

PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT & INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERCANTUM DALAM INDEKS LQ45 BEI

Stevani Wahyu Herawati¹

Universitas Bunda Mulia
s11190024@student.ubm.ac.id

Ernie Riswandari^{2*}

Universitas Bunda Mulia
l0600@lecturer.ubm.ac.id

Diterima 13 Desember 2022

Disetujui 27 Desember 2022

Abstract— *The Purpose of this study to determine the effect of enterprise risk management and intellectual capital on the firm value. The value of the firm is reflected in the stock price but in fact the stock price always fluctuates up and down which is unstable, including in companies that are indexed LQ45. Enterprise Risk Management measured by Enterprise Risk Disclosure Index (ERMDI), Intellectual Capital by Valued Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), Structural Capital Value Added (STVA), and Company Value measured by Tobin's Q. This study used secondary data obtained from the corporate official website and Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The sample used as many 25 companies were listed at index LQ45 IDX which selected with use purposive sampling method. Method of analysis used is descriptive statistic test, the classical assumption test and testing of hypothesis using SPSS version 25. Based on the result of concluding that ERM, VAHU, and VACA were Partially positive effects on the Company Value and STVA were partially have no effect on the Company Value. ERM, VAHU, VACA, STVA were Simultaneously positif effect on the Company Value.*

Keywords: *Company Value; ERM; IC; VAIC; VAHU; VACA; STVA*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Semakin berkembang pesatnya teknologi saat ini membuat setiap perusahaan wajib dalam mempersiapkan diri untuk menjalani kelangsungan usahanya serta mencapai tujuannya. Selaras dengan *theory of the firm*, memaksimalkan keuntungan yang diperoleh melalui sumber daya yang dimiliki yaitu tujuan jangka pendek, sementara tujuan jangka panjang yakni guna menaikkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada pemilik perusahaan serta para pihak yang memegang saham. Nilai dari suatu perusahaan bisa tergambar oleh harga saham yang dimiliki oleh perusahaan (Nurramayuningsih & Sufyani, 2020).

Peningkatan ataupun penurunan terhadap harga saham pada pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibahas. Apalagi di masa kini dimana keadaan perekonomian di Indonesia saat ini ada dalam keadaan yang tidak stabil. Ketidakstabilan perekonomian salah satunya disebabkan oleh pandemi covid-19. Pengaruh covid-19 cenderung memberikan dampak negatif ke pasar modal.



Gambar 1. Grafik Indeks Harga Saham Gabungan LQ45

Sumber : google finance, 2022

Gambar 1 menunjukkan gambaran terkait perubahan harga saham yang bervariasi setiap tahunnya. CNBC Indonesia tertanggal 18 Maret 2020 menyebutkan bahwa sekitar lebih dari 50% terdapat 10 saham yang tercantum dalam indeks LQ45 mengalami penurunan harga. Dari data yang BEI keluarkan 10 saham yang drop meliputi WSKT anjlok sebesar 63,63%, BRP turun sebesar 62,25%, PGAS turun sebesar 60,6%, PTPP turun sebesar 57,1%, AKRA yang turun senilai 56,96%, LPPF turun senilai 56,29%, INCO drop senilai 54,4%, ADRO drop sebesar 53,38%, ANTM berkurang menjadi 50,48% dan yang terakhir yaitu EXCL sebesar 50%. BEI menunjukkan data bahwa secara year to date koreksi IHSG mencapai 29,25% sedangkan indeks LQ 45 turun sebesar 32,61% atau lebih merosot tajam jika dibandingkan dengan nilai IHSG (Saragih, 2020).

Harga saham yang turun mengindikasikan sebuah ancaman di tengah perekonomian yang tidak stabil sehingga membuat kepercayaan investor menurun. Nilai perusahaan yang meningkat semestinya mendasari semua wujud keputusan yang manajemen perusahaan ambil. Pada kondisi nilai peran pengelolaan ERM dan Intellectual Capital dipercaya dapat membantu perusahaan untuk menciptakan nilai tambah. Perubahan yang terjadi akibat adanya globalisasi, teknologi, transaksi bisnis, serta kondisi ketidakpastian seperti pandemi covid-19 memungkinkan perusahaan menghadapi beberapa risiko sehingga cara yang dilakukan untuk mengantisipasi berbagai risiko yang terjadi adalah mengimplementasikan *enterprise risk management* (ERM). Rivandi (2018) menyebutkan ERM adalah mengungkapkan risiko atas risiko yang perusahaan kelola sebagai upaya pengendalian risiko.

Perkembangan zaman serta teknologi yang canggih menuntut perusahaan untuk melakukan inovasi, khususnya kondisi pandemi sekarang ini yang telah memberikan *boosting* bagi perkembangan teknologi dan perubahan budaya kerja. Hal tersebut memberikan kesadaran bagi manajemen bahwasanya kemampuan dalam daya saing bukan sekadar dapat dijumpai di dalam sumber daya fisik perusahaan sehingga manajemen mulai memanfaatkan sumber daya tidak berwujud perusahaan. *Intellectual capital* (IC) dikenal sebagai suatu komponen dari aset tidak memiliki wujud dimana basisnya ialah terhadap pengetahuan yang bisa dipusatkan ke dalam proyek. IC menekankan pada modal tidak berwujud perusahaan yang digambarkan sebagai pengetahuan perusahaan yang berupa teknologi, keterampilan

profesional, hubungan pelanggan, serta pengalaman karyawan untuk menghasilkan sumber daya yang unggul (Diyanty et al., 2019). Tahun 1999 pertama kalinya Pulic dalam Fadilah & Afriyenti (2020) mengukur dan menilai *intellectual capital* merupakan nilai tambah *Value added intellectual coefficient* (VAIC), dimana mempunyai tiga komponen utama dari sumber daya yang dimiliki sebuah perusahaan yakni sumber daya manusia (VAHU-*Value Added Human Capital*), *physical capital* (VACA-*Value Added Capital Employed*), dan sumber daya struktural (STVA-*Structural Capital Value Added*).

