

Pengungkapan Manajemen Risiko, Pengungkapan Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan Farmasi

Vebyeta Listiani¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Dodik Ariyanto²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : vebyetalistiani@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham sebagai reaksi terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Nilai perusahaan *go public* akan tercermin pada harga saham yang tercipta di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan informasi *enterprise risk management* (ERM) dan *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 observasian perusahaan farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih melalui teknik *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan program *evIEWS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM *disclosure* dan IC *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pengungkapan Manajemen Risk; Pengungkapan Modal Intelektual; Nilai Perusahaan, Covid-19.

Disclosure of Risk Management, Disclosure of Intellectual Capital and Value of Pharmaceutical Companies

ABSTRACT

Firm value can be interpreted as the expectation of shareholder's investment value as a reaction to the information conveyed by the company. The value of public company will be reflected in the price of shares traded on the capital market. This study aims to determine the effect of enterprise risk management (ERM) disclosure and intellectual capital (IC) disclosure on firm value. The number of samples used in this research is 40 observation pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research uses purposive sampling technique in accordance with predetermined criteria. The analysis technique used is panel data regression analysis with Eviews program. The results showed that ERM disclosure and IC disclosure had a positive and significant effect on firm value.

Keywords: Enterprise Risk Management Disclosure; Intellectual Capital Disclosure; Firm Value; Covid-19.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 9
Denpasar, September 2021
Hal. 2355-2366

DOI:
10.24843/EJA.2021.v31.i09.p16

PENGUTIPAN:
Listiani, V., & Ariyanto, D.
(2021). Pengungkapan
Manajemen Risiko,
Pengungkapan Modal
Intelektual dan Nilai
Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal
Akuntansi*, 31(9), 2355-2366

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
22 Maret 2021
Artikel Diterima:
1 Juni 2021

PENDAHULUAN

Wabah Virus Corona (COVID-19) telah membawa dampak serius pada berbagai sektor. Mobilitas penduduk menurun tajam akibat kebijakan-kebijakan pencegahan wabah ini. Di tingkat global, *shutdown* dari sebagian besar perusahaan manufaktur di Cina menyebabkan gangguan pada semua tingkatan rantai pasokan dunia yang berdampak banyak industri (Haren & Simchi-Levi, 2020). Produsen obat di seluruh dunia sangat bergantung pada bahan-bahan baku yang dibuat oleh pabrik Cina. Sekitar 60 persen bahan aktif farmasi/Active Pharmaceutical Ingredient (API) dunia dibuat di Cina (Ozili & Arun, 2020).

Pada bulan Mei 2020, Kamar Dagang dan Industri Indonesia (Kadin) memperhitungkan produksi rata-rata industri farmasi Indonesia menurun hingga menjadi 55 sampai 60 persen akibat gangguan pada rantai pasokan sebagai imbas dari wabah COVID-19 (Bisnis.com, 2020). Meski demikian, Kepala Riset Praus Capital Alfred Nainggolan menyatakan bahwa sektor farmasi cukup diuntungkan dengan kasus penyebaran Virus Corona ini, karena saham farmasi menjadi sasaran bagi investor-investor defensif yang berekspektasi bahwa performa keuangannya akan lebih baik bila dibandingkan dengan sektor lain.

Data Bursa Efek Indonesia pun mencatat terdapat empat saham farmasi yang mendadak menguat jelang penutupan perdagangan sesi II pada tanggal 2 Maret 2020, yaitu setelah Presiden Joko Widodo mengumumkan bahwa dua warga di Indonesia telah terinfeksi Virus Corona. Empat saham farmasi tersebut adalah: (1) Saham PT. Indofarma Tbk. (INAF) melesat sebanyak 13,84 persen, (2) Saham PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF) naik sebesar 11.21 persen, (3) Saham PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. (DLVA) meningkat sebesar 2,79 persen, dan (4) Saham PT. Merck Tbk. (MERK) meningkat tipis sebesar 0.52 persen.

