Zahn (2007) lebih terkini dibandingkan dengan *checklist* dari International Federation of Accountants (1998) dalam CIMA (2004) jika dilihat dari tahun publikasi. Secara umum, item-item pengungkapan IC dalam *checklist* Singh dan Zahn (2007) sudah mencakup ketiga komponen utama IC tersebut. Atas dasar itulah, *checklist* pengungkapan IC dalam penelitian Singh dan Zahn (2007) digunakan dalam penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan untuk menganalisis pengungkapan ERM dan pengungkapan IC adalah *content analysis*. Skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*) digunakan dalam pemberian skor untuk setiap item pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. 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 setiap perusahaan. Indeks pengungkapan ERM ataupun indeks pengungkapan IC dihitung dengan rumus berikut.

$$ERMDI/ICDI = \frac{\sum_{ij} Ditem}{\sum_{ij} ADitem} \dots\dots\dots (2)$$

- Keterangan:
 ERMDI / ICDI : *ERM Disclosure Index* atau *IC Disclosure Index*
 \sum_{ij} Ditem : Total skor item ERM atau IC yang diungkapkan
 \sum_{ij} ADitem : Total item ERM atau IC yang seharusnya diungkapkan

Nilai Perusahaan sebagai Variabel Terikat

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Nurlela dan Ishlahuddin 2008). Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah *Tobin's Q*. Dalam perhitungan *Tobin's Q*, semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dihitung sehingga rasio ini dinilai dapat memberikan informasi paling baik. Seluruh aset perusahaan digunakan dalam perhitungan *Tobin's Q* yang berarti bahwa perusahaan juga berfokus pada kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja, tetapi juga dari pinjaman dari kreditur (Sukamulja 2004). *Tobin's Q* mencerminkan ekspektasi pasar dan relatif bebas dari manipulasi manajerial (Lindenberg dan Ross 1981). Modifikasi rumus *Tobin's Q* versi Chung dan Pruitt (1994) digunakan secara konsisten karena disederhanakan pada berbagai simulasi. Formulasi rumus *Tobin's Q* versi Chung dan Pruitt (1994) yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVS+D}{TA} \dots\dots\dots (3)$$

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 – asset lancar + kewajiban jangka panjang)

TA : Total aset perusahaan

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diasumsikan memiliki efek langsung terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar akan diuntungkan dari segi skala ekonomis, *market power*, dan akses terhadap sumber daya dibandingkan perusahaan kecil (Pfeffer dan Salancik 1978 dalam Roberson dan Park

2007). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespons positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Beberapa penelitian juga menunjukkan hasil yang konsisten yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Herawaty (2008). Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan pada model penelitian agar hasil penelitian tidak bias. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol yang diprosikan dengan logaritma dari total aktiva perusahaan. Total aset dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan pertimbangan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan (Wuryatiningsih 2002 dalam Sudarmadji dan Sularto 2007). Selain itu, ukuran yang didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan juga telah diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-11/PM/1997.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti 2012). Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2012) serta Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini dan dapat diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* (Van Horne dan Wachowicz 2005). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan (Syahyunana 2004).

Leverage

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al. (2012) dan Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dapat diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* (Kasmir 2008). *DAR* digunakan sebagai variabel kontrol karena diasumsikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *DAR* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.

Model Penelitian

Data-data penelitian dalam bentuk indeks *ERM disclosure*, indeks *IC disclosure*, logaritma dari total aktiva perusahaan (ukuran perusahaan), *ROA* (profitabilitas), *DAR* (*leverage*), dan *Tobin's Q* (nilai perusahaan) didapatkan melalui observasi pada laporan tahunan dengan cara mengunduh data dan informasi tersebut dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Analisis data penelitian ini meliputi statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (1) uji normalitas; (2) uji multikolonieritas; (3) uji autokorelasi; dan (4) uji heteroskedastisitas. Persamaan model regresi data panel adalah berikut ini.

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 ERMDI_{it} + \beta_2 ICDI_{it} + \beta_3 LnTA_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DAR_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- NP : Nilai perusahaan
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- ERMDI : *ERM Disclosure Index*
- ICDI : *IC Disclosure Index*

- LnTA : Logaritma natural dari total aset
- ROA : *Return on Asset*
- DAR : *Debt to Asset Ratio*
- ϵ_{it} : *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif membantu untuk mendapatkan gambaran umum tentang objek penelitian yaitu pengungkapan ERM, pengungkapan IC, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 2, Tabel 4, Tabel 5, Tabel 6, dan Tabel 7.