Intellectual yang dimiliki perusahaan memungkinkan perusahaan dalam membuat produk yang berkualitas sehingga menciptakan daya saing yang besar yang akhirnya berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. hal tersebut mengakibatkan meningkatnya kinerja perusahaan dan menarik kepercayaan investor sehingga berpengaruh positif bagi keuntungan perusahaan serta menambah nilai perusahaan (Fadilah & Afriyenti, 2020).

Pengungkapan ERM dan IC diyakini mempunyai peranan penting ketika menciptakan nilai tambah perusahaan. Penelitian terhadap ERM dan IC pada nilai perusahaan telah dijalankan pada beberapa riset dan memperlihatkan hasil yang beragam. Hasil dari penelitian terdahulu ditujukan untuk mencari gap analisis penelitian (*gap research*). Riset yang dijalankan oleh Silva et al. (2019) memperlihatkan bahwa ERM mempunyai pengaruh positif yang kuat bagi nilai perusahaan. Kemudian riset yang dijalankan oleh Arifah & Wirajaya (2018) mengungkapkan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh negatif kepada nilai perusahaan melalui mengendalikan variabel ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas. Penelitian yang dijalankan oleh Nasution & Ovarni (2021) menunjukkan hasil bahwa hanya VAHU berpengaruh bagi nilai perusahaan, sementara VACA dan STVA tidak memberi suatu pengaruh bagi nilai perusahaan. Sementara riset yang Gani (2022) menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan VAHU, STVA, dan VACA tidak memberi suatu pengaruh positif signifikan secara langsung kepada nilai perusahaan tetapi melalui kinerja keuangan.

Adapun perbedaan riset ini adalah pada pengukuran ERM yang mana diukur oleh kerangka terbaru COSO yaitu COSO 2017 dengan 5 komponen dasar dan 20 prinsip. Sementara dalam mengukur IC menggunakan pengukuran yang sama seperti Nasution & Ovarni (2021) dan Gani (2022) dengan membagi komponen VAHU, VACA, dan STVA. Adapun objek penelitian kali ini adalah perusahaan yang tercantum indeks LQ45 dengan periode penelitian dari 2018-2021 dengan informasi yang terdapat dalam laporan tahunan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan *Enterprise Risk Management* memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan yang tercantum indeks LQ45 BEI?
2. Apakah VAHU-*Value Added Human Capital* memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan yang tercantum indeks LQ45 BEI?
3. Apakah VACA-*Value Added Capital Employed* memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan yang tercantum indeks LQ45 BEI?
4. Apakah STVA-*Structural Capital Value Added* memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan yang tercantum indeks LQ45 BEI?

1.3 Telaah Literatur dan Hipotesis

1.3.1 Stakeholder Theory

Menurut Hendikawati dan Hidayati (2019) *Technology Acceptance Model (TAM)* adalah teori penerimaan teknologi yang menempatkan persepsi dari tiap-tiap perilaku

pengguna dengan dua variabel yaitu kemanfaatan (*usefulness*) dan kemudahan penggunaan (*ease of use*) sedangkan menurut Fishbein dan Ajzen (1975) dalam Ratnasih *et al* (2017) *Technology Acceptance Model (TAM)* merupakan model yang paling berpengaruh untuk dapat melihat penerima penggunaan sistem informasi. Model ini akan menggambarkan bahwa penggunaan sistem informasi akan dipengaruhi oleh variabel kemanfaatan dan variabel kemudahan pemakaian di mana keduanya memiliki determinan yang tinggi dan validitas yang telah teruji secara empiris.

1.3.2 Signalling Theory

Menurut Kinicki dan Williams (2018), sistem adalah kumpulan dari bagian-bagian yang saling berkaitan yang beroperasi bersama untuk mencapai tujuan bersama. Sistem memiliki 3 aktivitas utama dengan 1 aktivitas pendukung untuk menghasilkan sebuah informasi yang akan digunakan untuk mengambil keputusan, pengendalian operasi, menganalisis masalah, dan membuat produk atau jasa baru. Aktivitas tersebut yaitu *input*, *processing*, *output*, dan *feedback*. Informasi adalah data yang telah dibentuk menjadi sebuah bentuk yang berarti dan berguna untuk manusia (Laudon dan Laudon, 2018). Sedangkan akuntansi merupakan 3 aktivitas dasar yaitu mengidentifikasi, mencatat, dan mengomunikasikan suatu peristiwa ekonomi di dalam sebuah perusahaan untuk para pengguna laporan keuangan (Kieso, *et al*, 2018). Dapat disimpulkan, Sistem Informasi Akuntansi (SIA) adalah kegiatan mengumpulkan, mencatat, dan memproses akuntansi dan data lainnya yang akan diproduksi menjadi informasi untuk keperluan pengambilan keputusan (Romney dan Steinbart, 2018). Dengan memahami SIA akan membantu perusahaan mendesain arus informasi agar data terorganisir dan terproses menjadi lebih bermakna dan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. Pembuatan SIA bertujuan untuk menyediakan informasi bagi pengelolaan kegiatan keuangan dan memperbaiki informasi yang dihasilkan oleh sistem yang telah ada. Sistem informasi akuntansi memberi kesempatan bagi pebisnis untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam pengambilan keputusan sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif (Aditya dan Widhiyani, 2018).