Investor mungkin berekspektasi bahwa emiten farmasi akan memiliki performa keuangan yang lebih baik dibanding sektor lain, sehingga tindakan investor tersebut telah meningkatkan nilai perusahaan farmasi. Namun sebenarnya, keputusan investasi akan menjadi lebih tepat apabila penilaian perusahaan tidak hanya difokuskan pada sisi finansialnya saja, namun juga pada sisi non finansial perusahaan. *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) dan *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMD) diprediksi dapat menjadi informasi non finansial yang memengaruhi nilai perusahaan. ERMD mengindikasikan bahwa strategi yang digunakan untuk menyiasati risiko perusahaan telah bersifat komprehensif. ICD dapat memberi informasi mengenai kemampuan SDM dan teknologi perusahaan dalam memaksimalkan peluang, meminimalisasi ancaman, mengelola ketidakpastian, dan dapat membawa pesan bagi stakeholder bahwa perusahaan tersebut mempunyai keunggulan bersaing yang dapat mendorong nilai perusahaan (Devi, 2017).

Gelb & Zarowin (2002) menemukan bahwa semakin luas pengungkapan dilakukan maka akan semakin informatif harga saham sebagai alat untuk memprediksi keuntungan di masa depan, sehingga dapat dikatakan bahwa pengungkapan informasi yang luas akan memberi informasi yang bermanfaat bagi pasar modal dan para pelakunya. Orens *et al.*, (2009) menerangkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan *intellectual capital* yang tinggi akan menekan asimetri informasi dan biaya modal serta menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Devi (2017) dan Azib (2019) membuktikan bahwa ERMD dan ICD mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila item pengungkapan ERM yang dipublikasikan perusahaan semakin banyak. Investor juga cenderung menilai lebih tinggi saham perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual lebih luas. Didukung oleh penelitian yang dilakukan (Hoyt *et al.*, 2008), (Abdullah *et al.*, 2015), dan (Bertinetti *et al.*, 2013) yang menemukan bahwa ERMD berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan (Fitriasari & Sari, 2019) yang membuktikan bahwa ICD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ardianto & Rivandi (2018) dan Pamungkas & Maryati (2017) membuktikan ERMD tidak memengaruhi nilai perusahaan. Investor lebih mementingkan informasi-informasi lain diluar manajemen risiko, sehingga ERM tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. Rahayu (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan, pengungkapan IC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi perusahaan mengungkapkan modal intelektual akan menurunkan nilai perusahaan. Kemungkinan hal ini disebabkan karena populasi dan sampel yang bervariasi dari sektor dan subsektor yang diteliti.

Penelitian ini dilakukan mengkhusus pada subsektor farmasi. Perusahaan subsektor farmasi menjadi salah satu sektor yang memiliki risiko besar dan perusahaan farmasi sangat intensif melakukan kegiatan penelitian. Hal ini disebabkan perusahaan subsektor farmasi dituntut untuk inovatif, memanfaatkan teknologi modern, sumber daya manusia yang kreatif dan berkeahlian khusus sesuai perkembangan penyakit-penyakit baru (Sharabati *et al.*, 2010). Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi bagi *stakeholder* mengenai bagaimana ERMD dan ICD mempengaruhi nilai perusahaan farmasi sebelum virus COVID-19 mewabah, sehingga selanjutnya dapat menjadi pertimbangan pemegang saham selama menilai perusahaan untuk melakukan investasi disaat pandemi dan setelah pandemi COVID-19.

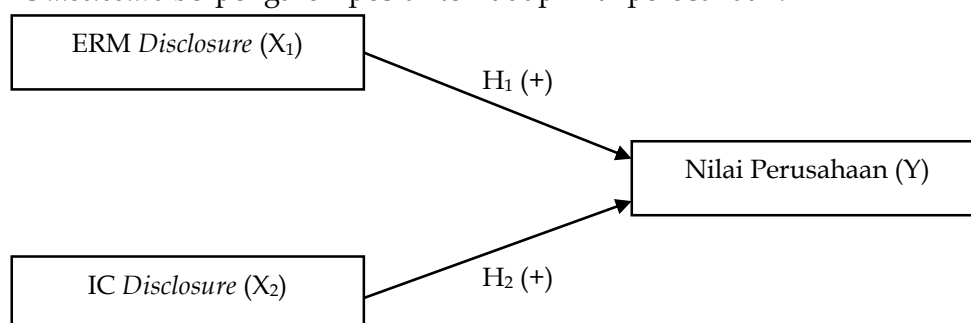
Dalam *stakeholder theory* dinyatakan perusahaan tidak beroperasi hanya demi kepentingannya, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*. Ditegaskan juga pentingnya perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder* sehingga manajemen akan berupaya dengan keras untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Hal tersebut akan memenuhi harapan para *stakeholder*, karena kinerja perusahaan yang baik akan mendorong naik nilai perusahaan. *Stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan, salah satunya adalah mengenai manajemen risiko perusahaan. Penelitian Hoyt *et al.*, (2008), Bertinetti *et al.*, (2013), Abdullah *et al.*, (2015), Devi (2017) , dan Azib (2019) menemukan bukti bahwa ERMD berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ERM yang luas dan berkualitas pada suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh positif terhadap persepsi pelaku di pasar saham (Baxter *et al.*, 2013). Persepsi positif atas perusahaan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan, karena investor terdorong untuk membayar saham perusahaan lebih mahal. ERM merupakan informasi non finansial yang dapat memberi gambaran untuk pelaku pasar terkait seberapa aman uang yang mereka investasikan pada suatu perusahaan. Semakin