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang diolah adalah sebanyak 292 data dengan periode pengamatan dari tahun 2010-2014 pada 73 perusahaan nonkeuangan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat variasi dalam pengungkapan ERM dan IC yang dilakukan perusahaan nonkeuangan. Hal tersebut dikarenakan oleh belum terdapatnya regulasi tentang luas pengungkapan minimum ERM dan IC yang wajib dilaporkan di dalam laporan tahunan perusahaan nonkeuangan di Indonesia. Kelonggaran ketentuan pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung kurang memperhatikan kelengkapan instrumen pengungkapan ERM dan pengungkapan IC. Hal tersebut telah terbukti melalui hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan nonkeuangan yang mengungkap-kan ERM dan IC secara berbeda dengan menyesuaikan kompleksitas masing-masing perusahaan.

Hasil perhitungan luas pengungkapan instrumen ERM dan IC pada 73 perusahaan nonkeuangan yang dijadikan sampel juga menunjukkan bahwa rata-rata tingkat kepatuhan perusahaan nonkeuangan terhadap pengungkapan ERM berdasarkan indikator pengungkapan ERM menurut Meizaroh dan Lucyanda (2011) yang terdiri dari 108 item adalah baru sebatas 45%. Perusahaan

nonkeuangan harus terus berupaya untuk meningkatkan kepatuhan terhadap pengungkapan ERM meskipun rata-rata tingkat kepatuhan sebesar 45% sudah tergolong

sedang. Perusahaan yang melakukan pengungkapan ERM tertinggi yaitu sebesar 95% adalah Matahari Department Store Tbk. pada tahun 2014.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>ERMD</i>	<i>ICD</i>	<i>NP</i>	<i>LnTA</i>	<i>ROA</i>	<i>DAR</i>
<i>Mean</i>	0,45	0,35	1,17	28,24	0,06	0,54
<i>Median</i>	0,46	0,32	0,55	28,18	0,04	0,47
<i>Maximum</i>	0,95	0,77	13,17	33,00	0,39	6,50
<i>Minimum</i>	0,10	0,04	-7,50	23,16	-0,22	0,01
<i>Std. Dev.</i>	0,16	0,16	1,92	1,69	0,08	0,56
<i>Observations</i>	292	292	292	292	292	292

Rata-rata tingkat kepatuhan perusahaan nonkeuangan terhadap pengungkapan IC berdasarkan indikator pengungkapan IC menurut Singh dan Zahn (2007) yang terdiri dari 81 item adalah baru sebatas 35%. Perusahaan nonkeuangan harus terus berupaya untuk meningkatkan kepatuhan terhadap pengungkapan IC meskipun rata-rata tingkat kepatuhan sebesar 45% sudah tergolong sedang. Perusahaan yang melakukan pengungkapan IC tertinggi yaitu sebesar 77% adalah Astra International Tbk. pada tahun 2012-2014.

Nilai rata-rata untuk nilai perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan *Tobin's Q* adalah sebesar 1,17, yang berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan untuk perusahaan nonkeuangan di Indonesia sudah cukup baik karena memiliki nilai rata-rata lebih besar dari 1. Nilai perusahaan yang memiliki nilai negatif yaitu -7,50 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang asetnya dinilai sangat rendah oleh pasar. Nilai rata-rata untuk ROA adalah sebesar 0,06%, dengan nilai tertinggi sebesar 0,39%, dan nilai terendah sebesar -0,22%. Semakin tinggi nilai ROA, maka kinerja perusahaan semakin baik dan efisien. Nilai ROA yang memiliki nilai negatif membuktikan bahwa pada periode pengamatan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian. Nilai rata-rata untuk DAR adalah sebesar 0,54%, dengan nilai tertinggi sebesar 6,5%, dan nilai terendah sebesar 0,01%. Semakin tinggi nilai DAR, maka perusahaan lebih

banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Nilai simpangan baku pengungkapan ERM, pengungkapan IC, dan ukuran perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata pengungkapan ERM, pengungkapan IC, dan ukuran perusahaan tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ERM, pengungkapan IC, dan ukuran perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang kecil. Nilai simpangan baku dari nilai perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata dari nilai perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* pada perusahaan nonkeuangan memiliki fluktuasi yang besar.

Data penelitian diklasifikasikan menjadi tiga kategori dengan menggunakan rumus seperti pada Tabel 3 untuk mendapatkan gambaran secara deskriptif mengenai data tingkat kepatuhan perusahaan nonkeuangan dalam mengungkapkan instrumen ERM dan IC pada laporan tahunan selama periode penelitian. Hasil kategorisasi data penelitian dengan menggunakan rumus kategorisasi data yang dirujuk dari penelitian Riwidikdo (2009) ditunjukkan pada Tabel 4 dan Tabel 5.

