

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Landasan Teori

a. *Signaling Theory*

Pengungkapan informasi perusahaan merupakan hal penting dalam membangun kepercayaan dan menjaga hubungan yang baik dengan pihak eksternal seperti investor dan kreditur, utamanya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. *Signaling Theory* merupakan sebuah teori yang dikenalkan oleh Michael Spence (1973) dengan judul *Job Market Signaling*. Pada dasarnya *Signaling Theory* ini berkaitan tentang bagaimana pihak pemilik informasi memberikan sinyal berupa informasi yang relevan sehingga dapat digunakan oleh penerima informasi.

Informasi penting bagi investor karena dapat menggambarkan keadaan perusahaan di masa lalu, saat ini, ataupun di masa depan (Emar & Ayem, 2020). Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan baik informasi *financial* seperti laporan keuangan tahunan ataupun informasi *non-financial* seperti pengungkapan sukarela atas ERM, *intellectual capital*, dan tata kelola perusahaan (GCG), semua itu akan menjadi sinyal bagi investor terkait dengan pengambilan keputusan investasi. Menurut Habibah et al. (2022) informasi yang diungkapkan

perusahaan dapat memberikan sinyal baik (*good news*) ataupun sinyal buruk (*bad news*).

Signaling Theory dapat diterapkan dalam penelitian ini karena dapat membantu menjelaskan bagaimana pengungkapan informasi oleh perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi nilai mereka di pasar. Pada konteks perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2021-2023, pengungkapan informasi ini menjadi semakin penting. Pasalnya, investor membutuhkan lebih banyak informasi untuk menilai bagaimana perusahaan-perusahaan ini mengelola tantangan pasca-pandemi, risiko operasional, serta bagaimana mereka berinovasi dan menerapkan tata kelola yang baik. Semua informasi ini dapat mempengaruhi persepsi investor tentang nilai perusahaan. Perusahaan yang memberikan sinyal positif melalui pengungkapan yang komprehensif dan berkualitas cenderung dianggap lebih bernilai oleh pasar.

b. *Agency Theory*

Agency Theory merupakan teori yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini menjelaskan tentang hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik perusahaan sebagai pihak *principal* yang melibatkan manajemen atau manajer sebagai pihak *agent*. Dimana dalam hubungan ini terdapat pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dari pihak *principal* kepada pihak *agent*. Teori ini

mengasumsikan bahwa pemilik menginginkan pengembalian yang maksimal atas investasi mereka, tetapi disisi lain karena adanya perbedaan preferensi risiko dan tujuan manajer tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemilik. Sehingga hal tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan.

Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan sistem pengawasan dengan menerapkan struktur pengelolaan yang dapat mengatur dan mengedalikan perusahaan (Emar & Ayem, 2020). Penerapan *good corporate governance* dapat membantu menjembatani kesenjangan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Penerapan *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan *principal* terhadap pengelolaan perusahaan. Selain dengan penerapan *good corporate governance*, konflik keagenan juga dapat diminimalisir dengan penerapan manajemen risiko (ERM) dan transparansi informasi modal intelektual.

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipahami sebagai penilaian yang diberikan atas keberhasilan dan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham (Hidayat & Khotimah, 2022). Menurut Sembiring & Trisnawati (2019) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai cerminan keberhasilan sebuah entitas bisnis dalam membangun dan mempertahankan kepercayaan para investor. Semakin tinggi harga saham di pasar, mengindikasikan perusahaan

telah berhasil mengelola sumber dayanya dengan baik. Sejalan dengan hal itu, semakin tinggi harga saham mencerminkan minat investor yang tinggi untuk melakukan investasi (Iman et al., 2021).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan manufaktur adalah ukuran keberhasilan dan kinerja perusahaan yang mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan. Nilai ini tercermin melalui harga saham di pasar modal, di mana harga saham yang lebih tinggi mengindikasikan penilaian positif dari investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Secara lebih luas, nilai perusahaan manufaktur juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membangun dan mempertahankan minat investasi dari para pelaku pasar, yang pada gilirannya berpotensi mendorong pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

b. Manfaat Pengukuran Nilai Perusahaan

Adapun beberapa manfaat pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Membantu menilai sejauh mana efektivitas strategi dan kebijakan yang diterapkan oleh manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.
2. Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Membantu dalam menilai dan menganalisis perusahaan.

Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi tolok ukur yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal itu karena investor cenderung memilih perusahaan dengan nilai tinggi yang dianggap

memiliki prospek lebih baik. Dengan demikian, perusahaan haruslah mampu memaksimalkan nilai perusahaannya untuk menarik investor demi perkembangan bisnisnya.

c. Faktor-faktor Nilai Perusahaan

Menurut Pasaribu et al. (2019) dalam penelitiannya terdapat beberapa faktor dari nilai perusahaan diantaranya terdapat faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal nilai perusahaan meliputi aspek-aspek yang dapat dikendalikan dan ditingkatkan oleh perusahaan itu sendiri. Beberapa faktor internal yang memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan antara lain:

1. Pertumbuhan Aset

Peningkatan aset yang substansial dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mendemonstrasikan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan dan mengembangkan sumber daya yang dimilikinya. Hal ini dapat berdampak positif pada harga saham dan penilaian pasar terhadap perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

Strategi pembagian dividen yang efektif dapat mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten dan menarik dapat menjadi indikator positif bagi investor, menunjukkan prospek profitabilitas perusahaan yang baik di masa mendatang.

3. Keputusan Pendanaan

Pemilihan sumber pendanaan yang tepat dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Misalnya, penggunaan utang yang strategis dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak dari biaya bunga, yang pada gilirannya dapat meningkatkan laba bersih.

4. Profitabilitas

Tingkat profitabilitas yang tinggi, seperti yang tercermin dalam Return on Equity (ROE), menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Faktor eksternal nilai perusahaan mencakup elemen-elemen di luar kendali langsung perusahaan, namun memiliki pengaruh signifikan terhadap valuasinya. Beberapa faktor eksternal utama meliputi:

1. Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi cenderung berdampak negatif pada nilai perusahaan. Inflasi yang tidak terkendali dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi dalam saham, yang mengakibatkan penurunan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2. Suku Bunga

Suku bunga yang tinggi dapat mengalihkan minat investor dari pasar saham ke instrumen investasi berbasis bunga seperti deposito

bank. Hal ini dapat menyebabkan penurunan permintaan saham dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan Pasar

Pertumbuhan pasar yang kuat umumnya berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan meningkatkan daya tarik investor. Namun, perlu dicatat bahwa beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai hubungan langsung antara pertumbuhan pasar dan nilai perusahaan.

4. Kurs Mata Uang

Fluktuasi nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki eksposur signifikan terhadap transaksi internasional. Penguatan mata uang domestik dapat meningkatkan nilai perusahaan, sementara pelemahan dapat berdampak sebaliknya.

d. Indikator Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan salah satunya rasio yang digunakan oleh peneliti yaitu dengan Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (yang terdiri dari nilai pasar saham dan total hutang) terhadap total asetnya. Rasio Tobin's Q menghitung semua unsur hutang dan modal saham, sehingga rasio ini dirasa mampu memberikan informasi yang paling baik dari rasio lain (Devi et al., 2017). Rumus

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

MVE = *Market Value Equity* dapat diperoleh dari total lembar saham beredar pada akhir tahun x harga saham penutupan pada akhir tahun

Total Liabilities = Total liabilitas perusahaan

Total Asset = Total aset perusahaan

1) Nilai Pasar Saham (*Market Value of Equity*):

Nilai pasar saham merupakan komponen kunci dalam perhitungan rasio Tobin's Q. Nilai ini merefleksikan total valuasi pasar untuk seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Hal ini memberikan gambaran tentang bagaimana investor secara kolektif menilai keseluruhan ekuitas perusahaan berdasarkan informasi dan ekspektasi yang tersedia di pasar.

2) Nilai Total Hutang (*Total Debt*):

Dalam konteks rasio Tobin's Q, nilai total hutang mencakup seluruh kewajiban finansial perusahaan. Komponen ini menggambarkan jumlah dana yang dipinjam perusahaan dari berbagai sumber, yang harus dilunasi pada waktu yang telah ditentukan. Nilai ini mencerminkan tingkat leverage perusahaan dan potensi risiko finansialnya.