luas pengungkapan oleh perusahaan akan menjadi semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. *Enterprise risk management disclosure* dapat menjadi sinyal positif karena investor dapat menilai prospek perusahaan.

H₁: ERM *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sinyal dalam *signalling theory* merupakan informasi tentang berbagai upaya yang dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan harapan pemilik perusahaan. *Signal* yang dimaksud dapat berbentuk promosi atau berbagai informasi-informasi yang menggambarkan perusahaan tersebut lebih unggul jika dibandingkan dengan yang lainnya. Pengungkapan *intellectual capital* bisa menjadi salah satu sinyal untuk *stakeholder*. IC mencerminkan kapabilitas perusahaan di masa depan karena kemampuan bersaing perusahaan dapat diukur melalui sekelompok aset pengetahuannya. Devi (2017), Azib (2019), Fitriyani & Sari (2019), Gomes *et al.*, (2019), dan Salvi *et al.*, (2020) melalui penelitiannya telah menemukan pengaruh positif ICD terhadap nilai perusahaan. Volume perdagangan saham akan terdorong, karena pengungkapan IC yang mengandung nilai positif mengakibatkan pelaku pasar cenderung memberi harga yang lebih tinggi pada saham perusahaan yang mempunyai modal intelektual lebih.

H₂: IC *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2021

METODE PENELITIAN

Pengumpulan data penelitian menggunakan metode observasi non-partisipan, dimana peneliti tidak terlibat dan hanya menjadi pengamat independen. Data penelitian berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan *go public* sub sektor farmasi, data tersebut diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 sejumlah 10 emiten. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan sub sektor farmasi yang secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan selama periode 2015-2019 dan perusahaan yang tidak mengalami delisting. Diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan dengan total observasi sebanyak 40 perusahaan sebagai dasar observasi.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Variabel terikat (Y) adalah nilai perusahaan, harga saham yang terbentuk akibat perdagangan di pasar modal merupakan penilaian investor terhadap kinerja emiten yang mencerminkan nilai

suatu perusahaan. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan perhitungan Tobin's Q. Rasio ini dipilih, karena rumus Tobin's Q memperhitungkan seluruh unsur modal saham dan hutang perusahaan, dengan demikian rumus ini dianggap dapat menyajikan informasi yang lebih baik dibanding rumus lain. Alih bentuk rasio Tobin's Q versi Chung & Pruitt (2015) telah disederhanakan pada berbagai simulasi-simulasi, sehingga rumus tersebut dapat diaplikasikan secara terus menerus. Berikut adalah formula rasio Tobin's Q versi Chung & Pruitt (2015).

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

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

MVS = Nilai pasar saham (jumlah saham yang beredar × harga saham)

D = Nilai pasar hutang (kewajiban lancar - asset lancar + kewajiban jangka panjang)

TA = Total aset perusahaan

Variabel bebas (X_1) adalah *enterprise risk management disclosure* (ERM disclosure). Pengungkapan ERM merupakan pengungkapan terhadap informasi atas komitmen perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan risiko-risiko yang dihadapinya. ERM pada penelitian ini diukur menggunakan skor dalam *Risk Management Disclosure Index* (RMDI) berdasarkan dimensi ISO 31000 yang terdiri dari 25 item penilaian. Penskoran untuk tiap *item-item* ERMD menggunakan skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*). Jika *item* diungkapkan maka akan diberi skor 1 dan jika tidak diungkapkan maka *item* diberi skor 0. Indeks pengungkapan ERM dapat dihitung dengan rumus dibawah ini.

