

Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaandengan Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol

Elli Arifah¹
I Gede Ary Wirajaya²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: elliarifah@gmail.com / Telp: +6289 96248077

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai perusahaan sebagaigambaran kepercayaan masyarakat dan stakeholder. Meningkatkan nilai perusahaan penting untuk dilakukan agar kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan. Upaya meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan pengungkapan *Enterprise Risk Management* guna memberikan keyakinan bagi investor dalam menempatkan modalnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2016. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 123 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwapengungkapan ERMberpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Pengaruh negatif ini menunjukkan pengungkapan ERM yang dilakukan perusahaan sektor *property, real estate*, dan konstruksi ditangkap sebagai *bad news* oleh investor disamping bahwa pengungkapan ini masih bersifat sukarela.

Kata kunci : nilai perusahaan, *enterprise risk management*, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas

ABSTRACT

Increasing firm value is important for company to mazximize the prosperity of shareholders. Firm value can be increased by disclosing of Enterprise Risk Management (ERM) . The purpose of this study was to determine the effect of ERM disclosure on firm value by controlling firm size, leverage, and profitability. This research was conducted on property, real estate and construction sector companies which is listed on Indonesia Stock Exchange in 2014 to 2016. The number of samples are 123 companies with purposive sampling method. The analysis technique used in this research is multiple linear regression. The results shows that ERM disclosures has a negative and significant effect on firm value by controlling the variables of firm size, leverage and profitability. The negative influence shows that ERM disclosures conducted by property, real estate and construction sector companies were captured as a bad news by investors in addition to this disclosure is still voluntary.

Keywords : firm value, *enterprise risk management*, firm size, leverage, profitability

PENDAHULUAN

Globalisasi mendorong perusahaan menjadi lebih besar dengan kompetisi yang semakin ketat. Perusahaan seperti Microsoft, Apple, Google, Toyota dan perusahaan besar lainnya berlomba untuk memenangkan kompetisi global ini. Adanya kompetisi ini mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dan beradaptasi agar mampu bertahan dan menjadi yang terbaik. Minat investor dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan biasanya dilandasi pada nilai perusahaan itu sendiri (Kristina, 2017). Fama (1978) menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Harga pasar saham yang meningkat mencerminkan kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap perusahaan, dimana mereka mau membayar lebih tinggi dengan harapan *return* yang lebih tinggi pula. Sehingga penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Daves, 2010).

Salah satu cara memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan mengelola risiko perusahaan dengan baik yang kemudian diungkapkan pada pelaporan keuangan. Risiko sendiri muncul akibat dari adanya kondisi ketidakpastian (Hanafi,2009:1). Risiko ini bisa jadi akan menimbulkan kerugian yang cukup signifikan, dan pada beberapa situasi perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. Meluasnya zona ketidakpastian yang dihadapi perusahaan ini menyebabkan keharusan suatu perusahaan untuk memiliki dan mengimplementasikan manajemen risiko secara holistik, bukan lagi hanya memenuhi tuntutan regulasi yang ada (CRMS, 2017). Jadi mewujudkan manajemen risiko yang baik bagi perusahaan

menjadi kebutuhan manajemen dalam upaya menjaga kelangsungan hidup perusahaan disamping sebagai wujud upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan pernyataan Hyot dan Lienberg (2011) bahwa pengelolaan risiko perusahaan adalah bagian dari strategi bisnis secara keseluruhan dan dimaksudkan untuk berkontribusi melindungi dan meningkatkan nilai pemegang saham. Beberapa penelitian juga telah membuktikan bahwa pengungkapan ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti penelitian Bertinetti *et al.*, (2013) yang membuktikan adanya hubungan positif antara informasi penerapan ERM terhadap nilai perusahaan di 200 perusahaan Eropa baik itu perusahaan finansial dan nonfinansial. Hal yang sama juga ditemukan oleh Devi dkk., (2017) yang membuktikan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian lain yang membuktikan adanya pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan adalah Waweru dan Kisaka (2011) yang menggunakan 22 sampel perusahaan yang terdaftar di Nairobi Stock Exchange tahun 2009.