1.3.3 Resources Based Theory

Jayanti, *et al* (2017) mengemukakan bahwa kinerja SIA adalah penilaian terhadap pelaksanaan SIA yang digunakan pada suatu perusahaan dalam pencapaiannya memberikan informasi akuntansi (keuangan dan manajemen) yang efisien dan akurat sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut. Dahulu sistem informasi akuntansi menggunakan cara manual saja, tetapi saat ini perusahaan beralih dengan menggunakan bantuan komputer. Dengan menggunakan komputer informasi yang akan disajikan akan menjadi lebih tepat, cepat, dan akurat. Pengaruh komputer sangat besar bagi perusahaan dalam hal sistem informasi, dan pengambilan keputusan manajemen. SIA dirancang untuk mengatur arus dan pengelolaan data akuntansi dalam perusahaan sehingga data keuangan yang ada dalam perusahaan dapat bermanfaat dan dijadikan dasar pengambilan keputusan, baik bagi pihak manajemen maupun pihak lain di luar perusahaan (Wirayanti, *et al*, 2015).

SIA menjadi sangat penting bagi perusahaan karena SIA dapat menambah nilai bagi suatu perusahaan dengan menghasilkan informasi yang akurat dan tepat waktu. Baik buruknya kinerja dari sebuah SIA dapat dilihat melalui kepuasan pemakai SIA dan pemakaian sistem informasi itu sendiri (Wirayanti *et al*, 2015). Kinerja SIA yang baik mampu memenuhi pemakai sistem informasi, sehingga dapat membantu pemakai sistem menyelesaikan pekerjaannya. Sebuah sistem informasi diharapkan harus mampu memberikan kontribusi yang maksimal dalam memecahkan masalah organisasi. Dalam memecahkan

masalah organisasi, perusahaan yang memiliki sistem informasi yang baik akan dapat meningkatkan efisiensi dan proses fisik (adanya pengurangan biaya produksi), dapat meningkatkan akurasi dan catatan yang berhubungan dengan berbagai macam entitas (Jayanti, *et al.*, 2017).

1.3.4 Hubungan *Enterprise Risk Management* dan Nilai Perusahaan

Pamungkas (2019) ERM digambarkan sebagai strategi yang dipakai perusahaan dalam mengelola dan mengevaluasi semua risiko yang terjadi dalam aktivitas perusahaan. ERM adalah informasi non keuangan yang memberikan sinyal kepada investor berkaitan terhadap keamanan dana yang diinvestasikan. Sesuai terhadap *stakeholder theory*, ketika kepentingan *stakeholder* dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan terpenuhi dan perusahaan memiliki kemampuan dalam melangsungkan pengelolaan terhadap risiko dengan optimal tentunya perusahaan juga akan memperoleh apresiasi yang positif dari pada pelaku pasar yang berupa peningkatan nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan *signalling theory*, pengungkapan ERM yang dilakukan secara lengkap dan transparansi kepada *public* adalah salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan. *Enterprise Risk Management* diyakini mendorong pada meningkatnya nilai perusahaan. Persoalan ini selaras terhadap riset yang dijalankan oleh Chairani & Siregar (2021), Pamungkas (2019), Phan *et al.* (2020), Savitri *et al.* (2020), dan Silva *et al.* (2019) bahwa *enterprise risk management* memberi suatu pengaruh kepada nilai perusahaan Berdasarkan kepada uraian tersebut, tentunya hipotesis yang dibuat ialah :

H₁: ERM Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.3.5 Hubungan *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan

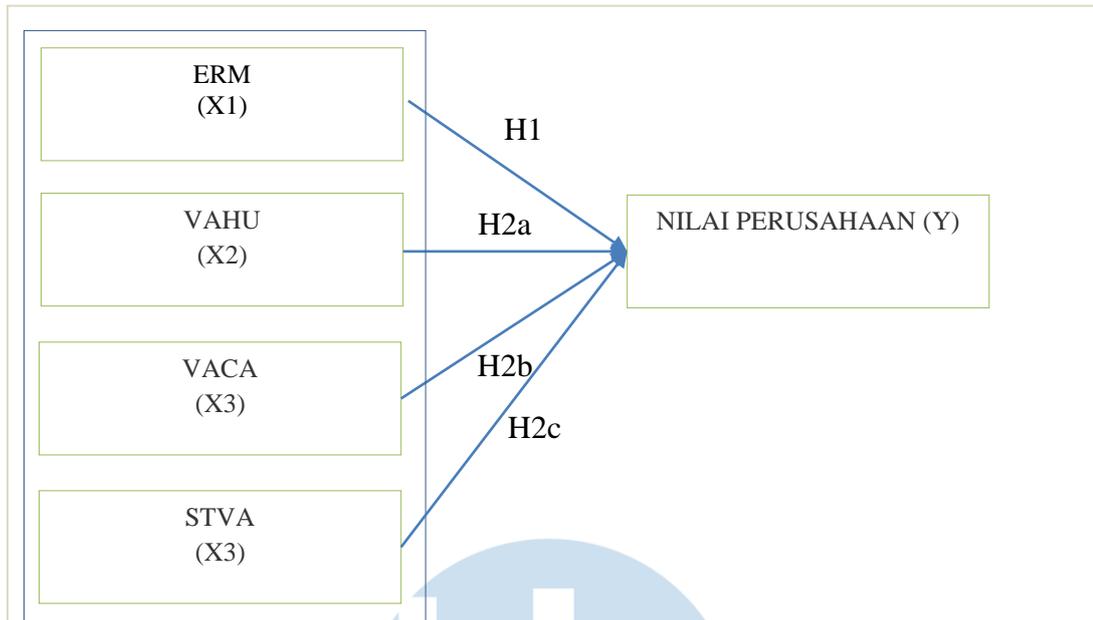
Intellectual capital (IC) dikategorikan sebagai aset perusahaan yang berbentuk tidak memiliki wujud yang meliputi kekayaan intelektual, informasi, wawasan (karyawan, pelanggan, proses atau teknologi), serta pengalaman yang bisa dimanfaatkan dalam membuat kekayaan yang tidak dimuat dalam neraca tetapi dapat menciptakan keunggulan yang kompetitif (Aprianti, 2018; Gani, 2022; Mazaya & Susilowati, 2021; Nainggolan & Mahrina, 2019). Berdasarkan *resources based theory* perusahaan harus mampu dalam mengelola segala asetnya baik itu berwujud ataupun tidak berwujud agar tercipta persaingan yang unggul dan menghasilkan nilai tambah. Maka sesuai dengan *stakeholder theory* bahwa dalam memanfaatkan sumber daya intelektual memberikan suatu potensi bagi perusahaan dalam mewujudkan keunggulan dalam berkompetisi sehingga penting bagi manajemen perusahaan untuk menginformasikan seluruh aktivitas pengelolaannya yang dianggap penting untuk *stakeholder*, karena *stakeholder* berhak untuk mendapatkan segala informasi mengenai aktivitas organisasi. *Intellectual capital* diyakini mendorong pada meningkatkan nilai dari suatu perusahaan dimana selaras terhadap riset yang dijalankan oleh (Zeng & Wudhikarn, 2018), (Nasution & Ovarni, 2021), dan (Fadilah & Afriyenti, 2020) bahwa VAHU memberi suatu pengaruh kepada nilai perusahaan, penelitian oleh Aprianti (2018), Fadilah & Afriyenti (2020), dan Halimahtussakdiah *et al.* (2022) bahwa VACA memberi suatu pengaruh kepada nilai perusahaan, serta riset yang dilakukan oleh Gani (2022), Nainggolan & Mahrina (2019), dan Nasution & Ovarni (2021) STVA berpengaruh kepada nilai perusahaan. Tentunya hipotesis yang dibuat ialah :