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

Keterangan:

ERMDI = ERM Disclosure Index

$\sum_{ij} \text{Ditem}$ = Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum_{ij} \text{ADitem}$ = 25 *item* ERM yang seharusnya diungkapkan

Variabel bebas (X_2) adalah *intellectual capital disclosure* (IC disclosure). Pengungkapan IC adalah pengungkapan modal intelektual suatu perusahaan yang telah diklasifikasikan sebagai bagian dari *intangible asset*. Aset tak berwujud mampu menciptakan peningkatan nilai karena memiliki peran dalam memaksimalkan kinerja perusahaan (Bontis, 1998). Pengungkapan IC dihitung dengan mengadopsi indeks IC disclosure yang digunakan oleh Singh & Van der Zahn (2007), karena *item* pengungkapan modal intelektual yang digunakan pada penelitian Singh & Van der Zahn telah sesuai dengan regulasi terbaru serta relevan untuk diterapkan pada skala internasional dan nasional di Indonesia (Devi, 2017). Indeks ini memiliki 81 item yang dikelompokkan menjadi enam kategori yaitu: riset dan pengembangan, karyawan, pelanggan, proses, pernyataan strategis, dan teknologi informasi. Pemberian skor untuk setiap item yang digunakan menggunakan skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*). Indeks pengungkapan IC dihitung dengan rumus berikut.

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

Keterangan:

- ICDI = IC Disclosure Index
 Σ_{ij} Ditem = Total skor item IC yang diungkapkan
 Σ_{ij} ADitem = 81 item IC yang seharusnya diungkapkan

Pengujian terhadap hipotesis menggunakan analisis regresi data panel dengan program Eviews. Regresi data panel merupakan perpaduan antara data *time series* dan data *cross section*, atau dapat disebut sebagai penelitian atas beberapa individu yang sama yang diamati dalam periode tertentu. Analisis ini digunakan untuk melihat perbedaan karakteristik antar setiap individu dalam beberapa periode pada objek penelitian agar hasil yang didapatkan relevan dengan karakteristik objek penelitian. Model regresi ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Y_{it} = Variabel terikat (*dependent*)
 X_{it} = Variabel bebas (*independent*)
 α = Konstanta
 β_1, β_2 = Koefisien regresi setiap variabel bebas
i = Entitas ke-I
t = Periode ke-t
 ε = Standar *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan rumus Tobin's Q, yaitu dengan membagi hasil penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar hutang dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai Tobin's Q (*F-score*) menunjukkan nilai perusahaan semakin tinggi. Berdasarkan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh, nilai perusahaan pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,260 hingga 14,020.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X ₁	X ₂
<i>Mean</i>	2,691	0,561	0,358
<i>Median</i>	1,340	0,560	0,365
<i>Maximum</i>	14,020	0,800	0,510
<i>Minimum</i>	0,260	0,200	0,200
<i>Std. Error</i>	3,136	0,174	0,093
<i>Skewness</i>	2,193	-0,585	-0,154
<i>Kurtosis</i>	7,632	2,785	1,887
<i>Jarque-Bera</i>	67,809	2,365	2,221
<i>Probability</i>	0,000	0,308	0,329
<i>Sum</i>	107,640	22,440	14,330
<i>Sum Sq. Dev</i>	383,584	1,176	0,333
<i>Observation</i>	40	40	40

Sumber: Data Penelitian, 2021

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan

X_1 = ERM disclosure

X_2 = IC disclosure

Semakin dekat nilai RMDI (*F-score*) dengan angka 1,00 maka tingkat pengungkapan ERM semakin tinggi. Berdasarkan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh, pengungkapan ERM pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,200 hingga 0,800. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel pengungkapan ERM sebesar 0,561. Nilai *mean* tersebut lebih cenderung mendekati nilai maksimum, sehingga rata-rata *F-score* perusahaan farmasi pada sampel penelitian ini cenderung tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0,174 lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai *mean*, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran pengungkapan ERM sub sektor farmasi baik.