Hasil pada Tabel 4 menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan ERM pada perusahaan nonkeuangan tergolong sedang. Kelonggaran ketentuan pengungkapan ERM tentang syarat minimum item

pengungkapan ERM yang wajib diungkapkan oleh perusahaan nonkeuangan menyebabkan perusahaan nonkeuangan kurang memperhatikan

kelengkapan instrumen pengungkapan ERM dan cenderung hanya menyajikan informasi yang bersifat umum.

Tabel 3
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: Riwidikdo (2009)

Tabel 4
Hasil Kategorisasi Data (Pengungkapan ERM)

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

Tabel 5
Hasil Kategorisasi Data (Pengungkapan IC)

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

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan IC pada perusahaan nonkeuangan tergolong sedang. Pengungkapan IC merupakan pengungkapan sukarela sehingga pengungkapannya tergantung pada kebijakan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan sampel perusahaan yang memiliki nilai indeks pengungkapan IC sebesar 0,00, yang berarti bahwa tidak terdapat perusahaan yang tidak mencantumkan pengungkapan IC dalam laporan tahunan. Perusahaan nonkeuangan sudah memiliki kesadaran dalam melakukan pengungkapan IC meskipun pengungkapan IC belum diatur dalam regulasi. Meskipun demikian, perusahaan nonkeuangan masih tetap harus meningkatkan kelengkapan instrumen pengungkapan IC dalam laporan tahunan.

Hasil nilai rata-rata pengungkapan ERM berdasarkan perhitungan pada Tabel 6 yaitu sebesar 54.89% (berada di antara rentang skor 0,29 – 0,61) menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan ERM pada perusahaan nonkeuangan tergolong sedang (sesuai rentang skor pada Tabel 4). Berdasarkan perhitungan pada Tabel 6, dimensi penetapan tujuan memiliki persentase total skor yang paling tinggi yaitu sebesar 87,78%, sedangkan dimensi pengungkapan ERM yang memiliki nilai persentase total skor paling rendah adalah dimensi penilaian risiko. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan nonkeuangan lebih berfokus pada pengungkapan dimensi penetapan tujuan, sedangkan pengungkapan dimensi penilaian risiko masih kurang menjadi perhatian perusahaan nonkeuangan.

Tabel 6
Hasil Frekuensi Pengungkapan Setiap Item Pengungkapan ERM pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan ERM

No.	Delapan Dimensi Pengungkapan ERM	Total Skor Seluruh Item yang Seharusnya Diungkapkan, Dihitung dari Total Seluruh Pengamatan (73 Perusahaan x 4 Tahun = 292 Pengamatan)	Total Skor Seluruh Item pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan ERM yang Diungkapkan	Persentase dari Total Skor Seluruh Item pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan ERM yang Diungkapkan
1	Lingkungan Internal (13 Item)	3.796	3.327	87,64%
2	Penetapan Tujuan (6 Item)	1.752	1.538	87,78%
3	Identifikasi Kejadian (25 Item)	7.300	4.124	56,49%
4	Penilaian Risiko (25 Item)	7.300	1.026	14,05%
5	Respons Risiko (26 Item)	7.592	3.004	39,57%
6	Kegiatan Pengawasan/Pengendalian Kegiatan (7 Item)	2.044	1.168	61,06%
7	Informasi dan (Komunikasi 3 Item)	876	249	28,42%
8	Pemantauan (3 Item)	876	562	64,15%

$$\begin{aligned} \text{Rata-rata ERM Disclosure} &= (87,64\% + 87,78\% + 56,49\% + 14,05\% + 39,57\% + 61,06\% + 28,42\% + 64,15\%) / 8 \\ &= 54,89\% \text{ (termasuk kategori sedang)} \end{aligned}$$

Tabel 7
Hasil Frekuensi Pengungkapan Setiap Item Pengungkapan IC pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan IC

No.	Enam Dimensi Pengungkapan IC	Total Skor Seluruh Item yang Seharusnya Diungkapkan, Dihitung dari Total Seluruh Pengamatan (73 Perusahaan x 4 Tahun = 292 Pengamatan)	Total Skor Seluruh Item pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan IC yang Diungkapkan	Persentase dari Total Skor Seluruh Item pada Masing-Masing Dimensi Pengungkapan IC yang Diungkapkan
1	Karyawan (28 Item)	8.176	4.962	60,69%
2	Pelanggan (14 Item)	4.088	1.458	35,66%
3	Teknologi Informasi (6 Item)	1.752	272	15,52%
4	Proses (9 Item)	2.628	1.547	58,86%
5	Riset dan Pengembangan (9 Item)	2.628	958	36,45%
6	Pernyataan Strategis (15 Item)	4.380	2.277	51,99%

$$\begin{aligned} \text{Rata-rata IC Disclosure} &= (60,69\% + 35,66\% + 15,52\% + 58,86\% + 36,45\% + 51,99\%) / 6 \\ &= 43,19\% \text{ (termasuk kategori sedang)} \end{aligned}$$