3) Total Aset (*Total Assets*):

Total aset dalam perhitungan Tobin's Q merepresentasikan keseluruhan sumber daya yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan. Ini meliputi aset berwujud seperti properti dan peralatan, serta aset tidak berwujud seperti hak paten dan merek dagang. Total aset memberikan gambaran komprehensif tentang skala dan kapasitas operasional perusahaan.

3. Pengungkapan Manajemen Risiko (ERM)

a. Pengertian Pengungkapan Manajemen Risiko

Pengungkapan manajemen risiko merupakan suatu pendekatan dalam mengelola risiko yang dihadapi perusahaan secara menyeluruh. *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* mendefinisikan *enterprise risk management (ERM)* sebagai suatu proses yang dilakukan oleh dewan direksi, manajemen, dan pemangku kepentingan lain dalam perusahaan, yang diterapkan dan dirancang untuk mengidentifikasi kejadian atau risiko yang berpotensi mempengaruhi perusahaan, hal ini bertujuan untuk memberikan informasi yang meyakinkan mengenai pencapaian tujuan perusahaan (COSO, 2004). Menurut Faizah & Pujiono (2022) Manajemen Risiko Perusahaan (*Enterprise Risk Management* atau ERM) merupakan pendekatan komprehensif yang mencakup serangkaian metode dan proses terintegrasi untuk mengelola risiko organisasi. *Enterprise Risk Management (ERM)* merepresentasikan pendekatan mutakhir dalam

pengelolaan risiko organisasi (Anton & Nucu, 2020). Melalui pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan kemungkinan risiko-risiko yang terjadi secara efektif, dengan begitu kemungkinan negatif dapat diminimalkan. Pengendalian risiko melalui penerapan ERM juga dapat membantu perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan.

b. Manfaat Pengungkapan Manajemen Risiko

1) Peningkatan Transparansi

Memberikan gambaran yang lebih jelas kepada pemangku kepentingan tentang risiko yang dihadapi perusahaan dan cara pengelolaannya.

2) Peningkatan Kepercayaan Investor

Menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko, meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen.

3) Penilaian Perusahaan yang Lebih Akurat

Membantu investor dan analis dalam menilai profil risiko perusahaan, memungkinkan valuasi yang lebih tepat.

4) Perbaikan Pengambilan Keputusan Internal

Mendorong manajemen untuk lebih memahami dan mengelola risiko, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan.

5) Kepatuhan Regulasi

Membantu perusahaan memenuhi persyaratan regulasi terkait pengungkapan risiko.

6) Identifikasi Peluang

Membantu dalam mengidentifikasi tidak hanya risiko, tetapi juga peluang potensial dalam lingkungan bisnis.

c. Faktor-faktor Pengungkapan Manajemen Risiko

Menurut Kusumaningrum & Arifin (2022) terdapat beberapa faktor pengungkapan manajemen risiko, diantaranya yaitu:

1) Ukuran Perusahaan

Semakin besar skala perusahaan, semakin luas pengungkapan manajemen risikonya. Ini karena perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengelola risiko dan dituntut lebih transparan oleh para pemangku kepentingan.

2) Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan publik dapat mempengaruhi pengungkapan manajemen risiko. Kepemilikan publik yang tinggi dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengungkapan risiko.

3) Profitabilitas

Tingkat keuntungan perusahaan mempengaruhi keterbukaan manajemen risiko. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya lebih terbuka dalam mengungkapkan informasi risiko mereka. Hal ini mungkin dilakukan untuk menunjukkan kemampuan mereka mengelola risiko sambil mempertahankan kinerja yang baik.

4) *Risk Assessment*

Proses sistematis untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan memprioritaskan risiko dalam organisasi atau perusahaan. Risiko yang telah diidentifikasi diurutkan berdasarkan tingkat kepentingannya menggunakan matriks risiko. Tujuannya adalah untuk menentukan dan mengurangi potensi risiko yang mungkin terjadi.