Namun, peraturan di Indonesia yang mengatur tentang penerapan dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan masih terbatas pada sektor keuangan khususnya perbankan. Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) yang tidak mencantumkan secara detail tentang luas pengungkapan yang diwajibkan menyebabkan informasi yang diungkapkan tentang ERM tidak seluruhnya berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan pada tahun berikutnya (Trisnawati dkk., 2017). Pernyataan tersebut tergambar pada nilai perusahaan

yang dinilai dengan ratio Price Book Value (PBV) oleh IDX Statistik tahun 2014 sampai dengan 2016 cenderung menurun khususnya pada sektor property, real estate dan konstruksi. Berdasarkan data yang diperoleh, pada tahun 2015 nilai ratio PBV sektor property dan real estate turun sebesar 0,25 poin dari tahun sebelumnya, dimana PBV 2014 sebesar 1,98 menjadi 1,73 di tahun 2015. Kemudian penurunan masih ditemukan di tahun 2016 menjadi 1,62. Hal yang sama juga terjadi pada sektor building construction, tahun 2015 nilai PBV menurun sebanyak 0,76 poin yang sebelumnya 4,05 tahun 2014 menjadi 3,29 ditahun 2015, sedangkan di tahun 2016 penurunan bertambah menjadi 0,96 poin dari tahun sebelumnya.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan mengingat pentingnya meningkatkan nilai perusahaan sebagai upaya dalam memakmurkan pemegang saham. Kemudian, variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan ERM yang menjadi kebutuhan manajemen dalam upaya menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut juga berkaitan dengan pernyataan Hyot & Lienberg (2011) bahwa pengelolaan risiko perusahaan adalah bagian dari strategi bisnis secara keseluruhan dan dimaksudkan untuk berkontribusi melindungi dan meningkatkan nilai pemegang saham.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas untuk menghindari kemungkinan pengaruh faktor lain selain pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan. Tujuan penggunaan variabel kontrol ini agar fokus penelitian tentang hubungan pengungkapan ERM

terhadap nilai perusahaan lebih tepat serta untuk memperoleh model regresi yang lebih baik dalam memprediksi variabel dependen.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengungkapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Signaling Theory melandasi penelitian ini, dimana informasi merupakan unsur yang penting bagi investor karena mengandung catatan atau gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang tentang keberlangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai modal analisis dalam mengambil keputusan investasi (Khumairoh dkk., 2016). Perusahaan biasanya mempublikasikan informasi kepada *stakeholder* ataupun investor yang dapat diterima sebagai berita positif (*good news*) ataupun berita negatif (*bad news*). Informasi inilah yang direspon oleh investor dan mendorong peningkatan maupun penurunan volume perdagangan saham, yang akhirnya akan mendorong nilai perusahaan semakin tinggi ataupun sebaliknya.

Signaling theory juga menjelaskan bahwa dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dilatarbelakangi oleh asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Sehingga laporan keuangan tahunan yang dapat dipercaya dan pengungkapan sukarela yang mampu mengurangi ketidakpastian tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang, merupakan salah satu cara dalam mengurangi potensi asimetri informasi. Pengungkapan sukarela di dalam laporan keuangan merupakan informasi yang dianggap relevan bagi *stakeholder* untuk mendapatkan informasi yang lebih baik

tentang perusahaan. Diharapkan dengan pengungkapan sukarela tersebut, perusahaan mampu memberikan sinyal-sinyal yang bermanfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2009:18). Risiko yang dihadapi perusahaan sangat bervariasi dan cenderung merugikan perusahaan, sehingga proses identifikasi, pengukuran dan pengelolaan risiko sangat dibutuhkan oleh perusahaan demi kelangsungan usaha. Kegagalan dalam mengelola risiko telah banyak dialami perusahaan terdahulu, dan mendorong COSO (*Committee of Sponsoring Organizations*) di tahun 2004 merumuskan *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* yang terintegrasi dan komprehensif. COSO mengartikan ERM sebagai suatu proses yang dipengaruhi oleh manajemen, *board of directors*, dan personel lain dari suatu organisasi, diterapkan dalam setting strategi dan mencakup organisasi secara keseluruhan, didesain untuk mengidentifikasi kejadian potensial yang mempengaruhi suatu organisasi, mengelola risiko dalam toleransi suatu organisasi, untuk memberikan jaminan yang cukup pantas berkaitan dengan pencapaian suatu organisasi. *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* dari COSO tersebut memiliki 8 komponen yang komprehensif yaitu yaitu (1) Lingkungan internal, (2) Penentuan tujuan, (3) Identifikasi kejadian, (4) Evaluasi risiko, (5) Respon terhadap risiko, (6) Aktivitas pengendalian, (7) Informasi dan komunikasi, (8) Monitoring (Hanafi:2009:19).

