

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE: PERSPEKTIF INVESTOR

JRAK
8,2

187

Yolanda, Ihyaul Ulum*, Setu Setyawan

*Program Studi Akuntansi FEB Universitas Muhammadiyah Malang
Jl. Raya Tlogomas No. 246 Malang, Indonesia
corresponding author: ihyaul@umm.ac.id

Diterima:
09 Oktober 2018
Direvisi:
15 Oktober 2018
Disetujui:
24 Oktober 2018

Artikel ini tersedia di
website: [http://
ejournal.umm.ac.id/
index.php/jrak](http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak)

Doi: 10.22219/
jrak.v8i2.38

Abstract

This paper aims to examine the effect of corporate value on investor reactions with enterprise risk management (ERM) and intellectual capital disclosure (ICD) as a mediation variable on Indonesian companies listed in the Jakarta Islamic Index in 2016. The sample of this study consists of 25 companies with purposive sampling technique. Five ways numerical coding system and Partial Least Square (PLS) are used as a tool to perform data analysis. The results show that firm value has a significant influence on investor reaction. Unlike the ERM capable of mediating the relationship between corporate value and investor reactions, ICD is unable to mediate. Limitations in disclosing content analysis on ICD and ERM variables due to subjectivity. An individual has their own views in assessing whether or not this information is disclosed. Tests on disclosure must be done by more than 1 person to have the same view on each type of information available. Some companies do not provide information regarding the issuance date of the annual report so that it is difficult to determine stock prices at the reporting date.

Keywords: *enterprise risk management, intellectual capital disclosure, investor reaction, Jakarta Islamic Index*

PENDAHULUAN

Pulic (1998) berpendapat bahwa tujuan dari perekonomian yang utama adalah berbasis pengetahuan yang artinya dapat menciptakan nilai tambah. Manajer dalam suatu perusahaan selalu melakukan kegiatan yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi suatu persepsi investor pada perusahaan tersebut (SAFITRI, 2015). Untuk menarik reaksi investor maka perusahaan berlomba-lomba menaikkan nilai perusahaan. Dalam mengambil keputusan, para investor melihat perkembangan setiap aktivitas yang ada di pasar modal sebagai suatu keterbukaan informasi yang membantu investor. Ketika perusahaan mengumumkan informasi laporan tahunan mereka, investor mulai menilai mana perusahaan yang mengandung informasi yang mereka butuhkan dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan.

Fenomena saat ini merujuk pada nilai perusahaan digambarkan oleh suku bunga acuan AS atau Fed Rate. Saat ini untuk suku bunga acuan AS dan Fed Rate terjadi kenaikan pada pertengahan Maret lalu, ternyata kinerja saham dan rupiah justru positif jika dibandingkan dengan Negara berkembang lainnya indeks saham Indonesia terbilang paling hijau menembus level 5.500 (Baderi, 2017). Ada beberapa faktor yang membuat kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberikan rekor baru salah satunya yaitu spekulasi para investor terhadap kenaikan peringkat surat utang Indonesia menjadi investment grade atau layak investasi Standard & Poor (Baderi, 2017). Sementara untuk indeks harga saham



Jurnal Reviu Akuntansi
dan Keuangan
p-ISSN: 2615-2223
e-ISSN: 2088-0685
Vol. 8 No. 2, Oktober 2018
Pp 187-196

gabungan di Bursa Efek Indonesia selama bulan November 2017 pada pecan terakhir ini berturut-turut melemah, hingga penutupan perdagangan indeks saham sudah melemah hampir 250 poin atau lima persen (Baderi, 2017).

Pengukuran *value added* tidak hanya didasarkan pada informasi keuangan saja akan tetapi informasi non-keuangan juga menjadi perhatian. Sejak dikeluarkannya PSAK 60 (revisi 2000) tentang instrument keuangan: pengungkapan dan keputusan ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa informasi yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi jenis dan tingkat resiko dari instrumen keuangan untuk diungkapkan. Karena hal itu perusahaan mulai melakukan mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan manajemen resikonya meskipun tidak ada kewajiban mengungkapkan.