H_{2a}: VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{2b} : VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{2c} : STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.3.6 Kerangka Penelitian



Gambar 2. Kerangka Penelitian

2. METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

2.1 Gambaran Umum Subjek Objek Penelitian

Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks di LQ45 tahun 2018-2022. Sementara objeknya adalah laporan tahunan atau laporan keuangan yang dipublikasikan lengkap oleh BEI atau website resmi perusahaan.

2.2 Metode Penelitian

Riset yang dipakai ialah penelitian deskriptif asosiatif kausal menggunakan pendekatan kuantitatif yang dimana riset ini dilakukan untuk memahami serta menjelaskan dari karakteristik variabel yang diteliti serta melihat hubungan dua variabel atau lebih yang memiliki tujuan dalam memperoleh suatu informasi terkait hubungan sebab dan akibat. Bukti empiris atas hubungan dari variabel independen yang terdiri atas ERM, VAHU, VACA, STVA dengan nilai perusahaan.

2.3 Penelitian

2.3.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel dependen yaitu Nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini yang diprosikan dengan Tobin's Q. Rumus yang digunakan untuk menghitung Tobin's Q adalah :

$$Tobin'sQ = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Keterangan

MVE : Harga saham

Debt : Hutang

TA : Total aset

2.3.2 Variabel Independen

Penelitian ini berusaha membuktikan pengaruh variabel independen yang terdiri atas ERM, VAHU, VACA, STVA masing-masing dan secara simultan terhadap Tobin's Q.

1. *Enterprise Risk Management*

Rivandi (2018) menyebutkan ERM adalah mengungkapkan risiko atas risiko yang perusahaan kelola sebagai upaya pengendalian risiko. *ERM Disclosure Index* (ERMDI) digunakan sebagai indikator pengukuran ERM (Budiarto & Putuyana, 2018; Faisal et al., 2021; Jannah et al., 2020; Savitri et al., 2020). Sehingga pada penelitian ini, menggunakan indikator yang sama dalam mengukur ERM. *Item component* yang digunakan adalah kerangka terbaru COSO yaitu COSO ERM 2017 dengan lima komponen mendasar yang didukung dengan 20 prinsip.

$$ERMDI = \frac{\sum_{ij} Ditem}{\sum_{ij} ADitem}$$

Keterangan

ERMDI : *Enterprise Risk Management Disclosure Index*

\sum_{ij} Ditem : Total skor item ERM yang diungkapkan

\sum_{ij} ADitem : Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

2. *Value Added Human Capital*

VAHU memperlihatkan seberapa banyak VA perusahaan hasilkan menggunakan dana yang dilimpahkan bagi tenaga kerja. hubungan yang terjadi antara VA dan HC membuktikan kemampuan HC dalam membentuk suatu nilai pada perusahaan.

$$VAHU = VA / HC$$

Keterangan :

VA : Out – In (total penjualan dan penghasilan lainnya – beban dan sejumlah biaya lain diluar biaya karyawan)

HC : Total beban yang dikeluarkan untuk karyawan

3. *Value Added Capital Employed*

VACA sebagai indikator yang tercipta dari unit *physical capital*. Nilai tersebut dibandingkan antara VA dengan CE yang merupakan dana yang terdapat di perusahaan, yakni ekuitas dan laba tahun berjalan.

$$VACA = VA / CE$$

Keterangan

VA : Out – In (total penjualan dan penghasilan lainnya – beban dan sejumlah biaya lain diluar biaya karyawan)

CE : dana yang tersedia (total ekuitas dan laba bersih)

4. *Structural Capital Value Added*

STVA sebagai indikator dimana menyatakan bahwa structural capital berperan penting ketika menciptakan nilai tambah. Nilai tersebut diperoleh dengan membandingkan SC dengan VA. SC merupakan selisih VA dengan HC.

$$STVA = SC / VA$$

Keterangan

VA : Out – In (total penjualan dan penghasilan lainnya – beban dan sejumlah biaya lain diluar biaya karyawan)

SC : VA- HC

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Pada riset ini, jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder dalam laporan keuangan dimana sudah perusahaan audit dimana tergabung pada indeks saham LQ45 periode 2018-2021 yang diakses dari situs resmi BEI.