Strategi perusahaan dalam mengelola risiko terwujud dalam penerapan ERM. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan ERM yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan dalam pengendalian dan pengelolaan risiko perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Baxter (2012) bahwa pengungkapan ERM yang berkualitas tinggi mampu memberikan dampak positif bagi persepsi pelaku pasar. Sehingga pengungkapan ERM yang berkualitas merupakan salah satu sinyal positif karena melalui informasi ERM investor mampu menilai prospek perusahaan kedepannya.

Persepsi pelaku pasar yang menganggap informasi ERM sebagai sinyal positif ini mendorong investor untuk memberikan harga yang lebih tinggi bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan akan ikut terdorong naik. Bukti empiris adanya hubungan positif dan signifikan antara pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan cukup banyak ditemukan, diantaranya Hoyt dan Liebenberg (2008), Bertinetti *et al.*, (2013), Mulyasari dkk., (2015), Devi dkk., (2017) serta Waweru dan Kisaka (2011). Dendandemikian hipotesis dalam penelitian ini yaitu: terdapat pengaruh positif antara pengungkapan *Enterprise Risk Management* dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses website BEI yaitu www.idx.co.id. Objek dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, pengungkapan ERM, ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage pada laporan tahunan perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi tahun 2014 sampai dengan 2016. Seluruh perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 192 perusahaan merupakan populasi dalam penelitian ini, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi yang menyediakan laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun penelitian. (2) Kriteria ini mengacu pada penelitian Trisnawati dkk., (2017). Hal ini dilakukan untuk melihat konsistensi pengungkapan ERM dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. (3) Perusahaan yang mengungkapkan ERM selama tahun 2014 - 2016. (4) Kriteria ini didasarkan pada variabel independen yang diteliti dimana perusahaan yang akan menjadi sampel harus mengungkapkan ERM dalam pelaporan keuangan.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut di dapatkan sampel sebanyak 123 perusahaan dari tahun 2014 hingga tahun 2016. Seleksi sampel ini dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 1.
Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan konstruksi tahun 2014–2016	192
2.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan konstruksi yang tidak menyediakan laporan tahunan secara berturut-turut (2014–2016)	(48)
3.	Perusahaan sektor <i>property, real estate</i> dan konstruksi yang tidak mengungkapkan ERM (2014–2016)	(21)
Sampel penelitian (2014–2016)		123

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2018

Penelitian ini menggunakan variabel terikat berupa nilai perusahaan yang diartikan sebagai total penjumlahan nilai pasar utang dengan nilai pasar saham (Modigliani dan Miller, 1963). Guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tuntutan tersebut mendorong perusahaan berupaya untuk meningkatkan nilai pasar sahamnya, dengan melakukan pengungkapan sukarela yang dianggap sebagai informasi penting dan mampu menarik minat investor.

Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator pengukur nilai perusahaan, dengan pertimbangan bahwa rasio Tobin's Q relatif bebas dari manipulasi oleh manajemen perusahaan karena merefleksikan ekspektasi pasar yang menggunakan indikator keuangan berdasarkan *historical accounting performance*. Sejalan dengan pernyataan Hyot and Liebenberg (2008) yang menyatakan bahwa Tobin's Q dianggap mampu merefleksikan ekspektasi investor dimasa mendatang, dalam hal ini karena manfaat ERM tidak langsung terealisasi.

Penelitian ini menggunakan formulasi Tobin's Q versi Chung and Pruitt (1994) yang telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan dan mendekati Tobin's Q versi aslinya, selain itu model perhitungan ini juga

digunakan dalam penelitian Sudiyatno (2010); Waweru dan Kisaka (2011); Devi dkk., (2017). Formulai Tobin's Q yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVS} + \text{D}}{\text{TA}} \dots\dots\dots(1)$$

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

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Enterprise Risk Management*. *Enterprise Risk Management* ini diartikan sebagai tingkat pengungkapan terhadap risiko-risiko yang telah dikelola oleh perusahaan (Devidkk.,2017). Pengungkapan manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka memberikan informasi kepada seluruh stakeholder bahwa risiko yang dihadapi oleh perusahaan telah dikelola dengan baik. Pengelolaan risiko ini diharapkan mampu memberikan kepercayaan dan kepastian bagi stakeholder khususnya investor dalam menempatkan dananya bagi perusahaan. Selain itu pengungkapan *Enterprise Risk Management* juga mampu menjadi nilai tambah bagi perusahaan karena perusahaan dianggap memiliki *concern* terhadap keberlangsungan perusahaan.