Pengungkapan terhadap informasi non-keuangan seperti aset tak berwujud merupakan hal yang sangat penting bagi investor (Devi *et al.*, 2017). Aset tak berwujud seperti IC mulai berkembang di Indonesia semenjak adanya PSAK 19 (Revisi 2000) (Ulum *et al.*, 2008). Aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) mulai mendapatkan perhatian dibandingkan dengan aktiva berwujud (*tangible assets*) karna sifatnya sebagai pendorong kinerja perusahaan (Puspita, 2016). Perusahaan yang melakukan pengungkapan modal intelektual memiliki nilai lebih di mata para investor sehingga dapat membuat nilai perusahaan meningkat, investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang menyajikan informasi secara lengkap tentang perusahaannya (Sirojudin dan Nazaruddin, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Devi *et al.* (2017) ke perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kajian Purnomo (2014) juga menunjukkan adanya pengaruh yang positif VAIC terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Jakarta *Islamic index* merupakan salah satu index yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adanya index ini ditujukan kepada para investor untuk melakukan investasi di pasar modal pada saham yang berbasis syariah. Jakarta *Islamic Index* terdiri dari 30 saham perusahaan yang telah lolos seleksi dan memenuhi syarat syariah. Jakarta *Islamic index* dimaksudkan untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Jakarta *Islamic index* juga diharapkan dapat mendukung akuntabilitas dan transparansi saham berbasis syariah di Indonesia. Saham - saham yang masuk dalam Jakarta *Islamic index* harus mempunyai performa yang baik di pasar modal (Oktaviana dan Wahyuni, 2012). Hal ini dapat meyakinkan investor dalam melakukan investasi tanpa ada rasa takut unsur riba.

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi peran ERM dan ICD dalam hubungan antara nilai perusahaan dan reaksi investor. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu akuntansi dan keuangan, khususnya dalam kajian tentang pasar modal dan voluntary disclosure. Secara spesifik, paper ini diharapkan menambah khasanah pengetahuan tentang ERM dan ICD di Indonesia.

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (SAFITRI, 2015). Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan dijadikan sebuah ukuran untuk kemakmuran para pemegang saham. Kekayaan suatu perusahaan dan para pemegang saham ditunjukkan oleh nilai pasar dari saham yang dijadikan cerminan dari suatu keputusan investasi, manajemen aset dan pendanaan (Baderi, 2017). Penilaian para investor dalam berinvestasi biasanya melihat terlebih dahulu bagaimana nilai yang perusahaan miliki. Jika perusahaan menunjukkan harga saham yang tinggi, investor mulai menunjukkan reaksi nya terhadap perusahaan tersebut.

Hipotesis 1: Pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor

Pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) adalah pengungkapan mengenai cara perusahaan dalam melakukan suatu pengendalian risiko terkait masa mendatang atau pengungkapan atas risiko-risiko dengan cara yang telah dikelola perusahaan (Sulistyaningsih dan Gunawan, 2016). Penelitian yang telah mengungkapkan kaitan pengungkapan *enterprise risk management* dapat meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dari Devi *et al.* (2017) dan Aditya dan Naomi (2017) hasil penelitiannya berhasil membuktikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan pengungkapan manajemen resiko yang ada tentulah hal ini akan membuat investor tertarik untuk melakukan berinvestasi di perusahaannya tersebut karena para investor memiliki pandangan dari ancaman yang akan didapatkan jika berinvestasi dan akan mendapatkan penambahan nilai bagi perusahaan itu sendiri dalam menarik para investor.

Hipotesis 2: Enterprise risk management memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor

Pengungkapan *intellectual capital* merupakan suatu tingkat pengungkapan atas modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan juga telah diidentifikasi sebagai seperangkat aset yang tak berwujud yang mampu mendorong penciptaan nilai karena kemampuannya dapat mendorong kinerja organisasi (Bontis, 1998). Adapun beberapa penelitian yang telah melakukan penelitian tentang hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Devi *et al.* (2017), Sirojudin dan Nazaruddin (2016) dan Purnomo (2014) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Informasi yang memuat tentang keadaan non-finansial perusahaan juga dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak. Karena pengelolaan mengenai IC yang baik dalam suatu perusahaan juga merupakan penilaian tersendiri para investor. Hal inilah yang membuat persepsi jika perusahaan melakukan pengungkapan informasi *intellectual capital* nya maka nilai perusahaan akan meningkat, peningkatan nilai perusahaan ini yang akan memberikan reaksi para investor.