Rata-rata nilai *IC disclosure* berdasarkan pada Tabel 7 adalah sebesar 43,19 % (berada diantara rentang skor 0,19 – 0,51), dan secara umum tingkat *IC disclosure* pada perusahaan nonkeuangan tergolong sedang (sesuai rentang

skor pada Tabel 5). Dimensi karyawan memiliki persentase total skor yang paling tinggi yaitu sebesar 60,69%, sedangkan dimensi teknologi informasi memiliki nilai persentase total skor paling rendah yaitu

sebesar 15,52%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan nonkeuangan lebih berfokus pada pengungkapan dimensi karyawan, sedangkan pengungkapan dimensi teknologi informasi masih kurang menjadi perhatian perusahaan nonkeuangan.

Hasil Analisis Regresi

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis 1 dan 2, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik (awal) menunjukkan terjadinya heteroskedastisitas dan terjadi autokorelasi dalam model. Untuk menghilangkan adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi tersebut, digunakanlah model *Generalized Least Square* (GLS) atau juga disebut dengan *Random Effect* (RE). Hasil uji asumsi klasik setelah menggunakan model *Generalized Least Square* (GLS) menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi normal,

tidak terjadi multikolonieritas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi heterokedastisitas sehingga dapat dikatakan bahwa data telah lolos uji asumsi klasik.

Hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan model regresi GLS ditampilkan pada Tabel 8. Tabel 8 menunjukkan hasil regresi GLS dengan variabel kontrol. Hasil pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 89,74 dengan signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dinyatakan *fit* (layak) sehingga pembuktian hipotesis dapat dilanjutkan. Nilai *Adjusted R-squared* 0,60 menunjukkan bahwa varian dari variabel bebas mampu menjelaskan varian terikat yaitu sebesar 60%, sisanya 40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dicantumkan dalam model.

Tabel 8
Hasil Regresi GLS

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-2,51	0,37	-6,85	0,00
<i>ERMD</i>	0,44	0,09	4,99	0,00
<i>SICD</i>	0,99	0,13	7,66	0,00
UKURAN	0,03	0,02	2,02	0,04
PROFITABILITAS	3,37	0,17	19,60	0,00
<i>LEVERAGE</i>	0,65	0,06	11,19	0,00
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,61	<i>Mean dependent var</i>		-0,49
<i>Adjusted R-squared</i>	0,60	<i>S.D. dependent var</i>		1,46
<i>S.E. of regression</i>	0,92	<i>Sum squared resid</i>		246,80
<i>F-statistic</i>	89,74	<i>Durbin-Watson stat</i>		0,77
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00			

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan ERM pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pada Tabel 8, variabel pengungkapan ERM memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,00 atau lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan koefisiennya memiliki nilai positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif pada nilai perusa-

haan yang berarti bahwa semakin banyak item pengungkapan ERM yang dipublikasikan oleh perusahaan, maka dapat berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa luasnya informasi ERM secara sukarela yang dipublikasikan oleh perusahaan direspons positif oleh pasar karena pasar percaya bahwa pengungkapan ERM dapat digunakan sebagai salah satu informasi yang relevan dalam

memprediksi masa depan dan keberlangsungan (*going concern*) suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan *stakeholder theory* dan *signalling theory*. *Stakeholder theory* menekankan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas perusahaan yang juga dapat berpengaruh pada *stakeholder*. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Informasi ERM yang ditujukan pada *stakeholder* adalah wujud komitmen yang baik dari manajemen tentang pengelolaan risiko perusahaan, maka dari itu pengungkapan ERM merupakan *good news* yang dapat dijadikan sebagai sinyal positif, karena melalui informasi ERM investor juga akan dapat menilai prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hoyt dan Leinberg (2006) serta Hoyt et al. (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara pengungkapan penerapan ERM (*ERM disclosure*) dengan nilai perusahaan. Pentingnya implementasi ERM dalam menunjang pencapaian tujuan perusahaan menyebabkan *stakeholder* terutama para investor sangat tertarik untuk mengetahui informasi ERM sebagai dasar analisis keputusan investasi. *Stakeholder* juga dapat menilai prospek perusahaan melalui informasi ERM. Pengungkapan ERM yang memadai diperlukan bagi investor untuk memperkecil tingkat risiko dan ketidakpastian (Sudamarji 2007). Investor menilai positif perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan implementasi ERM yang lebih luas karena semakin banyak item pengungkapan ERM 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.