Variabel bebas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indeks pengungkapan *Enterprise Risk Management*. *Checklist* item pengungkapan *Enterprise Risk Management* dalam penelitian Lafuente & Desender (2016)

digunakan dalam penelitian ini karena dianggap telah sesuai dengan 8 dimensi dari *framework* COSO tahun 2004. Delapan dimensi ERM tersebut adalah : (1) Lingkungan internal, (2) Penentuan tujuan, (3) Identifikasi kejadian, (4) Evaluasi risiko, (5) Respon terhadap risiko, (6) Aktivitas pengendalian, (7) Informasi dan komunikasi, (8) Monitoring.

Pendekatan dalam pengumpulan data untuk analisis pengungkapan ERM dalam penelitian ini adalah skala dikotomi, dimana item yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan diberi skor satu (1) dan nol (0) jika tidak diungkapkan. Mengacu pada penelitian Syifa (2013); Trisnawati dkk., (2017); Devi dkk., (2017) Indeks Pengungkapan ERM dalam penelitian ini dihitung dengan rumus :

$$ERMDI = \frac{\text{Total skor item ERM yang diungkapkan}}{\text{Total item ERM yang seharusnya diungkapkan}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

ERMDI : *Enterprise Risk Management Disclosure Index*

Ukuran perusahaan yang diartikan sebagai seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran besar diasumsikan mampu mendorong nilai perusahaan lebih baik. Hal tersebut karena perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil, kondisi ini menarik investor untuk memiliki saham perusahaan, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan naik di pasar modal. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang diproksikan dengan logaritma dari total aset perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu (Hanafi dan Abdul, 2016). Dalam hal ini profit yang tinggi, mengindikasikan prospek perusahaan yang baik dan mendorong permintaan saham, hasilnya seiring dengan meningkatnya permintaan saham, nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan begitu meningkatnya profitabilitas searah dengan nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan berupaya untuk terus meningkatkan tingkat profitabilitas. Selain itu profitabilitas perusahaan yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang (Devi dkk., 2017). Bertinetti *et al.*, (2013) dalam penelitiannya membuktikan terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan pada 200 perusahaan keuangan dan non keuangan di Eropa. Hal yang sama juga dibuktikan oleh McShane *et al.*, (2011), Devi dkk., (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian Hoyt and Liebenberg (2011), McShane *et al.*, (2011) dan Devi dkk., (2017) profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen perusahaan, seiring meningkatnya efisiensi manajemen nilai perusahaan diharapkan meningkat. Rumus menghitung ROA dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Hoyt and Liebenber (2011) yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book Value of Asset}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

Net Income : Total pendapatan bersih perusahaan

Book Value of Asset : Total nilai buku aset

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi yang dipilih perusahaan dalam membiayai perusahaan. Semakin besar

leverage perusahaan semakin tinggi pula risiko investasi yang dihadapi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.*, (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Khumairoh dkk., (2016), Sudiyatno dan Ellen (2010) bahwa tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi penggunaan hutang semakin tinggi pula nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini di ukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang-hutangnya dengan modal atau equitas yang dimiliki. Mengacu pada penelitian Li *et al.*, (2014); Hoyt and Liebenberg (2011) rumus DER yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$DER = \frac{\text{Book Value of Liability}}{\text{Book Value of Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

Book Value of Liability : Total nilai buku hutang

Book Value of Equity : Total nilai buku modal

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik diskriptif, dan analisis regresi berganda, sedangkan uji asumsi klasik yang digunakan diantaranya : 1) uji normalitas, 2) uji multikolenieritas, 3) uji autokorelasi, 4) uji heteroskedastisitas. Rumus persamaan model regresi penelitian ini yaitu:

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 ERMDI_{it} + \beta_2 \text{Log.TA}_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

NP : Nilai perusahaan

α : Konstanta

β_1 - β_4 : Koefisien regresi dari setiap variabel

ERMDI : ERM Disclosure Index

Log.TA : Logaritma dari total aset

ROA : Return on Asset

DER : Debt to Equity Ratio
 ϵ it : Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengolahan data dengan menggunakan statistik diskriptif disajikan dalam Tabel berikut ini.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'S Q	123	-0,15	5,43	0,85	0,82
Log.TA	123	10,93	13,78	12,60	0,63
ROA	123	-0,25	0,36	0,05	0,06
DER	123	0,04	5,11	0,98	0,85
ERM	123	0,03	0,45	0,27	0,09
Valid N (listwise)	123				