Hipotesis 3: Intellectual capital disclosure memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif (Ulum dan Juanda, 2016) dengan objek perusahaan yang terdaftar Jakarta *Islamic Index* tahun 2016. Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* tahun 2016 pada periode Juni sampai November 2016. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dengan teknik purposive sampling menggunakan ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya terdaftar di Jakarta *Islamic Index* pada periode Juni sampai dengan November 2016.
2. Perusahaan yang menyatakan satuan dalam nilai rupiah.
3. Perusahaan yang mempunyai data lengkap terkait variabel yang ada

Metode pengumpulan data dengan cara dokumentasi dari laporan tahunan perusahaan yang diambil melalui website resmi BEI (www.idx.co.id). Unit analisis yang digunakan dari penelitian ini adalah 36 komponen ICD dengan 108 Item pengungkapan ERM.

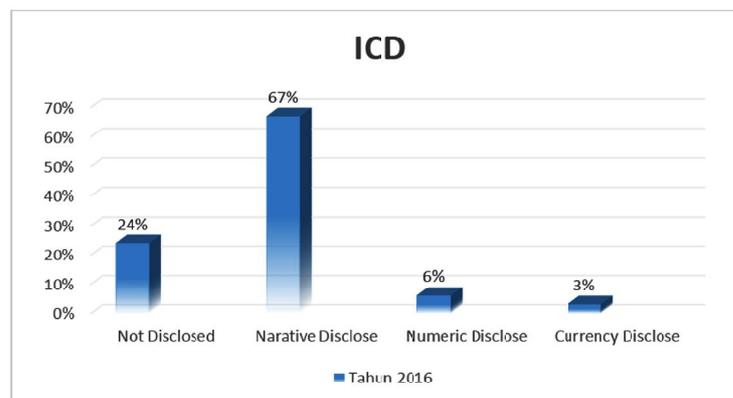
Analisis data yang digunakan dengan tahapan sebagai berikut:

1. *Content analysis*. Analisis ini dilakukan untuk mengidentifikasi komponen intellectual capital disclosure dan enterprise risk management yang diungkapkan dalam laporan tahunan dengan memberikan checklist untuk tiap komponennya. Pengungkapan komponen ICD dan ERM menggunakan 4 cara system kode numerik (*four-away numerical coding system*) sebagai berikut:
0: item tidak diungkapkan
1: item diungkapkan dalam bentuk narasi
2: item diungkapkan dalam bentuk numerik
3: item diungkapkan dalam bentuk moneter
2. Uji hipotesis dengan WarpPLS 6.0. Uji ini untuk mengestimasi berulang (iterative) skor variabel laten. Selanjutnya, melakukan estimasi final untuk koefisien (outer weight dan loadingnya serta model struktural) yang ditentukan dengan metode ordinary least square (OLS) untuk setiap regresi parsial model PLS
3. Uji mediasi SEM-PLS dengan metode VAF. Metode ini sebagai penilaian jumlah pengaruh variabel mediasi mampu mempengaruhi secara tidak langsung pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Content Analysis