2.5 Teknik Pengambilan Sampel

Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan terstruktur dan menargetkan perusahaan perusahaan yang terindeks LQ45. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti dari populasi yang sesuai dengan kebutuhan peneliti.

2.6 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda dari data yang sebelumnya telah diuji kelayakan dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Di mana:

Y	= Nilai perusahaan
a	= Konstanta Regresi
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4,$	= Koefisien Regresi
X_1	= ERMDI
X_2	= VAHU
X_3	= VACA
X_4	= STVA
e	= <i>Error</i>

3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah sebuah analisis yang dipakai dalam mengukur karakteristik yang berbentuk data. Statistik deskriptif ialah suatu pengujian yang dipakai guna memperoleh suatu informasi terkait sebuah penggambaran atau deskriptif dari suatu data. Analisis statistik deskriptif mendeskripsikan data dalam bentuk nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi (Ghozali, 2018).

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERMDI	100	.750	1.000	.93500	.083636
VAHU	100	-.901	7.416	2.91301	1.303235
VACA	100	-.114	2.266	.33972	.397218
STVA	100	.103	2.110	.61342	.228022
TOBIN'S Q	100	.418	18.355	2.11227	2.882028
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25, 2022

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Pengujian ini dijalankan dimana bertujuan dalam melangsungkan pengujian apakah model apakah data yang digunakan mempunyai distribusi normal, karena model regresi yang baik apabila mempunyai distribusi data normal (Ghozali, 2018). Variabel pada pengujian normalitas ini membentuk substansial positive skewness, sehingga dilakukan bentuk transformasi data menggunakan *logaritma natural* (LN).

Tabel 2. Hasil Analisis Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41034998
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.056
Test Statistic		.069
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Kolmogorov-Smirnov nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sejumlah 0,200 *tailed*) lebih besar 0,05. Maka dapat disimpulkan data residual dalam model regresi yang telah dilakukan transformasi data dapat dikatakan dengan baik sehingga layak untuk dilakukan pengujian statistik berikutnya.

3.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas yang dipakai guna melangsungkan pengujian apakah pada model regresi terdapat korelasi antara variabel bebas (independen) serta model regresi yang baik seyogyanya terbebas dari hal tersebut. Untuk mendeteksi terdapat atau tidaknya multikolonieritas tentunya bisa dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* melebihi 0,10 dan apabila nilai VIF di bawah 10 tentunya tidak timbul multikolonieritas. Berikut merupakan hasil dari pengujian multikolonieritas:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_ERMDI	0.867	1.153
	LN_VAHU	0.210	4.759
	LN_VACA	0.615	1.625
	LN_STVA	0.241	4.156

a. Dependent Variable: LN_TOBIN'S Q

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Dapat dilihat hasil dari uji multikolinearitas yang memperlihatkan bahwa seluruh variabel independen yaitu ERMDI, VAHU, VACA, dan STVA mempunyai nilai tolerance yang melebihi 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga bisa dibentuk suatu kesimpulan bahwa model regresi pada riset ini tidak ada gejala multikolinearitas.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan yang terkandung pada uji ini ketika menilai perbedaan *variance* dari suatu residual. Model regresi yang baik ialah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Disebut sebagai homoskedastisitas apabila *variance* dari residual satu observasi menuju observasi lainnya tetap dan jika dijumpai perbedaan pastinya dikenal sebagai Heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Dalam mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas pada sampel adalah dengan mempergunakan uji Spearman, yang mana pengujian tersebut dijalankan dengan menghitung korelasi dari rank spearman antara variabel absolut ut menggunakan variabel-variabel bebas. Selanjutnya dilakukan perbandingan antara seluruh nilai rank spearman terhadap nilai signifikansi yang ditentukan. Heteroskedastisitas tidak timbul nilai nilai rank spearman antara variabel absolute residual regresi dan variabel variabel independen melebihi nilai signifikansi. Berikut ini merupakan hasil pengujian heteroskedastisitas:

Tabel 4. Hasil Uji Spearman

			Correlations				
			ERMDI	VAHU	VACA	STVA	Unstandar dized Residual
Spearman's rho	ERMDI	Correlation Coefficient	1,000	-,027	,143	,003	,032
		Sig. (2-tailed)		,789	,156	,979	,756
		N	100	100	100	100	99
	VAHU	Correlation Coefficient	-,027	1,000	,461**	,941**	-,084
		Sig. (2-tailed)	,789		,000	,000	,408
		N	100	100	100	100	99
	VACA	Correlation Coefficient	,143	,461**	1,000	,401**	-,147
		Sig. (2-tailed)	,156	,000		,000	,148
		N	100	100	100	100	99
	STVA	Correlation Coefficient	,003	,941**	,401**	1,000	-,084
		Sig. (2-tailed)	,979	,000	,000		,407
		N	100	100	100	100	99

	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,032	-,084	-,147	-,084	1,000
		Sig. (2-tailed)	,756	,408	,148	,407	
		N	99	99	99	99	99

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 5. Kesimpulan Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Kesimpulan
ERMDI	0,756	Tidak terjadi heteroskedastisitas
VAHU	0,408	Tidak terjadi heteroskedastisitas
VACA	0,148	Tidak terjadi heteroskedastisitas
STVA	0,407	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Hasil nilai dari *Asymp. Sig (2-tailed)* pengujian heteroskedastisitas menggunakan spearman melebihi nilai signifikansi 0,05. Sehingga data residual pada riset ini terbebas dari heteroskedastisitas.