Sumber : Output SPSS, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 0,85. Nilai tertinggi dari Tobin's Q adalah 5,43 sedangkan nilai terendahnya adalah -0,15 dengan nilai simpangan baku sebesar 0,82. Nilai simpangan baku yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang tidak terlalu besar.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini berupa : 1) Total aset yang diproksikan dengan logaritma total aset menunjukkan nilai minimum sebesar 10,93 sedangkan nilai maksimumnya adalah 13,78. Nilai rata-rata dari logaritma natural sebesar 12,6 dengan simpangan baku 0,63 lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya yang berarti bahwa fluktuasi yang terjadi lebih kecil. 2) Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,36 dan nilai minimumnya pada -0,25. Simpangan baku pada variabel ini lebih besar

dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu 0,06 dibandingkan dengan 0,05, yang artinya bahwa terjadi fluktuasi yang relatif besar pada perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi. 3) Leverage yang diproksikan dengan DER memiliki nilai tertinggi 5,11 dan nilai terendahnya 0,04. Rata-rata nilai DER bernilai 0,98 dengan simpangan baku yang lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,85, sehingga variabel ini memiliki fluktuasi yang kecil pada perusahaan yang diteliti.

Hasil analisis deskriptif dari ERM sebagai variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan ERM adalah 0,27. Nilai tertinggi dari pengungkapan ERM adalah 0,45, sedangkan nilai terendahnya adalah 0,03 dengan nilai simpangan baku 0,09 lebih kecil dari pada nilai rata-rata pengungkapan ERM yang artinya bahwa perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di BEI memiliki fluktuasi yang kecil.

Hasil uji normalitas dengan data awal dalam penelitian ini mengindikasikan data penelitian berdistribusi tidak normal. Guna mendapatkan normalitas data maka peneliti melakukan *screening* untuk mendeteksi adanya data *outlier*. Guna menentukan nilai batas yang dikategorikan sebagai data outlier, penulis mengkonversikan nilai data ke dalam z-score atau *skor standarized*. Untuk kasus sampel >80 standar eror dinyatakan *outlier* bernilai pada kisaran 3 sampai 4 (Ghozali, 2016:42). Dari data yang telah dikonversikan ke z-score terdapat 6 data perusahaan yang dapat disimpulkan sebagai outlier. Data outlier tersebut terlihat pada tabel berikut:

Tabel 3.
Nilai Skor Outlier

Observasi	Tahun	Ztobin's Q	ZROA	ZDER
TARA	2014	3,09180		
ADHI	2014			4,68901
FMII	2015	3,10593	3,42656	
TARA	2015	4,27424		
FMII	2016		4,74889	
TARA	2016	5,56663		

Sumber :Output SPSS, 2018

Untuk variabel ZTobin's Q terdapat 4 observasi yang *outlier*, sedangkan variabel ZROA terdapat 2 observasi yang dinyatakan *outlier* dan variabel ZDER memiliki 1 *outlier*. *Outlier* harus dibuang jika data *outlier* tersebut memang tidak menggambarkan observasi dalam populasi (Ghozali, 2016:43). Sehingga penulis memutuskan untuk membuang outlier data tersebut untuk memenuhi uji asumsi klasik yang ada. Setelah *outlier* di hapus dari sampel, hasil dari uji normalitas terlihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas Data Residual

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00000000
	Std. Deviation	0,51636111
Most Extreme Differences	Absolute	,080
	Positive	,080
	Negative	-,058
Test Statistic		,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063 ^c

Sumber : Output SPSS, 2018

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan nilai test statistik Kolmogoro-Smirnov sebesar 0,080 dan signifikan pada 0,05 (karena probabilitas 0,063 > dari

$\alpha = 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.

Hasil uji multikolonieritas pada penelitian ini mengindikasikan tidak terdapat multikolonieritas yang serius. Hal tersebut terlihat pada tabel berikut :

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	T	Sig.	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
(Constant)	0,208	0,836		
Log.TA	0,551	0,582	0,642	1,557
ROA	2,251	0,026	0,912	1,097
DER	1,934	0,056	0,796	1,255
ERM	-2,331	0,022	0,706	1,416

Sumber : Output SPSS, 2018

Nilai *tolerance* dari hasil uji multikolonieritas menunjukkan tidak ada variabel bebas dan variabel kontrol yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Begitu juga dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang menunjukkan tidak ada satu variabel pun yang memiliki nilai VIF lebih dari 10.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107). Model regresi dikatakan terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson lebih besar dari batas atas (dU) dan kurang dari 4-dU (Ghozali, 2016:109). Hasil dari uji autokorelasi pada penelitian ini menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,820. Guna mengetahui nilai dL dan dU peneliti menggunakan tabel Durbin Watson dengan $\alpha = 0,05$, sehingga dengan jumlah $n = 117$ dan $k = 4$ nilai dL diketahui sebesar 1,6284 dan dU sebesar 1,7696 sedangkan nilai $4 - dU = 2,2304$. Jadi rumusan kriteria $dU < DW < 4 - dU$ adalah $1,7696 <$

1,820 < 2,2304. Hal tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi karena nilai dari Durbin Watson sebih kecil daripada $4 - dU$ dan lebih besar dari pada niali dU .

Uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah uji Glejser dengancara meregres nilai *absolute residual* dari model yang diestimasi terhadap variabel independen (Ghozali, 2016:137). Tabel di bawah menunjukkan bahwa model yang digunakan tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi setiap variabel di atas tingkat kepercayaan 5% ($\alpha = 0,05$).

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	1,222	0,685		1,783	0,077
Log. TA	-0,049	0,059	-0,094	-0,830	0,408
ROA	-0,139	0,568	-0,023	-0,24c`4	0,808
DER	0,009	0,043	0,022	0,211	0,833
ERM	-0,757	0,392	-0,209	-1,931	0,056

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber : Output SPSS, 2018

Uji F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi, apakah model yang terbentuk mampu memperjelas variabel dependennya. Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan nilai F test sebesar 3,180 dengan signifikansi pada 0,016. Nilai signifikansi ini lebih kecil daripada taraf signifikasi 0,05 yang artinya secara bersama-sama terdapat pengaruhvariabel independen ERMdan variabel kontrol yang terdiri dari Total Aset, *Return On Asset*, *Debt to Equity* terhadap Nilai

Perusahaan disektor *property, real estate* dan konstruksi. Hasil uji F tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7.
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,513	4	0,878	3,180	0,016 ^b
Residual	30,929	112	0,276		
Total	34,442	116			

Sumber : Output SPSS, 2018

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas secara individu dalam dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2016:97). Hasil pengolahan data untuk Uji t pada penelitian ini tersaji pada tabel berikut:

Tabel 8.
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	0,232	1,117		0,208	0,836
Ln TA	0,053	0,096	0,062	0,551	0,582
Nilai ROA	2,085	0,926	0,211	2,251	0,026
Nilai DER	0,137	0,071	0,194	1,934	0,056
ERM	-1,490	0,639	-0,248	-2,331	0,022

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas variabel logaritma total aset tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi 0,582 lebih besar daripada nilai koefisiensinya (0,05). Sedangkan variabel *Return On Asset* menunjukkan nilai 2,251 dengan tingkat signifikansi $0,026 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel ini berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan. hal yang berlawanan ditunjukkan oleh variabel *Debt to Equity Ratio* dengan nilai t

sebesar 1,934 dan signifikansi sebesar 0,56 yang mana nilai signifikansi ini lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Terakhir variabel bebas dalam penelitian ini yaitu pengungkapan ERM menunjukkan nilai t sebesar -2,331 dengan signifikansi $0,022 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ERM memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pengungkapan ERM, maka nilai perusahaan akan menurun. Penurunan nilai perusahaan tersebut disebabkan karena informasi yang diungkapkan perusahaan tentang pengelolaan ERM ditangkap sebagai berita negatif (*bad news*) oleh investor karena dengan informasi ini investor justru mengetahui prospek risiko perusahaan yang mengancam kelangsungan kinerja perusahaan khususnya pada sektor *property, real estate* dan konstruksi. Selain itu risiko yang diungkapkan dalam laporan keuangan belum sepenuhnya diimbangi dengan informasi-informasi yang lengkap terkait mitigasi dan solusi atas risiko tersebut. Hal ini mendorong investor untuk mengalihkan dana investasinya kepada perusahaan yang lebih meyakinkan jika dilihat dari pengelolaan risiko yang dihadapi baik itu secara finansial maupun non finansial.