Pengaruh Pengungkapan IC pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan model regresi GLS pada Tabel 8, variabel pengungkapan IC memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,00 atau lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan koefisiennya memiliki nilai positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin banyak item pengungkapan IC yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga memberikan bukti bahwa investor sebagai bagian dari *stakeholder* akan memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki pengungkapan IC yang lebih luas. Investor memiliki keyakinan bahwa semakin banyak item pengungkapan IC yang diungkapkan oleh perusahaan mengindikasikan bahwa semakin banyak kepemilikan IC yang dikelola dalam perusahaan yang akan lebih memudahkan perusahaan tersebut untuk mencapai kinerja yang maksimal. Keyakinan tersebut yang mendorong investor untuk melakukan perdagangan saham sehingga nilai pasar saham pada perusahaan tersebut akan meningkat dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pengungkapan IC 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 pengungkapan IC menjadi pendorong utama penciptaan nilai perusahaan.

IC merupakan sumber daya potensial yang dapat menciptakan nilai tambah dan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Kesejahteraan bagi investor sebagai bagian dari *stakeholder* perusahaan akan tercapai apabila investor berinvestasi pada perusahaan yang mampu meraih kinerja tinggi karena perusahaan yang mampu mencapai kinerja

yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk memberikan dividen yang tinggi kepada investor dan juga memberikan manfaat bagi *stakeholder* lainnya. 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 kinerja yang tinggi. Hal ini menyebabkan *stakeholder* sangat berminat untuk mendapatkan informasi tentang kepemilikan dan pengelolaan IC suatu perusahaan.

Pengaruh Setiap Dimensi Pengungkapan ERM dan Pengungkapan IC pada Nilai Perusahaan

Pengungkapan ERM dan pengungkapan IC merupakan informasi yang penting dalam memprediksi masa depan perusahaan, maka dari itu kedua informasi ini dapat dijadikan sebagai sinyal positif untuk para investor. Nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya peningkatan nilai investasi dari para investor. Hubungan antara pengungkapan ERM dan pengungkapan IC dengan nilai perusahaan juga terbukti melalui hasil analisis regresi pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa pengungkapan ERM dan pengungkapan IC berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Jika hasil analisis regresi tersebut dikaitkan dengan hasil analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada perusahaan nonkeuangan memiliki fluktuasi yang kecil yang diikuti dengan fluktuasi yang besar pada nilai perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa perubahan kecil pada nilai pengungkapan ERM dan pengungkapan IC dapat berdampak perubahan besar pada nilai perusahaan.

Pengungkapan ERM yang dilakukan oleh perusahaan nonkeuangan lebih berfokus pada pengungkapan dimensi penetapan tujuan, sedangkan pengungkapan dimensi penilaian risiko masih kurang menjadi perhatian perusahaan nonkeuangan. Berdasarkan hasil tersebut, peneliti termotivasi untuk melakukan analisis tentang pengaruh masing-masing dimensi dari pengungkapan ERM tersebut pada nilai perusahaan untuk memberikan gambaran umum khususnya bagi manajemen perusahaan tentang ketepatan keputusan

manajemen perusahaan dalam hal pengungkapan setiap dimensi ERM. Hasil regresi GLS setiap dimensi pengungkapan ERM yang menunjukkan pengaruh masing-masing dimensi pengungkapan ERM pada nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 9.

Berdasarkan hasil analisis regresi GLS pada Tabel 9, dimensi pengungkapan ERM yang paling berpengaruh pada nilai perusahaan adalah dimensi respons risiko (ERM 5) penilaian risiko (ERM 4). Kedua dimensi tersebut masing-masing memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,32, dan 0,14 dengan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,00. Item-item yang dijabarkan dalam dimensi penilaian risiko secara umum mengenai penilaian perusahaan terhadap segala bentuk risiko-risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan, sedangkan item-item yang dijabarkan dalam dimensi respons risiko secara umum mengenai upaya-upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengatasi segala bentuk risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko adalah hal yang paling melekat dalam kegiatan investasi sehingga tingkat risiko menjadi fokus utama para investor saat memutuskan aktivitas investasi. Banyak teori investasi yang menyatakan bahwa *high risk high return*. Menurut Tandelilin (2010), dasar keputusan investasi terdiri dari *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. 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 melakukan penilaian risiko dengan sangat baik dan akurat yang diimbangi dengan respons atau pengelolaan yang baik atas risiko-risiko tersebut. Begitu pentingnya informasi risiko bagi investor seharusnya dijadikan sebagai peluang bagi pihak manajemen untuk memberikan informasi terkait profil risiko dan respons terhadap risiko perusahaan karena pengungkapan informasi tersebut akan membantu meningkatkan kepercayaan publik pada perusahaan tersebut. Investor memiliki keyakinan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi yang akan bersedia untuk melakukan pengungkapan risiko perusahaan secara lebih luas dan

spesifik. Investor akan memiliki keberanian untuk melakukan investasi yang lebih besar dalam suatu perusahaan jika perusahaan tersebut mampu memberikan keyakinan bahwa tingkat risiko dari aktivitas investasi

tersebut telah dikelola dengan baik. Sangat penting bagi perusahaan untuk memperhatikan peningkatan pengungkapan dimensi penilaian risiko dan respons risiko sebagai bagian dari pengungkapan ERM.