5) *Risk Acceptance*

Strategi manajemen risiko di mana organisasi memutuskan untuk tidak mengubah rencana proyek dalam menghadapi risiko tertentu. Ini bisa terjadi karena tidak ada strategi respons yang sesuai atau karena risiko dianggap dapat diterima tanpa tindakan mitigasi tambahan.

6) *Risk Monitoring and Review*

Proses berkelanjutan untuk mengidentifikasi perubahan dalam kerentanan dan ancaman dari waktu ke waktu. Tujuannya adalah memastikan relevansi penanganan risiko, mengukur kemajuan rencana mitigasi, dan menyesuaikan strategi jika terjadi perubahan signifikan dalam konteks internal atau eksternal perusahaan.

7) *Likuiditas*

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mempengaruhi pengungkapan risiko. Perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung memberikan informasi lebih banyak untuk meyakinkan investor dan kreditor tentang kemampuan mereka mengelola risiko keuangan jangka pendek.

8) *Financial Stability*

Mengacu pada ketahanan perusahaan terhadap guncangan ekonomi dan pasar. Perusahaan dengan stabilitas keuangan tinggi lebih mampu bertahan dari perubahan pasar yang tidak terduga dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Penilaian stabilitas keuangan penting untuk pengambilan keputusan manajemen yang efektif dan pembangunan berkelanjutan perusahaan.

d. Indikator Pengungkapan Manajemen Risiko

Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan manajemen risiko oleh perusahaan. Penelitian ini memilih untuk menggunakan pengukuran yang didasarkan pada COSO ERM *Framework*. COSO ERM *Framework* dipilih karena menyediakan struktur yang komprehensif dan terintegrasi untuk mengevaluasi praktik manajemen risiko perusahaan. *Framework* ini mencakup delapan komponen yang saling terkait, termasuk lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi kejadian, penilaian risiko, respon risiko, kegiatan pengendalian, informasi dan komunikasi, serta pemantauan. Berdasarkan ERM framework dari COSO (*The Committee of Sponsoring Organization*) terdapat delapan dimensi diantaranya:

a. Lingkungan internal

Pengelolaan risiko yang terjadi di lingkungan internal perusahaan termasuk didalamnya sistem yang dianut oleh perusahaan yang tercermin dalam gaya kepemimpinan manajemen menilai risiko sehingga didapat

pola penentuan keputusan atas risiko yang dihadapi yang harus diketahui oleh seluruh jajaran perusahaan.

b. Penetapan Tujuan

Tujuan harus ditetapkan terlebih dulu agar manajemen dapat mengidentifikasi risiko yang terkait dan menentukan bagaimana risiko akan dikelola. Tujuan yang ditetapkan haruslah sesuai dengan misi yang diusung perusahaan.

c. Identifikasi Kejadian

Peristiwa internal maupun eksternal yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan harus diidentifikasi. Identifikasi dapat dilakukan dengan beberapa cara diantaranya dengan melihat tren, analisis historis dari kejadian masa lalu, dan analisis proyeksi masa depan.

d. Penilaian Risiko

Perusahaan melakukan analisis risiko yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dengan mempertimbangkan kemungkinan dan dampaknya, sebagai dasar untuk menentukan kebijakan bagaimana risiko harus dikelola.

e. Perlakuan Risiko

Perusahaan kemudian menentukan tindakan penyelesaian atas risiko yang telah diidentifikasi dengan menghindari, menerima, mengurangi, atau membagi risiko sesuai dengan pandangan perusahaan terhadap risiko.

f. Kegiatan Pengawasan

Kebijakan dan prosedur yang telah diterapkan harus diawasi untuk memastikan respon atas risiko telah dilaksanakan secara efektif sehingga pengendalian risiko dapat berjalan dengan baik.

g. Informasi dan Komunikasi

Informasi relevan terkait pencapaian tujuan perusahaan diidentifikasi, ditangkap, dan dikomunikasikan dalam bentuk dan jangka waktu sehingga memungkinkan individu untuk melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik. Komunikasi ini juga bermanfaat bagi pihak eksternal seperti, pelanggan, pemasok, dan pemegang saham.

h. Pemantauan

Pelaksanaan ERM dipantau dan dimodifikasi seiring berjalannya waktu untuk memastikan pengendalian risiko berjalan efektif dan sesuai dengan tujuan perusahaan. Pemantauan ini dilakukan dengan cara kegiatan manajemen berkelanjutan, evaluasi terpisah, atau keduanya.

4. Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

a. Pengertian Modal Intelektuan (*Intellectual Capital*)

Modal intelektual dapat dipahami sebagai pengetahuan atau aset tak berwujud yang dapat mengembangkan nilai pada produk ataupun layanan, dengan demikian memberikan dan inovasi serta kreatifitas sumber daya perusahaan (Sari, 2020). Modal intelektual menjadi faktor yang sangat penting karena dapat memerikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Modal intelektual merujuk pada keseluruhan pengetahuan, keterampilan, dan kapabilitas yang dimiliki oleh karyawan serta organisasi, yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai tambah dan menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Aida & Rahmawati, 2015). Sehingga demikian, modal intelektual memberikan dukungan untuk keberhasilan perusahaan sehingga menjadi kunci kesuksesan dalam persaingan (Jayanti et al., 2021).

Pengungkapan modal intelektual mengacu pada pemberian informasi oleh suatu perusahaan mengenai aset-aset tidak berwujud yang dimilikinya, yang terdiri dari beberapa komponen utama, meliputi sumber daya manusia (karyawan) yang kompeten, hubungan dengan pelanggan, infrastruktur dan pengembangan, serta strategi bisnis yang diterapkan perusahaan (Aida & Rahmawati, 2015).

b. Manfaat pengungkapan Modal Intelektual

Beberapa manfaat pengungkapan modal intelektual diantaranya adalah sebagai berikut:

1) Peningkatan Transparans

Pengungkapan modal intelektual meningkatkan transparansi perusahaan, memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang aset tidak berwujud yang dimiliki. Ini membantu pemangku kepentingan memahami sumber daya kunci yang mendorong nilai perusahaan.

2) Penilaian Perusahaan yang Lebih Akurat

Membantu investor dan analis keuangan dalam menilai perusahaan dengan lebih tepat. Informasi tentang modal intelektual dapat mengisi kesenjangan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan.

3) Peningkatan Kepercayaan Investor

Keterbukaan tentang modal intelektual dapat meningkatkan kepercayaan investor, karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap transparansi dan pengelolaan sumber daya tidak berwujud.

4) Akses ke Modal yang Lebih Baik

Perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual mereka dengan baik mungkin memiliki akses yang lebih baik ke sumber pendanaan, karena investor dan kreditor memiliki pemahaman yang lebih baik tentang potensi pertumbuhan perusahaan.

5) Keunggulan Kompetitif:

Pengungkapan dapat membantu perusahaan menunjukkan keunggulan kompetitif mereka, terutama dalam industri berbasis pengetahuan, dengan menyoroti kekuatan unik mereka dalam hal sumber daya manusia, inovasi, atau hubungan pelanggan.

6) Peningkatan Reputasi Perusahaan:

Keterbukaan tentang modal intelektual dapat meningkatkan reputasi perusahaan sebagai organisasi yang inovatif, berorientasi pada pengetahuan, dan berfokus pada pengembangan jangka panjang.

c. Indikator Modal Intelektual

Pulic (1998) mengungkapkan metode perhitungan modal intelektual yang dikenal dengan istilah VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang diukur dengan komponen VACA (*Value Added Capital Employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*).