Hubungan negatif pada hasil penelitian ini menunjukkan kegagalan perusahaan dalam memberikan informasi kepada *stakeholder* berkaitan dengan pengelolaan risiko perusahaan yang disajikan dalam pelaporan keuangan. Dalam hal ini seharusnya perusahaan didorong untuk mengungkapkan profil risiko perusahaan yang telah dikelola dengan baik, sehingga keyakinan investor terhadap pengelolaan risiko perusahaan tersebut lebih tinggi. Kurangnya informasi pengelolaan risiko ini menimbulkan investor di Indonesia belum menangkap pengungkapan ERM sebagai *good news* yang mampu menodorong nilai perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan sifat dari pengungkapan ERM itu sendiri, dimana pengungkapan ini masih bersifat sukarela atau belum ada regulasi yang mengatur pengungkapan tersebut untuk perusahaan sektor non keuangan khususnya *property, real estate* dan konstruksi, sehingga pengungkapan yang dilakukan perusahaan terkesan sekedarnya saja tanpa memperhatikan kelengkapan informasi dan dampak pengungkapan bagi perusahaan. Lebih jauh lagi dari hasil penelitian ini, perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi belum mampu memenuhi kebutuhan *stakeholder* dimana pihak manajemen tidak memberikan manfaat yang maksimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan sebagai dampak aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan risiko yang dapat mengakibatkan kerugian bagi *stakeholder*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini menunjukkan pengungkapan ERM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan mengontrol variabel ukuran perusahaan, *leveraged* dan profitabilitas pada perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi tahun 2014 sampai dengan 2016.

Hasil R^2 yang kecil dalam penelitian ini menunjukkan keterbatasan penelitian yaitu adanya variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana hasil analisis yang didapatkan hanya berlaku pada sampel dan model yang dipakai dalam penelitian ini, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah variabel non keuangan seperti pengungkapan CSR dan kepemilikan saham. Selain itu perusahaan yang menjadi sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang masuk sektor *property, real estate* dan konstruksi di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2016. Jadi saran bagi penelitian selanjutnya yaitu gunakan sampel perusahaan yang lebih banyak pada berbagai sektor perusahaan dan memperpanjang periode tahun penelitian untuk melihat pengaruh antar variabel secara lebih konsisten. Penelitian berikutnya juga bisa menggunakan skala 0,1,2 dimana skor nol (0) untuk yang tidak mengungkapkan item ERM, skala satu (1) untuk yang mengungkapkan item ERM namun tidak komprehensif dan skala dua (2) diberikan ketika item ERM yang diungkapkan bersifat komprehensif. Hal ini bisa digunakan untuk mengetahui kualitas dari pengungkapan ERM itu sendiri.

REFERENSI

- Aisyah, Anis. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property, Real Estate Dan Kontruksi Bangunan Di Bei. *Skripsi Sarjana Jurusan Ilmu Manajemen Bisnis Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Istitut Agama Islam Negeri Surakarta, Surakarta.*
- Anisa, Windi Gessy. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi empiris pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010). *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.*
- Astika, I.B.Putra. 2016. *Kosep-Konsef Dasar Akuntansi Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Baxter, R., J. C. Bedard, R. Hoitash, and A. Yezegel. 2012. Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*. 30 (4), pp.1264-1295.
- Bertinetti, Georgio Stefano, Elisa Cavezzali, and Gloaria Gardenal. 2013. The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies. *Working Paper SeriesNo.10* . ISSN: 2239-2734
- Brigham, E., and Daves, P. 2010. *Intermediate Finnancial Management*, Tenth Edition. South Western: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene.F. and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Center for Risk Management Studies Indonesia (CRMS). 2017. *Survey Nasional Management Risiko 2017*. Bandung : CRSM Indonesia.
- Chung, K.H. and S.W. Pruitt. 1994. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23 (3), pp.70-74.
- Devi, S., I.G.N. Budiasih., I.D.N. Badera. 2017. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Inttectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14 (1), hal.20-45.

- Fama, Eugene F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *The American Economic*, 68 (3), pp. 272-284.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2009. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- 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, pp.519-532.
- Hoyt, R. E., and A. P. Liebenberg. 2011. The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78 (4), pp.795-822.
- Kerlinger, F. N., and Lee, H. B. 2000. *Foundations and Behavioral Research* (4th Ed.). Orlando: Hartcourt College Publisher.
- Khomsiyah. 2009. *High Quality Corporate Reporting*. Jakarta: Lembaga Komisararis dan Direktur Indonesia.
- Khumairoh, Nawang Kalbuana dan Henny Mulyati. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional The 3rd Call For Syariah Paper*, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Sabtu 28 Mei 2016.
- Kristina, I G A Rai. 2017. Pengaruh Board Diversity dan Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan, Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2012-2016. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Denpasar.
- Kusumaningrum, Amalia Ratna. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Karakteristik Dewan Komisararis Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Lafuente, E. and Kurt. A. Desender. 2009. "The Influence of Board Composition, Audit Fees and Ownership Concentration on Enterprise Risk Management". *SSRN Electronic Journal* – January 2009.
- Lindenberg, E. B, and S. A. Ross. 1981. Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*. 54 (1), hal.1-32.