Tabel 9
Hasil Regresi GLS Dimensi Pengungkapan ERM

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>ERM 1</i>	0,08	0,03	2,46	0,01
<i>ERM 2</i>	0,16	0,03	5,38	0,80
<i>ERM 3</i>	0,01	0,02	0,54	0,02
<i>ERM 4</i>	0,14	0,02	6,08	0,00
<i>ERM 5</i>	0,32	0,01	18,87	0,00
<i>ERM 6</i>	0,01	0,01	0,50	0,61
<i>ERM 7</i>	0,04	0,04	0,99	0,32
<i>ERM 8</i>	0,01	0,02	0,25	0,00

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 7 menunjukkan bahwa pengungkapan IC yang dilakukan oleh perusahaan nonkeuangan lebih berfokus pada pengungkapan dimensi karyawan, sedangkan pengungkapan dimensi teknologi informasi masih kurang menjadi perhatian perusahaan nonkeuangan. Peneliti juga termotivasi untuk melakukan analisis tentang pengaruh masing-masing dimensi dari pengungkapan IC tersebut pada nilai perusahaan untuk memberikan gambaran umum khususnya bagi manajemen perusahaan tentang ketepatan keputusan manajemen perusahaan dalam hal pengungkapan setiap dimensi IC. Hasil regresi GLS setiap dimensi

pengungkapan IC yang menunjukkan pengaruh masing-masing dimensi pengungkapan IC pada nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 10.

Berdasarkan hasil analisis regresi GLS pada Tabel 10, dimensi pengungkapan IC yang paling berpengaruh pada nilai perusahaan adalah riset dan pengembangan (IC 5) dan teknologi informasi (IC 3). Kedua dimensi tersebut masing-masing memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,56, dan 0,51 dengan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,00. Kedua dimensi tersebut memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan.

Tabel 10
Hasil Regresi GLS Dimensi Pengungkapan IC

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>IC 1</i>	0,36	0,04	8,12	0,00
<i>IC 2</i>	0,23	0,04	6,15	0,00
<i>IC 3</i>	0,51	0,05	19,72	0,00
<i>IC 4</i>	0,05	0,02	3,40	0,00
<i>IC 5</i>	0,56	0,02	23,52	0,00
<i>IC 6</i>	0,44	0,04	10,03	0,00

Item-item yang dijabarkan dalam dimensi riset dan pengembangan adalah secara umum mengenai pengembangan produk, detail prospek masa depan, serta kebijakan, strategi,

dan tujuan aktivitas riset dan pengembangan. Tanpa adanya riset dan pengembangan, suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan yang tidak ingin maju. Keberadaan

riset dan pengembangan dalam suatu perusahaan sangatlah penting karena menyangkut keberlangsungan (*going concern*) perusahaan. Riset dan pengembangan merupakan salah satu instrumen penting dalam menciptakan inovasi dan pengembangan teknologi. Item-item dalam dimensi teknologi informasi adalah secara umum mengenai investasi perusahaan dalam bidang teknologi informasi dan juga tentang fasilitas teknologi informasi yang dimiliki dan digunakan di dalam perusahaan. Teknologi informasi saat ini sedang menjadi perhatian bisnis global sehingga sangat penting juga bagi perusahaan nonkeuangan untuk lebih meningkatkan perhatian pada perkembangan teknologi informasi agar mampu bersaing dalam persaingan global. Perhatian terhadap teknologi informasi tentu juga akan sangat mempengaruhi penilaian investor pada perusahaan karena perkembangan teknologi akan sangat membantu laju perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Teknologi informasi yang kuat akan menjadi *competitive edge* bagi perusahaan dan sekaligus menjadi *entry barrier* (Maruca 2004). Peningkatan pengungkapan dimensi riset dan pengembangan serta dimensi teknologi informasi tentu akan sangat membantu peningkatan nilai perusahaan. Sangat penting bagi perusahaan untuk memperhatikan peningkatan pengungkapan dimensi riset dan pengembangan serta teknologi informasi sebagai bagian dari pengungkapan IC.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan model regresi *GLS* pada Tabel 8, variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* memiliki nilai probabilitas signifikansi yaitu masing-masing sebesar 0,04, 0,00, dan 0,00 atau lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol juga memiliki nilai koefisien regresi yang bertanda positif yaitu masing-masing sebesar 0,03, 3,37, dan 0,65. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan

ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang tergolong besar akan mudah mendapatkan pendanaan melalui pasar modal dan memiliki *power* yang besar dalam transaksi kontrak keuangan. 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. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga investor akan merespons positif hal tersebut. Respons positif dari para investor akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain ukuran perusahaan dan profitabilitas, penggunaan *leverage* juga mampu meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan mampu meningkatkan tingkat produksi untuk memperoleh laba yang lebih besar akibat penggunaan hutang.

SIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada nilai perusahaan. Pengungkapan ERM dan pengungkapan IC 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.

Dengan terbukti adanya pengaruh positif dan signifikan pengungkapan ERM dan pengungkapan IC pada nilai perusahaan melalui penelitian ini, seharusnya dapat mengubah kebijakan manajemen perusahaan tentang kelengkapan instrumen pengungkapan ERM dan pengungkapan IC yang diungkapkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai keyakinan dasar bagi pihak

manajemen perusahaan untuk meningkatkan implementasi ERM dan meningkatkan pengelolaan IC di dalam perusahaan. Peningkatan implementasi ERM dan pengelolaan kepemilikan IC di dalam perusahaan juga harus diimbangi dengan perluasan instrumen pengungkapannya di dalam laporan tahunan untuk lebih dapat meyakinkan para investor dan *stakeholder* lainnya tentang prospek perusahaan, karena keyakinan investor terhadap prospek perusahaan adalah kunci penggerak utama peningkatan nilai perusahaan. Item-item pengungkapan ERM yang masih harus ditingkatkan adalah item-item pengungkapan pada dimensi penilaian risiko karena berdasarkan hasil analisis dimensi tersebut yang memiliki nilai total skor yang paling rendah. *Risk and return* adalah fokus utama penilaian suatu aktivitas investasi sehingga informasi penilaian risiko suatu perusahaan adalah hal yang sangat penting bagi pengambilan keputusan investasi para investor. Para investor juga harus diyakinkan mengenai respons perusahaan dalam mengatasi segala bentuk risiko yang akan dihadapi perusahaan sehingga pengungkapan item-item pada dimensi respons risiko juga harus lebih ditingkatkan. Item-item pengungkapan IC yang masih harus ditingkatkan adalah item-item pengungkapan pada dimensi teknologi informasi karena berdasarkan hasil analisis dimensi tersebut yang memiliki nilai total skor yang paling rendah. Teknologi informasi saat ini sedang menjadi perhatian bisnis global sehingga sangat penting juga bagi perusahaan nonkeuangan untuk lebih meningkatkan perhatian pada perkembangan teknologi informasi agar mampu bersaing dalam persaingan global. Bagi organisasi yang ingin maju dan berkembang, tidak ada alasan untuk tidak menggunakan teknologi yang dapat mempermudah perusahaan menyesuaikan diri dengan lingkungannya (Hanscombe 2009).

Melalui penelitian ini, *stakeholder* terutama investor juga mendapatkan informasi terkait instrumen-instrumen yang terdapat dalam pengungkapan ERM dan pengungkapan IC secara keseluruhan, sehingga berdasarkan informasi tersebut analisis investasi yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan

akan semakin maksimal serta 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 pengungkapan ERM dan pengungkapan IC secara lebih luas dan maksimal sesuai dengan penilaian berdasarkan item-item yang seharusnya diungkapkan dalam pengungkapan ERM dan pengungkapan IC. Selain itu, dengan terbuktinya 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 dalam hal pengukuran pengungkapan (*disclosure*). Skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*) digunakan untuk memberikan skor pada setiap item pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Pada penelitian ini, setiap pengungkapan suatu item diberi nilai 1 dan 0 jika item tidak diungkapkan, dan selanjutnya skor dari setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh total skor pengungkapan setiap perusahaan. Pemberian skor 0 dan 1 tidak mampu digunakan untuk melihat dan menilai kualitas pengungkapan tersebut. Peneliti tidak meninjau kualitas dari pengungkapan tetapi menilai dari segi luas atau banyaknya item yang diungkapkan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencoba menggunakan skala skor 0, 1, dan 2 untuk dapat mengakomodir kualitas dari pengungkapan tersebut. Skor 2 diberikan untuk item yang diungkapkan dan bersifat komprehensif, sedangkan skor 1 hanya untuk item yang hanya diungkapkan saja tetapi tidak komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M. J. 2005. Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (3), 397-416.
- Anisa, W. G. 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko*. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Ariola, M. M. 2006. *Principles and Methods of Research*. Manila: Rex Bookstore.
- Basamalah, A. S. and J. Jermias. 2005. Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 7 (1), 109-127.
- Baxter, R., J. C. Bedard, R. Hoitash, and A. Yezege. 2013. Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*. 30 (4), 1264-1295.
- Boedi, S. 2008. *Pengungkapan Intellectual Capital dan Kapitalisasi Pasar (Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia)*. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*, 36 (2), 63-76.
- Bontis, N. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, 3 (1), 41-60.
- Bontis, N., W. C. C. Keow, and S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (1), 85-100.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Laporan Keuangan & Tahunan 2010-2014*. Diunduh tanggal 9 September 2015 – 15 September 2015, <http://www.idx.co.id>.
- Champion, D. J. 1981. *Basic Statistics for Social Research*. New York: Prentice Hall.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, and Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2), 159-176.
- Chung, K. H. and S. W. Pruitt. 1994. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23 (3), 70-74.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. Sydney: McGraw-Hill.
- Galbraith, C. S. and G. B. Merrill. 2001. IPO Performance in Business to Business "B2B" E-commerce Firms: Effects of Strategy and Industry. *Managerial Finance*, 27 (7), 1-15.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Obradovich, J. and A. Gill. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91, 1-14.
- Guthrie, J. and R. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (3), 241-251.
- Hanscombe, R. and N. Philip. 2009. *Strategic Leadership: The Missing Link*. International Edition. Singapore: McGrawhill Book Co.
- Hardiyanti, Nia. 2012. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitability, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2010)*. Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, IAI, 2008.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*.