Semakin dekat nilai ICDI (*F-score*) dengan angka 1,00 maka tingkat pengungkapan IC semakin tinggi. Berdasarkan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh, pengungkapan IC pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,200 hingga 0,510. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel pengungkapan IC sebesar 0,358. Nilai *mean* tersebut lebih cenderung mendekati nilai minimum, sehingga rata-rata *F-score* perusahaan farmasi pada sampel penelitian ini cenderung rendah. Nilai standar deviasi sebesar 0,093 lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai *mean*, hal tersebut menggambarkan bahwa sebaran pengungkapan IC sub sektor farmasi baik. Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,685. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa nilai residual data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X_1	X_2
X_1	1	0,716
X_2	0,716	1

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan, diperoleh nilai korelasi antar variabel bebas masing-masing sebesar 0,716. Nilai tersebut kurang dari 0,80 sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,467	0,389	1,110	0,238
X_1	0,937	0,881	1,154	0,256
X_2	-0,632	1,530	-0,413	0,682

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, diperoleh nilai prob. *t-Statistic* X_1 sebesar 0,256 dan X_2 sebesar 0,682. Masing-masing nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data penelitian ini tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

Model penelitian ini telah dinyatakan lolos uji asumsi klasik, maka selanjutnya dapat dilakukan uji regresi data panel. Untuk melakukan uji regresi, harus melewati tahap penentuan model estimasi yang tepat terlebih dahulu.

Mengestimasi parameter model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Tabel 5. Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	8,765	(7,30)	0,000
<i>Cross-section Chi-square</i>	44,544	7	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Uji Chow yang telah dilakukan menghasilkan nilai probabilitas F sebesar 0,000. Dengan demikian model yang lebih tepat untuk sementara waktu adalah FEM.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	1,950	2	0,377

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas *chi square* sebesar 0,377. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga REM adalah model yang lebih tepat untuk sementara waktu.

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis time</i>	<i>Both</i>
Breusch-pagan	21,518 (0,000)	1,702 (0,192)	23,220 (0,000)
Honda	4,639 (0,000)	-1,304 (0,0904)	2,358 (0,009)
King-Wu	4,639 (0,000)	-1,304 (0,0904)	1,757 (0,039)
Standardized Honda	5,658 (0,000)	-1,116 (0,865)	0,074 (0,0471)
Standardized King-Wu	5,658 (0,000)	-1,116 (0,865)	-0,566 (0,714)
Geurierux, et al.*	--	--	21,518 (0,000)

Larger Multiplier Test for Random Effects

Null Hypotheses : No effect

Alternative Hypotheses: two-sided (Brusch-Pagan) and One-sided (all others) alternatives

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,000 lebih kecil dari batas kritis 0,05. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa REM adalah model yang paling tepat digunakan untuk uji regresi pada penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Analisis Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,091	1,061	1,029	0,310
X ₁	2,327	0,946	2,461	0,019
X ₂	2,145	0,568	3,774	0,000
<i>R Squared</i>	= 0,607			
<i>Adjusted R-Squared</i>	= 0,586			

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan, maka secara matematis dapat dibuat persamaan sebagai berikut.

$$Y = 1,091 + 2,327 X_1 + 2,145 X_2 + \varepsilon$$

Hasil pengolahan Eviews menghasilkan nilai konstanta sebesar 1,091 menunjukkan apabila pengungkapan ERM dan pengungkapan IC bernilai nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah 1,091 dengan asumsi apabila variabel lain konstan. Nilai koefisien X₁ sebesar 2,327 menerangkan pengungkapan ERM berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Bertambahnya nilai pada pengungkapan ERM sebesar 1, akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 2,327 dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien X₂ sebesar 2,145 menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Bertambahnya nilai pada pengungkapan IC sebesar 1, akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 2,145 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan hasil uji yang tertera pada Tabel 8, diperoleh nilai probabilitas $F_{0,000} < 0,05$. Dengan demikian model yang digunakan dinyatakan layak. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,586 menunjukkan bahwa keragaman variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 58,6 persen oleh variabel ERM *disclosure* dan IC *disclosure*, sedangkan 41,4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Hasil uji yang disajikan pada Tabel 8, menunjukkan bahwa variabel ERM *disclosure* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,461 dengan nilai probabilitas sebesar 0,019 serta nilai koefisien regresi sebesar 2,327. Nilai probabilitas $0,019 < 0,05$ sehingga hipotesis pertama diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ERM *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin luas perusahaan farmasi mengungkapkan ERM pada laporannya maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan *stakeholder theory* dan mendukung penelitian yang telah dilakukan lebih dulu oleh (Hoyt *et al.*, 2008), (Bertinetti *et al.*, 2013), Devi (2017), dan Azib (2019), yang membuktikan bahwa ERMD mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut mengindikasikan semakin tinggi jumlah *item* pengungkapan *enterprise risk management* yang diungkapkan perusahaan maka dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji yang tertera pada Tabel 8, diketahui bahwa variabel IC *disclosure* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,774 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 serta nilai koefisien regresi sebesar 2,145. Nilai probabilitas $0,000 < 0,05$ sehingga