- Li, Qiuying., Wu, Yue., Ojiako, U., Marshall, A. & Chipulu, M., 2014, Enterprise risk management and firm value within China's insurance industry, *Acta Commercii*, 14(1), pp.198-217
- Linsley, Philip M. and Philip J. Shrivess. 2006. "Risk Reporting : A Study of Risk Disclosure in the Annual Reports of UK Companies". *The British Accounting Review*, Vol. 38, pp.387-404.
- McShane, Michael K, Anil Nair, and Elzotbek Rustambekov. 2011. Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26 (4), pp.641-658.
- Melani, Agustina. 2017. Ini 10 Perusahaan Publik Terbesar di Dunia. <http://bisnis.liputan6.com/read/2846843/ini-10-perusahaan-publik-terbesar-di-dunia>. Diakses 08 Maret 2018.
- Melyana, Rusti dan Muchamad Syafrudin. 2015. Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4 (2), hal.1-11.
- Miller, C. and H. Whiting. 2005. Voluntary disclosure of intellectual capital and the "hidden value". *Jurnal of Human Resource Costing & Accounting*, 12 (1), pp. 26-50.
- Modigliani, F and Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, pp.433-443.
- Mulyasari, Dina Miyasto dan Harjum Muharam. 2015. Pengaruh Enterprise Risk Management, Firm Size, Leverage, Sales Growth, Profitability Terhadap Firm Value. *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Nuraeni, Elfreda Aplinia Lau dan Rina Masyitoh Haryadi. 2016. Pengaruh Leverage, Profitability, Market Value dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014. *E-jurnal Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda*, 5 (3).
- Nursetyo, Gatot. 2015. Kajian Manajemen Risiko Bisnis Jasa Konstruksi. *e-Jurnal Universitas Tunas Pembangunan Surakarta*, 16 (20).
- Oktarea, Betrika. 2017. Mengukur Kinerja Perusahaan dengan Tobin's Q. https://www.kompasiana.com/betrikaoktaresa/mengukur-kinerja-perusahaan-dengan-tobins-q_594d532beec6ec2c437c0282. Diakses 03 Februari 2018.

- Prayoga, Edo Bangkit, dan Luciana Spica Almilia. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4 (1), hal.1-19.
- Puspitasari, Ayudia Dwi. 2017. Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung*, Bandar Lampung.
- Putri, I.G.A. Made Asri Dwija dan I.G. Ketut Agung Upupui. 2017. *Pengantar Corporate Governance*. Denpasar: CV Sastra Utama.
- Rachmawati, A. dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, pp.1-26.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7 (1), hal.31-45.
- Sanjaya, Chyntia Kartika dan Nanik Linawati. 2015. Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *Jurnal Finesta*, 3 (1), hal.52-57.
- Sarafina, Salsabila, dan Muhammad Saifi. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50 (3).
- Shantika. Eka. 2017. Nilai Perusahaan Apple Kembali Pecahkan Rekor. <https://www.cnnindonesia.com/teknologi/20170510083642-185-213691/nilai-perusahaan-apple-kembali-pecahkan-rekor>. Diakses 16 Desember 2017.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Sudiyatno, Bambang, dan Elen Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2 (1).

- Sugianto, Danang. 2017. Punya Produk Baru, Nilai Perusahaan Apple Bisa Tembus Rp 13.200 T. <https://finance.detik.com/bursa-valas/3640724/punya-produk-baru-nilai-perusahaan-apple-bisa-tembus-rp-13200-t>. Diakses 16 Desember 2017.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*, 8(1).
- Sutomo, Ibnu. 2004. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Pada Laoran Tahunan Perusahaan. *Tesis Magister Sains Akuntansi pada Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Syifa, Layyinatussy. 2013. Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, AAJ 2(3).Universitas Negeri Semarang.
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. 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), pp.32-41.
- Trisnawati, N.L.D.E., N.K. Rasmini and I.N.W.A. Putra. 2017. The Influence Of Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure On The Value Of Firm On The Stage Of The Company Life Cycle With Managerial Ownership As A Moderation Variable.*International Research Conference on Economics and Business*, 11 – 12 December 2017.
- Utama, Made Suyana. 2014.Aplikasi Analisis Kuantitatif Edisi 8. *Buku Ajar Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*.
- Waweru, N. and Kisaka, E.S. 2011. The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange.AAA 2012 *Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar:Udayana University Press.
- Widarjo, Wahyu. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 21-22 Juli 2011.