3.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi ialah korelasi yang terbentuk antara sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Pengujian terhadap autokorelasi bertujuan dalam memiliki pengetahuan apakah dalam sebuah model regresi linear dijumpai korelasi antara kesalahan pengganggu di dalam periode t terhadap kesalahan periode t-1. Uji autokorelasi bisa dibuktikan dengan menerapkan Run Test. Pengujian ini adalah komponen di dalam uji non parametrik dimana dipergunakan dalam mengetahui dalam residual terkandung pada korelasi yang tinggi atau tidak. Apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* diatas 0,05 tentunya data tersebut terbebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.02891
Cases < Test Value	49
Cases >= Test Value	50
Total Cases	99
Number of Runs	41
Z	-1.919
Asymp. Sig. (2-tailed)	.055
a. Median	

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Hasil pengujian didapati nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sejumlah 0.055 yaitu melebihi 0,05. Persoalan ini memperlihatkan bahwa residual terjadi secara acak atau random. Dengan begitu bisa dibentuk ke dalam suatu kesimpulan bahwa data residual tidak terdapat autokorelasi..

3.3 Uji Hipotesis

3.3.1 Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dipergunakan dalam melangsungkan suatu penganalisisan terhadap variabel independen ERMDI (X₁), VAHU (X₂), VACA (X₃), dan

STVA (X_4) terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q (Y). Hasil perhitungan koefisien regresi tampak dalam tabel berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.371	0.376		0.987	0.326
	LN_ERMDI	2.075	0.486	0.286	4.267	0.000
	LN_VAHU	0.687	0.222	0.421	3.094	0.003
	LN_VACA	0.519	0.081	0.507	6.375	0.000
	LN_STVA	-0.351	0.209	-0.214	-1.680	0.096

a. Dependent Variable: LN_TOBINSQ

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Berlandaskan kepada hasil dari tabel 7 tersebut maka model persamaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = 0,371 + 2,075 X_1 + 0,687 X_2 + 0,519 X_3 - 0,351 X_4 + e$$

Konstanta sebesar 0.371 artinya apabila semua variabel independen nilainya 0 maka nilai perusahaan sebesar 0.371. Nilai koefisien X_1 , X_2 , X_3 bernilai positif sementara STVA bernilai negatif artinya ERM, VAHU, VACA memberi pengaruh positif bagi nilai perusahaan sementara STVA memberikan pengaruh ke arah negatif terhadap nilai perusahaan.

3.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi memiliki tujuan dalam memperoleh suatu informasi yang berkaitan terhadap kontribusi dari seluruh variabel independen secara simultan pada variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinan

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.797 ^a	.635	.619	.41899

a. Predictors: (Constant), LN_STVA, LN_ERMDI, LN_VACA, LN_VAHU
b. Dependent Variable: LN_TOBINSQ

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sejumlah 0,635 atau 63,5%, sehingga bisa disimpulkan bahwa persentase pengaruh variabel independen yang terdiri dari ERMDI, VAHU, VACA, STVA terhadap Tobin's Q pada perusahaan yang tercantum pada LQ45 BEI periode 2018-2021 sedangkan sisanya sebesar 36,5% diuraikan oleh sejumlah variabel lainnya yang tidak termasuk pada riset ini.

3.3.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji simultan atau uji f bertujuan guna memperoleh suatu informasi terkait ada atau tidaknya pengaruh apakah seluruh variabel independen atau bebas yang peneliti masukkan

pada model memiliki pengaruh secara simultan pada variabel independen. Berikut ini tabel di bawah yang menunjukkan hasil yang didapatkan melalui uji F.

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.659	4	7.165	40.812	.000 ^b
	Residual	16.502	94	.176		
	Total	45.161	98			
a. Dependent Variable: LN_TOBINSQ						
b. Predictors: (Constant), LN_STVA, LN_ERMDI, LN_VACA, LN_VAHU						

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Berlandaskan kepada tabel 9 Tersebut maka bisa diperoleh suatu informasi nilai F_{hitung} sejumlah 40,812 dengan probabilitas nilai signifikansi sejumlah 0,000 dimana mengartikan $< 0,05$. Berlandaskan kepada hasil yang diperoleh dalam tersebut tentunya bisa dibentuk suatu simpulan bahwa pengaruh *enterprise risk management* (ERMDI) dan *intellectual capital* (VAHU, VACA, STVA) sebagai variabel independen secara bersama sama (simultan) memberi suatu pengaruh kepada nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel independen.

3.7 Uji Signifikansi (Uji Statistik t)

Uji signifikan parsial atau uji t memperlihatkan sejauh mana pengaruh yang ditimbulkan oleh satu variabel independen secara individual menguraikan terkait variasi yang terkandung pada variabel dependen. Pengujian ini dijalankan melalui upaya membandingkan t_{hitung} . Nilai t-statistik tabel ditentukan dari tingkat signifikansi 5% dengan kriteria $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka hipotesis diterima. Di samping hal tersebut, bersandar kepada probabilitas jika $\alpha > 0,05$ tentunya menolak hipotesis dan sebaliknya jika $\alpha < 0,05$ menerima hipotesis. Berikut ini tabel di bawah yang menunjukkan hasil yang diperoleh melalui uji t :

Tabel 10. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.371	0.376		0.987	0.326
	LN_ERMDI	2.075	0.486	0.286	4.267	0.000
	LN_VAHU	0.687	0.222	0.421	3.094	0.003
	LN_VACA	0.519	0.081	0.507	6.375	0.000
	LN_STVA	-0.351	0.209	-0.214	-1.680	0.096
a. Dependent Variable: LN_TOBINSQ						

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25, 2022

Enterprise Risk Management (ERM) memberi suatu pengaruh positif kepada nilai perusahaan dengan menunjukkan hasil perhitungan statistik yaitu t_{hitung} sebesar 4,267 dan probabilitas signifikannya sebesar 0,000. Hasil yang diperoleh ini selaras terhadap riset yang dijalankan oleh Savitri et al. (2020) di Indonesia dan Silva et al. (2019) di Brazil. Akan tetapi hasil yang diperoleh pada riset ini tidak konsisten terhadap riset yang dijalankan oleh Rivandi (2018) di Indonesia dimana menjumpai adanya ERM tidak memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan. ERM adalah suatu rangkaian manajemen yang terintegrasi. Oleh karena itu, jika diungkapkan secara lengkap dan transparan maka akan ditangkap investor sebagai good news.