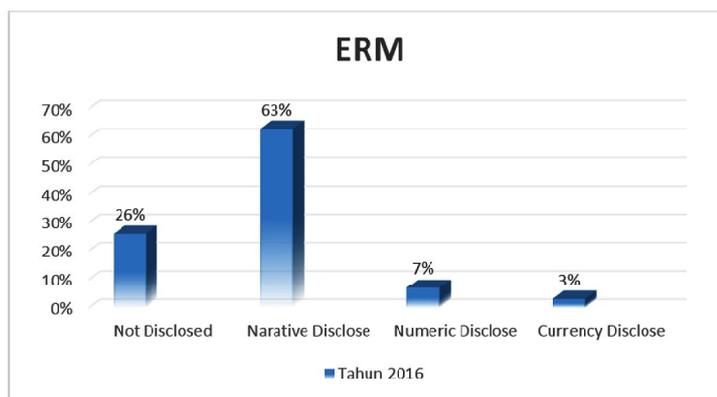
Analisis pertama yang dilakukan pengujian dengan melakukan *content analysis*. Pengungkapan *intellectual capital disclosure* dari index umw untuk menghasilkan angka pada masing-masing perusahaan dengan cara menjumlahkan total skor pengungkapan kemudian dikalikan 100.



Gambar 1.
Hasil content
analysis ICD

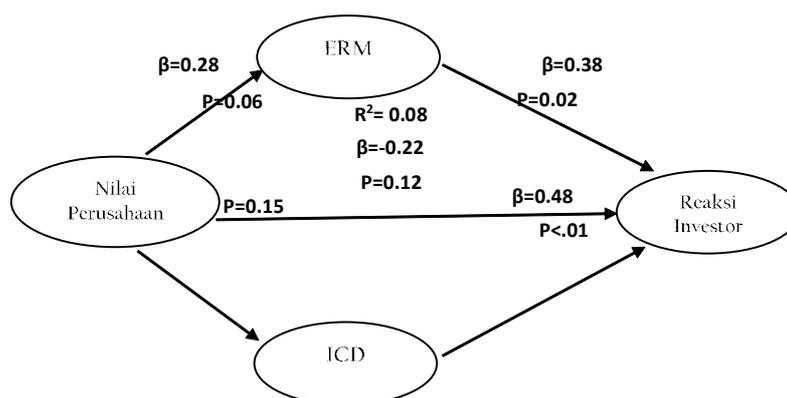
Berdasarkan gambar diatas diketahui terdpt 24% informasi yang tidak diungkapkan (skor=0), untuk informasi dalam bentuk narasi (skor=1) menghasilkan persentase sebesar 67%, informasi dalam bentuk numerik (skor=2) menghasilkan persentase sebesar 6% dan untuk informasi yang diungkapkan dalam bentuk moneter (skor=3) menghasilkan persentase sebesar 3%. Informasi yang diungkapkan di dominasi dalam bentuk narasi, item tersebut yaitu kualifikasi terkait, visi misi, kode etik, pelatihan karyawan, penghargaan, kode etik, dan *corporate governance*.

Selanjutnya untuk pengungkapan *enterprise risk management* dibuat melalui skor index umw untuk menghasilkan angka bagi masing-masing perusahaan dengan cara menjumlahkan total skor pengungkapan dibagi dengan total item pengungkapan lalu dikalikan 100.



Gambar 2.
Hasil *content analysis* ERM

Berdasarkan gambar diatas terdpt 26% informasi yang tidak diungkapkan (skor=0), untuk informasi yang diungkapkan dalam bentuk narasi (skor=1) menghasilkan persentase sebesar 63%, untuk item yang diungkapkan dalam bentuk numerik (skor=2) menghasilkan persentase sebesar 7%, dan untuk informasi yang diungkapkan dalam bentuk moneter menghasilkan persentase sebesar 3%. Informasi yang diungkapkan di dominasi dengan bentuk narasi seperti misi perusahaan, kode etik, visi misi, strategi perusahaan, tanggung jawab dewan, dan sifat persaingan.



Gambar 3.
Output WarpPLS 6.0 full model

Gambar 3 menunjukkan koefisien jalur dan nilai p untuk hubungan tidak langsung (*indirect effect*). Jalur ICD-RI menunjukkan nilai koefisien 0.485 signifikan pada p=0.002, untuk jalur ERM-RI menunjukkan nilai koefisien 0.376 signifikan pada p=0.015. Selain itu jalur NP-ICD menunjukkan nilai koefisien -0.194 tidak signifikan pada p=0.146. selanjutnya untuk jalur NP-ERM menunjukkan nilai 0.276 signifikan pada p=0.061 dan jalur NP-RI menunjukkan nilai -0.216 tidak signifikan pada p=0.118.