- Holland, J. 2002. *Fund Management, Intellectual Capital, Intangibles and Private Disclosure*. Working Paper, University of Glasgow at UK.
- Hoyt, R. E., and A. P. Liebenberg. 2006. *The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry*. Diunduh tanggal 10 Oktober 2015, http://www.aria.org/meetings/2006papers/Hoyt_Liebenberg_ERM_070606.pdf.
- Hoyt, R. E., D. L. Moore, and A. P. Liebenberg. 2008. The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from The U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26, 519-532.
- Hoyt, R. E., and A. P. Liebenberg. 2011. The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78 (4): 795-822.
- Jacob, J. O. S. 2012. Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (4), 96-100.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lindenberg, E. B, and S. A. Ross. 1981. Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*. 54 (1), hal. 1-32.
- Liputan 6 News. 2011. *PPATK: Malinda Melakukan Pencucian Uang*. Diunduh tanggal 15 Maret 2015, <http://berita.liputan6.com/read/329437/ppatk-malinda-melakukan-pencucian-uang>.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 3 (1).
- Maruca, R. F. 2004. The Right Way to Go Global: An Interview with Whirlpool CEO. *Harvard Business Review*. 135-145.
- Meizaroh, dan Lucyanda, J. 2011. Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Hal 1-30.
- Meulbroek, L. K. 2002. Integrated Risk Management for the Firm: A Senior Manager's Guide. Retrieved 2008, from Harvard Business School: www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/0102/02-046.pdf.
- Nurlela, R., dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*.
- Orens, R., W. Aerts, and N. Lybaert. 2009. Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value. *Management Decision*, 47 (10), 1536-54.
- Pfeffer, J., and G. R. Salanjik. 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.
- Prasetyorini, Bhakti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1 (1), 183-196.
- Roberson, Q. M., and H. J. Par. 2007. Examining the Link between Diversity and Firm Performance: The Effects of Diversity Reputation and Leader Racial Diversity. *Group & Organization Management*, 32 (5), 548-568.
- Rustiarini, N. W. 2012. Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Journal Manajemen Keuangan, Akuntabilitas*, 11 (2), 279-298, ISSN 1412-0240.
- Saint-Onge, H. 1996. Tacit Knowledge the Key to the Strategic Alignment of Intellectual Capital. *Strategy & Leadership*. 24 (2), 10-16.

- Singh, I., and M. V. D. Zahn. 2007. Does Intellectual Capital Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? The Case of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (3), 178-213.
- Sir, J., Subroto, B., dan G. Chandrarin. 2010. Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, 13. Purwokerto: 13-14 Oktober.
- Solikhah, B., A. Rahman, dan W. Merianto. 2010. *Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value: Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Stewart, A. M. 1998. *Empowering People: Pernerdayaan Sumber Daya Manusia*. Yogyakarta: Kanisius.
- Sudarmadji, A. M dan L. Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*, 2, 53-61.
- Sujoko, S. dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), 41-48.
- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8 (1), 1-25.
- Sveiby, K. E. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*. San Francisco, CA: Berrett Koehler.
- Syahyunana. 2004. *Manajemen Keuangan I (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan)*. Medan: USU Press.
- Syifa, L. 2013. Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(3): 286-294. ISSN 2252-6765.
- Tahir, I. M, and A.R. 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*, 1(2), 2011, 32-41.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ulum, I., I. Gozhali, dan A. Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Van Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1, Edisi 12*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (1), 1-16.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Wardhana, A. A. 2013. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Pengungkapan Risiko*. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Widarjo, W. 2011. *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIV, Aceh.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama, dan I. D. N. 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, Purwokerto.*