hipotesis pertama diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel IC *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin luas perusahaan farmasi mengungkapkan modal intelektual yang dimiliki pada laporannya maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* dan mendukung penelitian yang telah dilakukan lebih dulu oleh (Devi, 2017), (Azib, 2019), (Fitriasari & Sari 2019), (Gomes *et al.*, 2019) dan (Salvi *et al.*, 2020).

SIMPULAN

Berdasarkan pada analisis hasil yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ERM *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa maksimalisasi luas pengungkapan manajemen risiko dapat memberikan kontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. IC *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan modal intelektual perusahaan maka akan memberi dampak positif berupa peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah penemuan penelitian tidak bisa digeneralisir karena hanya melakukan penelitian pada perusahaan farmasi. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup penelitian dan menambah periode pengamatan agar hasil penelitian lebih dapat menjelaskan fenomena yang sebenarnya terjadi pada masyarakat. Saran bagi perusahaan dan manajemennya, agar selalu mempertimbangkan pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kedua instrumen tersebut telah terbukti dapat memberi kontribusi pada nilai perusahaan. Saran bagi investor, agar sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan informasi finansial saja tetapi turut memperhatikan informasi non finansial dalam menilai perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi.

REFERENSI

- Abdullah, M., Evans, L., Fraser, I., & Tsalavoutas, I. (2015). IFRS Mandatory disclosures in Malaysia: the influence of family control and the value (ir)relevance of compliance levels. *Accounting Forum*, 39(4), 328-348. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2015.05.003>
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 11(2), 284. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.009>
- Azib, F. V. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management Disclosure dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2017. *Universitas Bandung Repository*, 2002, 337-334.
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2013). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264-1295. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01194.x>
- Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The Effect of the Enterprise

- Risk Management Implementation on the Firm Value of European Companies. *SSRN Electronic Journal*, August. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2326195>
- Bisnis.com. (2020). *Covid-19 Setir Pasar Farmasi Indonesia*. June, 18–19. <https://lifestyle.bisnis.com/read/20200604/106/1248655/covid-19-setir-pasar-farmasi-indonesia>
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (2015). *Simple of Tobin ' s Approximation q*. 23(3), 70–74.
- Devi, S. (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). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45.
- Fitriasari, N. M. A. D., & Ratna Sari, M. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1717. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p02>
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of Accounting Studies*, 7(1), 33–52. <https://doi.org/10.1023/A:1017927530007>
- Gomes I., N. G. I., Samuel, H., & D., D. (2019). Intellectual Capital Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital, and Firm Value: Empirical Studies on Indonesian Manufacturers. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(1), 27–35. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.1.27-35>
- Haren, P., & Simchi-Levi, D. (2020). How Coronavirus could impact the global supply chain by mid-March. *Harvard Business Review*, 2–7.
- Hoyt, R. E., Moore, D. L., Insurance, J., & Liebenberg, A. P. (2008). *The Value of Enterprise Risk Management : Evidence from the U . S . Insurance Industry*. 1–22.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536–1554. <https://doi.org/10.1108/00251740911004673>
- Ozili, P. K., & Arun, T. (2020). Spillover of COVID-19: Impact on the Global Economy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562570>
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Debt to Asset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar IIB Darmajaya*, 412–428.
- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 2019, 530–548. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160(July). <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Sharabati, A. A. A., Jawad, S. N., & Bontis, N. (2010). Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan. *Management*

Decision, 48(1), 105–131. <https://doi.org/10.1108/00251741011014481>
Singh, I., & Van der Zahn, J. L. W. M. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 494–516.