Model <i>fit indices</i> and P values	APC = 0.309 P=0.020
	ARS = 0.238 P=0.047
	AVIF = 1.246, Good if < 5
Path Coefficients and P Values	ICD-RI 0.485, P=0.002
	ERM-RI 0.376, P=0.015
	NP-ICD 0.194, P=0.146
	NP-ERM 0.276, P=0.061
	NP-RI -0.216, P=0.118

Tabel 1.
Model fit indices, path coefficients and P values

Selanjutnya output yang dihasilkan dari WarpPLS adalah data *R-squared*, *Q-squared* dan *Full collinearity VIF* (Sholihin dan Ratmono,2013). Untuk data *R-squared* menunjukkan seberapa besar persentase konstruk endogen menjelaskan konstruk eksogen. *Q-squared* digunakan dalam penilaian relevansi variabel laten predictor terhadap variabel kriteria. *Full collinearity VIF* adalah hasil dari pengujian kolinearitas penuh meliputi multikolinearitas vertikal dan lateral. Hasil dari *R squared*, *Q squared* dan *Full collineariry VIF*.

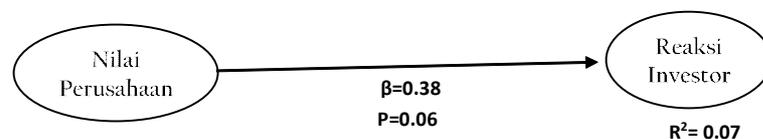
Tabel 2.
R squared, Q squared dan Full Colinearity VIFs

R Squared	Q Squared	Full Collinearity VIFs
ICD = 0.038	ICD = 0.053	ICD=1.752
ERM = 0.076	ERM = 0.091	ERM=1.284
RI = 0.600	RI = 0.617	NP=1.054
		RI=1.661

Tabel 2 menunjukkan nilai *Full colinearity VIFs* ICD sebesar 1.752, ERM sebesar 1.284, NP sebesar 1.054 dan RI sebesar 1.661. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas baik vertikal maupun netral. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Full collinearity VIF* yang berada pada angka di bawah 3,3, pada semua variabel penelitian.

Selanjutnya tahapan pengujian *direct effect* sebagai penilai bagaimana mediasi dapat mempengaruhi secara tidak langsung atau tidak. Dilakukan pengujian antara ERM terhadap nilai perusahaan dan ICD terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan reaksi investor sebagai alat pemediasi hubungan keduanya. Berikut penyajian pengujiannya pada gambar dan tabel.

Gambar 4.
Output WarpPls 6.0
Direct Effect



Gambar 4 menunjukkan koefisien jalur variabel nilai perusahaan terhadap reaksi investor menunjukkan nilai koefisien -0.267 signifikan dengan nilai P=0.068. Untuk pengujian menggunakan *direct effect* kedua variabel independen ini memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3.
Output WarpPls 6.0
Direct effect

Model fit indices and P values	Path Coefficient and P value	R²	Effect size
APC=0.267, P=0.034	NP-RI -0.267, P=0.068	0.071	NP-RI 0.071
ARS=0.071, P=0.178			
AVIF=1.003, IF<5			

Tabel 3 menyajikan hasil dari *model fit indices and P value* diketahui bahwa nilai APC=0.267, P=0,034, nilai ARS=0.071, P=0.178 dan AVIF=1.003, Good if<5 dengan ketentuan di dalam WarpPLS bahwa nilai P untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0,05 untuk dikatakan signifikan. Untuk pengujian mediasi menggunakan metode VAF untuk melihat seberapa besar pengungkapan enterprise risk management dan intellectual capital disclosure memediasi hubungan nilai perusahaan terhadap reaksi investor.