1) *Value Added* (VA)

Menurut Pulic (1998) *Value added*, merupakan indikator kinerja bisnis yang objektif dan komprehensif. Konsep ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang mencakup berbagai aspek finansial. Hal ini termasuk investasi dalam sumber daya manusia yang tercermin melalui pembayaran gaji dan tunjangan karyawan, serta pengembalian kepada penyedia modal baik dalam bentuk bunga untuk kreditor maupun dividen bagi pemegang saham. Selain itu, *value added* juga mencakup kontribusi perusahaan kepada pemerintah melalui pembayaran pajak, serta alokasi dana untuk pengembangan masa depan seperti investasi dalam riset dan teknologi baru. *Value added* dapat dihitung dengan:

$$\text{Value Added (VA)} = \text{OUT} - \text{IN}$$

Atau

$$\text{Value Added (VA)} = \text{OP} + \text{EC} + \text{D} + \text{A}$$

Keterangan:

OUT = Total Pendapatan dan penjualan

IN = Biaya yang terkait dengan penjualan, selain upah, dan kesejahteraan karyawan.

OP = Operasi

EC = *Employee costs*/biaya karyawan

D = Depresiasi

A = Amortisasi

2) *Value Added of Capital Employed (VACA)*

VACA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modal fisiknya untuk menghasilkan nilai tambah. Jika suatu perusahaan dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari modal yang digunakan dibandingkan perusahaan lain, ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan sumber daya modalnya. VACA menjadi indikator penting kemampuan intelektual perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset fisik.

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan :

VA = Nilai Tambah/*Value added*

CE = *Capital Employed* dari nilai ekuitas.

3) *Value Added of Human Capital (VAHU)*

VAHU mengukur seberapa besar nilai tambah (*Value Added*) yang dihasilkan dari setiap unit investasi dalam sumber daya manusia. Indikator ini menggambarkan produktivitas karyawan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Semakin tinggi nilai VAHU, semakin

efektif perusahaan dalam memanfaatkan modal manusianya untuk menghasilkan nilai tambah.

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :

VA = Nilai Tambah/*Value added*

HC = *Human Capital* adalah beban gaji

4) *Structural Capital Value Added* (STVA)

STVA mengukur kontribusi modal struktural (seperti sistem, prosedur, dan database) dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Indikator ini menunjukkan seberapa besar peran infrastruktur organisasi dalam mendukung produktivitas karyawan. STVA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki sistem dan proses yang efektif dalam mendukung penciptaan nilai.

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan :

VA = Nilai Tambah/*Value added*

SC = nilai VA – nilai HC

5) *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

VAIC dapat dihitung dengan menggabungkan semua rumus:

$VAIC = VACA + VAHU + STVA$

5. *Good Corporate Governance*

a. *Pengertian Good Corporate Governance*

Good corporate governance merupakan sebuah sistem yang didesain untuk mengoptimalkan kinerja sebuah perusahaan, melindungi hak-hak dan kepentingan para pemegang saham, serta menjadi pedoman dalam mematuhi peraturan dan regulasi yang berlaku bagi perusahaan tersebut (Septiawan & Hermawan, 2022). Sistem ini bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan cara yang tepat dalam rangka menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Sesuai dengan prinsip *good corporate governance* yang dikemukakan oleh OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) meliputi transparansi, akuntabel, pertanggungjawaban, independensi, dan keadilan. Terdapat beberapa indikator *good corporate governance* diantaranya yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, komite audit, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

b. *Manfaat Pengungkapan Good Corporate Governance*

Menurut Putri & Putri (2022) terdapat beberapa manfaat pengungkapan GCG diantaranya yaitu:

1) Peningkatan Kinerja Perusahaan

Pengungkapan GCG mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas. Hal ini menghasilkan efisiensi operasional yang lebih tinggi dan

pelayanan yang lebih baik kepada semua pemangku kepentingan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

2) Peningkatan Nilai Perusahaan

Penerapan prinsip-prinsip GCG yang efektif dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kepercayaan investor. Akibatnya, hal ini dapat berdampak positif pada harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

3) Peningkatan Kepercayaan Investor

Keterbukaan informasi tentang operasional dan keputusan strategis perusahaan melalui pengungkapan GCG meningkatkan keyakinan investor. Ini membangun persepsi bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan kepentingan manajemen sejalan dengan pemangku kepentingan eksternal.

4) Peningkatan Akuntabilitas

Pengungkapan GCG membantu mengurangi risiko korupsi dan meningkatkan akuntabilitas melalui kontrol yang ketat dan transparansi. Hal ini meminimalkan peluang penyalahgunaan aset dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan.