ERM dapat meminimalisir risiko yang terjadi. Apalagi di masa pandemi sekarang ini yang dimana perusahaan membutuhkan dukungan implementasi ERM. Penerapan ERM yang efektif akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan grafik saham LQ45 yang makin lama, perlahan-lahan mulai naik setelah masa pasca pandemi covid 2020. Hasil ini juga sejalan dengan teori stakeholder dan sinyal jika kebutuhan stakeholder terpenuhi dari aktivitas pengungkapan erm secara lengkap dan transparan serta melakukan pengelolaan terhadap risiko dengan optimal maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Valued Added Human Capital (VAHU) memberi suatu pengaruh positif kepada nilai perusahaan dengan menunjukkan hasil perhitungan statistik yaitu t_{hitung} sejumlah 3,094 dan probabilitas signifikansi sejumlah 0,003. Hasil ini selaras terhadap riset yang dijalankan oleh Halimahtussakdiah et al. (2022) di Indonesia dan Zeng & Wudhikarn (2018) di Thailand. Akan tetapi hasil yang didapatkan pada riset ini tidak konsisten terhadap penelitian yang dijalankan oleh Aprianti (2018) di Indonesia yang menemukan terdapatnya VAHU tidak memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan. *Human Capital* merupakan salah satu penggerak operasional melalui peningkatan dan pengembangan keahlian. Pandemi Covid-19 mempercepat pertumbuhan teknologi sehingga perusahaan memanfaatkan teknologi tersebut untuk mendorong inovasi karyawan dalam mengembangkan keterampilan serta wawasan secara digital. VAHU memperlihatkan gaji dan tunjangan untuk karyawan. Diharap karyawan memiliki motivasi yang terus meningkat apabila gaji dan tunjangan yang diberikan besar. Tingginya nilai VAHU memperlihatkan bahwa manajemen dapat mendayagunakan human capital dengan efisien dan mampu menciptakan nilai tambah perusahaan. Selaras terhadap *resource based theory* apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam melakukan pengelolaan komponen keilmuan maka mencapai keunggulan yang kompetitif karena mampu mengembangkan sumber dayanya serta meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat hal ini selaras terhadap pandangan *stakeholder theory* bahwa peningkatan nilai bagi perusahaan akan menguntungkan para *stakeholder*.

Valued Added Capital Employed (VACA) memberi suatu pengaruh positif kepada nilai perusahaan melalui upaya menunjukkan hasil perhitungan statistik yaitu t_{hitung} sebesar 6,375 dan probabilitas signifikannya sebesar 0,000. Hasil ini selaras terhadap riset yang dijalankan oleh Halimahtussakdiah et al. (2022) dan Nasution & Ovarni (2021) di Indonesia. Akan tetapi hasil yang diperoleh pada riset ini tidak konsisten terhadap penelitian yang dijalankan oleh Zeng & Wudhikarn (2018) di Thailand yang menemukan terdapatnya VACA tidak memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan. VACA memperlihatkan adanya kontribusi yang dibentuk oleh tiap unit dari CE sebagai nilai tambah bagi perusahaan, yang mana CE adalah dana yang perusahaan miliki yakni ekuitas dan laba tahun berjalan. CE adalah bagian penting dari komponen di dalam *intellectual capital* perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki kemampuan dalam melakukan pengelolaan terhadap *capital asset*, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan prospek pertumbuhan pada masa mendatang dari aktivitas operasional atas pengendalian tersebut. Sejalan dengan *resources based theory* dan *stakeholder theory* dimana pemanfaatan *physical capital* yang efisien akan menciptakan nilai tambah dan menarik para investor sehingga peningkatan nilai perusahaan terjadi dan kepentingan para *stakeholder* terpenuhi.

Structural Capital Valued Added (STVA) tidak memberi suatu pengaruh kepada nilai perusahaan dengan menunjukkan hasil perhitungan statistik yaitu t_{hitung} sebesar -1,680 dan probabilitas signifikannya sebesar 0,096. Hasil ini selaras terhadap riset yang dijalankan oleh Halimahtussakdiah et al. (2022) di Indonesia dan Zeng & Wudhikarn (2018) di Thailand. Namun hasil yang didapatkan pada riset ini tidak konsisten terhadap riset yang dijalankan oleh Nasution & Ovarni (2021) di Indonesia yang menemukan adanya STVA mempunyai

pengaruh kepada nilai perusahaan. STVA menunjukkan bahwa besar kecilnya *structural capital* tidak terlalu efisien dalam membentuk nilai tambah. Perusahaan belum sepenuhnya fokus dalam mengoptimalkan serta memfasilitasi infrastrukturnya. Apalagi saat pandemic covid-19 yang berlangsung, ruang gerak yang terbatas membuat beberapa perusahaan memberlakukan WFH sehingga mengakibatkan infrastruktur kerja yang disediakan di kantor tidak sepenuhnya dipakai dan tidak bisa diakses. Perusahaan hanya memberikan fasilitas sesuai kebutuhan bekerja di rumah sehingga disimpulkan bahwa perusahaan belum memperhatikan pengelolaan modal strukturnya. Dari hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor belum mengapresiasi proses perusahaan dalam memenuhi modal struktural dalam menciptakan nilai tambah, yang mana perusahaan sendiri kurang mampu untuk mengelola dana dalam menciptakan struktur yang baik seperti sistem operasional perusahaan, database, prosedur, serta bentuk lain dari modal struktural.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Simpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2 Keterbatasan