Tabel 4.
Perhitungan
pengaruh tidak
langsung

Jalur NP-ERM-RI (0.28X0.38)	0.1064
Jalur NP-ICD-RI (0.19X0.48)	0.0912
Indirect effect	0.1976
Direct effect	0.38
Total effect	0.5776

Sesuai dengan syarat pada pengujian menggunakan metode VAF ketentuan mediasi dikatakan penuh apabila mediasi itu dapat menyerap pengaruh tidak langsung diatas 80%. Sementara untuk persentasi antara 20%-80% dpt dikategorikan sebagai pemediasi parsial. Jika VAF kurang dari 20% maka dpt disimpulkan bahwa hampir tidak ada efek mediasi (Hair dkk., 2013). *Enterprise risk management dan intellectual capital disclosure* sebagai pemediasi dlm penelitian menghasilkan nilai sebesar 58 % (mediasi parsial). Artinya *Enterprise risk management dan intellectual capital* hanya dapat memberikan pengaruh tidak langsung untuk hubungan nilai perusahaan ke reaksi investor.

Berdasarkan uji hipotesis diatas hasil hipotesis 1 menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor yang menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan bertolak belakang dengan pengajuan hipotesis diawal. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan bukan satu satunya penilaian investor dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut. Ada faktor lain selain nilai perusahaan yang dijadikan investor dalam melakukan pertimbangan seperti profitabilitas, struktur modal dan likuiditas yang dimiliki perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang digambarkan baik dengan melihat tingginya harga saham perusahaan tersebut di pasaran hal ini kurang kuat karena harga saham yang tidak stabil setiap harinya yang tidak dijadikan patokan para investor. Untuk penelitian terhadap pengaruh investor rata-rata peneliti masih meneliti tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan CSR dan dampaknya ke reaksi investor yang dilakukan oleh (Yuliana *et al.*, 2008) hasilnya menunjukkan bahwa investor mulai merespon dengan baik informasi sosial yang disajikan perusahaan. Untuk pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor belum ada penelitian sebelumnya.

Untuk hipotesis ke-2 hasil penelitian menunjukkan bahwa *enterprise risk management* dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor. jika perusahaan melakukan pengungkapan ERM maka perusahaan telah menambah nilai perusahaan untuk perusahaannya. Investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pengungkapan terhadap resiko resiko yang akan mengancam perusahaan kedepannya dan pengungkapan cara perusahaan melakukan pengelolaan terhadap resiko yang terjadi. Hal ini membuat investor mempercayai keamanan yang dimiliki jika melakukan investasi di perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki akuntabilitas yng baik.

Penelitian yang telah mengungkapkkan kaitan pengungkapan *enterprise risk management* dapat meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dari Devi *et al.* (2017) dan Aditya dan Naomi (2017) hasil penelitiannya berhasil membuktikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk menjalankan aktivitas-aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas tersebut kepada *stakeholder* (Ulum, 2015). Jika manajemen dapat mengelola dengan baik dan maksimal setiap potensi yang dimiliki perusahaan dengan inilah organisasi dapat menciptakan *value added* untuk mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang dijadikan orientasi *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen (Widarjo, 2011).

Untuk hipotesis ke-3 hasil pengujian menunjukkan bahwa intellectual capital disclosure tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor. Dari hasil yang dijelaskan di analisis data menunjukkan bahwa hipotesis ke-3 belum dapat diterima karena ada salah satu jalur yang tidak terpenuhi. Nilai perusahaan ke ICD tidak memiliki pengaruh yang signifikan, akan tetapi untuk jalur ICD ke reaksi investor memiliki nilai yang signifikan. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Mousavi dan Takhtaei (2012) yang mengatakan bahwa *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh terhadap harga saham, resiko dan *cost capital*. Adapun di dalam *Resource-Based Theory* yang menyatakan suatu pemikiran yang ada dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang meyakini bahwa suatu perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah *et al.*, 2010). Di dalam teori RBT untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, suatu perusahaan harus mempunyai sumber daya dan kemampuan yang baik dan melebihi para kompetitornya (Cheng *et al.*, 2010). Oleh karena itu jika perusahaan mampu mengelola sumber daya dengan baik akan dapat menarik reaksi investor walaupun pengaruh menaikkan nilai perusahaan tidak terlalu besar.

SIMPULAN

Dari pengujian yang telah dianalisis beberapa perusahaan sudah mulai melakukan pengungkapan atas *enterprise risk management* dan *intellectual capital disclosure*. Jenis pengungkapan banyak diungkapkan dlm bentuk *narrative disclose*. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa tidak ada pengaruh signifikan nilai perusahaan terhadap reaksi investor. Hal ini dikarenakan ada faktor lain selain nilai perusahaan yang menarik reaksi investor seperti profitabilitas ataupun struktur modal. Selain itu *enterprise risk management* dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor. Akan tetapi, untuk *intellectual capital disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap reaksi investor. Dari hasil pengujian menggunakan metode VAF dijelaskan bahwa reaksi investor hanya menjadi pemediasi partial tidak penuh. Pengelolaan yang baik mengenai asset.

Keterbatasan dalam melakukan pengungkapan mengenai *content analysis* pada variabel ICD dan ERM karena suatu hal yang subjektivitas. Seorang individu memiliki pandangan masing-masing dlm menilai apakah benar informasi ini diungkapkan atau tidak. Pengujian mengenai pengungkapan hrs dilakukan lebih dari 1 orang agar memiliki pandangan sama atas setiap jenis informasi yang ada. Beberapa perusahaan tidak memberikan informasi mengenai tanggal penerbitan laporan tahunan sehingga sulit menentukan harga saham pada tanggal pelaporan. Untuk perusahaan yang tidak memberikan tanggal informasi penerbitan laporan tahunannya bisa menggunakan banyaknya opsi tanggal perusahaan yang sama dlm melakukan publikasi. Untuk peneliti selanjutnya dpt menambahkan variabel mediasi yang lebih kuat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, O., dan P. Naomi. 2017. "Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti". *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 7.
- Baderi, F. 2017. "Fenomena gelembung saham". *harian ekonomi neraca*.
- Bontis, N. 1998. "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models". *Management decision*, Vol. 36, No. 2.

- Cheng, M.-Y., J.-Y. Lin, T.-Y. Hsiao, dan T. W. Lin. 2010. "Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance". *Journal of intellectual capital*, Vol. 11, No. 4.
- Devi, S., I. G. N. Budiasih, dan I. D. N. Badera. 2017. "PENGARUH PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN PENGUNGKAPAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 14, No. 1.
- Mousavi, Z., dan N. Takhtaei. 2012. "The Impact Of Intellectual Capital Disclosure On Capital Markets: An Overview". *Editorial Note 201 Profile of Authors Included in this Number 202 Information for Contributors 204*, Vol. 5, No. 2.
- Oktaviana, U. K., dan N. Wahyuni. 2012. "Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham". *El-QUDWAH*, Vol., No.
- Pulic, A. Year. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". Artikel dipresentasikan pada *2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- Purnomo, A. G. 2014. "PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN KHUSUSNYA DI INDUSTRI KEUANGAN DAN INDUSTRI PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012". *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 2.
- Puspita, A. E. 2016. "Pentingkah Pengungkapan Intellectual Capital dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan?". Vol., No., hlm.
- SAFITRI, N. 2015. "Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013". Vol., No., hlm.
- Sirojudin, G. A., dan I. Nazaruddin. 2016. "Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 15, No. 2.
- Solikhah, B., A. Rohman, dan W. Meiranto. 2010. "Implikasi Intellectual Capital Performance, Growth dan Market Value: Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification". *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Sulistyaningsih, S., dan B. Gunawan. 2016. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI RISK MANAGEMENT DISCLOSURE (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)". *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, No. 1.
- Ulum, I. 2015. *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.
- Ulum, I., I. Ghozali, dan A. Chariri. 2008. "Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: sebuah analisis dengan pendekatan partial least squares.". Artikel dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XI*, di Universitas Tanjung Pura, Pontianak.
- Ulum, I., dan A. Juanda. 2016. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Yogyakarta: Aditya Media Publishing.
- Widarjo, W. 2011. "Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIV. Aceh*.
- Yuliana, R., B. Purnomosidhi, dan E. G. Sukoharsono. 2008. "Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan corporate social responsibility (CSR) dan dampaknya terhadap reaksi investor". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 5, No. 2.