Riset ini mempunyai sejumlah keterbatasan yang bisa diperbaiki dan ditingkatkan kembali untuk riset berikutnya guna memperoleh hasil yang lebih baik lagi. Adanya keterbatasan penelitian terletak pada sampel dalam mewakili perusahaan indeks LQ45 karena dari 45 perusahaan hanya terpilih 25 perusahaan yang peneliti jadikan sebagai sampel pada riset ini, sehingga kurang mewakili perusahaan yang tercantum indeks LQ45 secara menyeluruh. Selain itu, subjektivitas peneliti yaitu indikasi yang bersifat persepsi menurut peneliti tanpa ada penyebutan yang jelas. Keterbatasan yang lain adalah karena di indonesia penerapan ERM masih menggunakan kerangka lama sebelum COSO 2017 dan ISO 31000.

4.3 Saran

Berdasarkan temuan dari hasil uji hipotesis maka saran yang dapat diberikan adalah bagi perusahaan perlu lagi meningkatkan nilai perusahaannya karena berdasarkan statistik deskriptif nilai perusahaan tercatat masih dibawah perusahaan yaitu sebesar 211227, kemudian untuk investor dalam mengambil keputusan investasi perlunya memperhatikan informasi ERM, pengelolaan *human capital*, serta *physical capital* karena terdapat pengaruh positif bagi nilai perusahaan. Sementara bagi peneliti dan akademisi diharap penelitian yang dilakukan diperluas ke sektor lainnya dan menggunakan variabel lain yang memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan.

4.4 Implikasi Penelitian

Implikasi yang muncul dari penelitian ini adalah dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori serta menambah wawasan mengenai manajemen keuangan pada perusahaan LQ45. Teori yang berkembang akan menjadi landasan dari implikasi praktik, selain itu adanya hasil dari riset ini bisa dipakai sebagai tambahan referensi atau informasi oleh para peneliti, stakeholder, serta calon investor. Temuan dari hasil penelitian juga memberikan kontribusi secara praktis bagi perusahaan LQ45 dalam meningkatkan pengelolaan manajemen risiko, human capital, serta physical capital pada setiap periodenya. Kondisi perusahaan yang mampu mengelola dan mengungkap

manajemen risiko serta sumber daya intelektualnya akan meningkatkan ketertarikan stakeholder atau calon investor baru sehingga nilai perusahaan bertambah dan prospek bisnis pada masa mendatang akan semakin baik.

5. REFERENSI

- Aprianti, S. (2018). Pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1), 70–81.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 25, 1607. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i02.p30>
- Budiarto, D. S., & Putuyana, A. A. (2018). Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Intellectual Capital: Apakah Bermanfaat Bagi Perusahaan Real Estate? *Akuntansi Dewantara*, 2(2), 183–193. <https://doi.org/10.29230/ad.v2i2.3076>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Diyanty, V., Dwi Restuti, M., Diyanti, V., & R. Shauki, E. (2019). *Intellectual Capital and Firm Performance: Applying a Modified Value-Added Coefficient*. 89(Apbec 2018), 114–123. <https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.16>
- Fadilah, R., & Afriyenti, M. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Perencanaan Pajak, Dan Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 82. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109056>
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman Publishing. In *Reflecting on School Management*. <https://doi.org/10.4324/9780203982211-18>
- Gani, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). *Owner*, 6(1), 518–529. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.613>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halimahtussakdiah, Suharti, & Wulandari, I. (2022). Intellectual Capital Analysis and Financial Performance On The Firm Value Of Plastic And Packaging Sectors. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(1), 184–193. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Jannah, L., Darin, A., & Sumunar, K. I. (2020). ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, KOMITE MANAJEMEN RISIKO DAN NILAI PERUSAHAAN. *Liquid Crystals*, 21(1), 1–17.

- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). INFORMATIONAL ASYMMETRIES, FINANCIAL STRUCTURE, AND FINANCIAL INTERMEDIATION HAYNE. *Source: The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Mazaya, L., & Susilowati, E. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Proaksi*, 8(2), 537–546. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i2.2022>
- Nainggolan, M. F., & Mahrina, H. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Industri Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 2(2), 95. <https://doi.org/10.32663/jaz.v2i2.995>
- Nasution, A. A., & Ovarni, D. C. (2021). Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Kajian Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 22(2), 162–174.
- Nurramayuningsih, N., & Sufyani, M. A. (2020). Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 15–24. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4041>
- Pamungkas, A. (2019). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management (COSO) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 11(1), 12–21. <https://doi.org/10.28932/jam.v11i1.1539>
- Phan, T. D., Dang, T. H., Nguyen, T. D. T., Ngo, T. T. N., & Hoang, T. H. Le. (2020). The effect of enterprise risk management on firm value: Evidence from Vietnam industry listed enterprises. *Accounting*, 6(4), 473–480. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.4.011>
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 137. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3113>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saragih, H. P. (2020). *Bablas! 10 Saham di LQ45 Anjlok 50% Lebih*. CNBC INDONESIA. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200318093738-17-145698/bablas-10-saham-di-lq45-anjlok-50-lebih>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). “Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies.” *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414–422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)
- Silva, J. R., Silva, A. F. da, & Chan, B. L. (2019). Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 687–703. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1460723>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5, 171–180. <https://doi.org/10.1177/1056492611436225>
- Zeng, S., & Wudhikarn, R. (2018). The empirical study of relationships between intellectual capital, firms’ market value and financial performance of logistics industry of Thailand. *ACM International Conference Proceeding Series*, 26–32. <https://doi.org/10.1145/3277139.3277170>