5) Peningkatan Kualitas Laporan Keuangan

Pengungkapan GCG mendorong pelaporan keuangan yang lebih transparan dan akurat. Ini meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan.

c. Indikator *Good Corporate Governance*

1) Komite Audit

Komite audit merupakan sebuah komite pembantu yang dibentuk oleh dewan komisaris. Komite audit setidaknya memiliki 3 anggota, yang terdiri dari seorang ketua yang merangkap anggota dan 2 orang anggota lainnya yang merupakan pihak luar perusahaan yang bersifat independen. Tujuan dibentuknya komite audit adalah untuk membantu melaksanakan fungsi pengawasan terhadap kinerja direksi dan manajemen, dengan melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan secara independen (Khoirunnisa & Aminah, 2022). Selain itu, komite audit berperan penting dalam mengelola risiko perusahaan melalui pengawasan ketat terhadap kegiatan operasional dan keuangan perusahaan guna memastikan tidak terjadi manipulasi laba atau bentuk penipuan lainnya oleh manajemen. Menurut Kusmayadi et al. (2015), terdapat tugas utama dari komite audit adalah membantu dewan komisaris dalam memastikan beberapa hal berikut:

- 1) Laporan keuangan disajikan secara akurat dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,

- 2) Sistem pengendalian internal perusahaan telah diimplementasikan dengan baik,
- 3) Pelaksanaan audit, baik internal maupun eksternal telah dilakukan sesuai dengan standar audit yang berlaku
- 4) Manajemen telah menindaklanjuti dan menyelesaikan temuan-temuan hasil audit.

Sehingga, keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan dirasa efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan karena komite audit berperan penting dalam menjaga akuntabilitas laporan keuangan serta pengawasan terhadap manajemen laba, yang kemudian juga dapat meningkatkan kepercayaan investor.

2) Dewan Komisaris Independen

Menurut Amaliyah & Herwiyanti (2019) dewan komisaris independen adalah mekanisme yang bertugas mengawasi dan memberikan masukan operasional perusahaan. Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk mengawasi kinerja *top manager*. Keberadaan dewan komisaris independen bertujuan untuk mengawasi dan memberikan masukan kepada direksi dan memastikan agar tercipta tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Dewan komisaris independen bertindak sebagai penengah yang tidak memihak antara investor dengan manajemen, dengan tujuan untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan antara kedua pihak tersebut

(Yuliani & Prastiwi, 2021). Dewan komisaris bertugas untuk menengahi kepentingan antara investor dan manajemen.

3) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merujuk pada kondisi di mana para anggota manajemen perusahaan memiliki saham dan terlibat secara langsung dalam proses pengambilan keputusan penting bagi perusahaan (Dwicahyani et al., 2022). Kepemilikan manajerial terjadi ketika pihak manajemen perusahaan berperan aktif sebagai pemilik saham dan juga berperan dalam pengambilan keputusan kebijakan dan strategi perusahaan. Sehingga dalam hal ini selain berperan sebagai pengelola, manajer juga berperan sebagai pemilik. Apabila pihak manajemen memiliki porsi dalam kepemilikan saham perusahaan, mereka cenderung memiliki motivasi yang lebih besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini diharapkan agar manajer bertindak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham lainnya, dengan tujuan akhir untuk menaikkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, mereka akan berupaya untuk mengambil langkah yang dapat menguntungkan semua pemegang saham termasuk diri mereka sendiri. Sehingga, konflik keagenan dapat diminimalkan dan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai bisa tercapai.

4) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional dapat dipahami sebagai porsi kepemilikan saham suatu perusahaan yang dipegang oleh badan,

lembaga, atau institusi lain (Sutrisno, 2022). Kepemilikan institusional mengacu pada presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, atau institusi lain pada akhir tahun buku. Adanya kepemilikan institusional dianggap penting karena lembaga-lembaga tersebut dapat mengawasi dan mengontrol jalannya manajemen perusahaan dengan baik. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh institusi atau investor institusional, maka jumlah hak suara yang mereka miliki akan semakin besar (Yuliani & Prastiwi, 2021). Dengan kata lain, kepemilikan institusional yang tinggi dapat mendorong manajemen perusahaan untuk lebih patuh terhadap aturan perpajakan karena adanya pengawasan dan dorongan yang lebih dari pemegang saham institusional.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
1.	Pengaruh Modal Intelektual dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi)	<p>Metode Regresi data panel menggunakan software E-views9</p> <p>Variabel X₁: Modal Intelektual</p>	Modal intelektual, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan. Sedangkan modal intelektual berpengaruh signifikan

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	Dana Budiman (2023)	X ₂ : Kepemilikan Saham Institusional X ₃ : Komisaris Independen Y: Nilai Perusahaan	terhadap nilai perusahaan secara parsial, kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	<i>The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Empirical Evidence From Vietnam</i> Anh Huu Nguyen & Duong Thuy Doan, (2020)	Metode OLS, REM, FEM Variabel X: Modal Intelektual Y: Nilai Perusahaan Z ₁ : Leverage Z ₂ : Ukuran Perusahaan Z ₃ : Tingkat Pertumbuhan Z ₄ : Modal Negara	Hasil empiris menunjukkan dampak positif yang signifikan secara statistik dari nilai tambah modal intelektual (VAIC) terhadap profitabilitas perusahaan. Bukti ini memberikan wawasan baru kepada para manajer tentang cara meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di pasar saham Vietnam.
3	Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa	Metode Analisis Regresi Berganda Variabel X ₁ : Sustainability Reporting X ₂ : Intellectual Capital Y: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukan bahwa pengungkapan Sustainability Reporting dan Intellectual Capital berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	Efek Indonesia (Periode 2014-2019) Mya Pramita, Muhammad Agussalim, Desmiwerita (2021)		
4	<i>Improving Firm Value through Intellectual Capital, Good Corporate Governance and Financial Performance</i> Maya Indriastuti, Indri Kartika (2021)	Metode Structural Equation Model berbasis Partial Least Square dengan software WrapPLS. Variabel X ₁ : Modal Intelektual X ₂ : <i>Good Corporate Governance</i> Y: Nilai Perusahaan Z: Kinerja Keuangan	Modal intelektual, <i>Good Corporate Governance</i> , dan kinerja keuangan menunjukkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat memdiasi pengaruh dari modal intelektual dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	Metode Analisis Regresi dan Panel Variabel X ₁ : <i>Enterprise Risk Management</i> X ₂ : <i>Intellectual Capital</i>	<i>Enterprise Risk Management</i> dan <i>Intellectual Capital</i> masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dan

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	Sunitha Devi, I gusti Nyoman Budiasih, I Dewa Nyoman Badera (2017)	Y: Nilai Perusahaan Z ₁ : <i>Leverage</i> Z ₂ : Ukuran Perusahaan Z ₃ : Profitabilitas	profitabilitas sebagai variabel kontrol juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6	Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Eni Dwi Jayanti, Anis Wulandari, dan Nurul Kompyurini (2021)	Metode <i>Multiple Linier Regression</i> Variabel X ₁ : Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan X ₂ : Pengungkapan Modal Intelektual X ₃ : Kepemilikan Asing Y: Nilai Perusahaan	Kepemilikan Asing, Pengungkapan Manajeremn Risiko Perusahaann, dan Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek <i>Intervening</i> Kinerja Perusahaan Rahma Nurul Aida dan Evi Rahmawati (2015)	Metode Regresi Linier Variabel X: Modal Intelektual Y: Nilai Perusahaan Z: Kinerja Keuangan	Modal Intelektual (VAIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan namun Modal Intelektual berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel <i>intervening</i> .
8	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> dan <i>Corporate</i>	Metode Regresi Panel Variabel	<i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	<p><i>Governance Terhadap Nilai Perusahaan</i></p> <p>Muhammad Rivandi (2018)</p>	<p>X₁: ERM X₂: Dewan Komisaris Independen X₃: Komite Audit Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>nilai perusahaan. Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit menunjukkan hasil berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
9	<p>Pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening</p> <p>Fahrizal Septiawan da Sigit Hermawan (2022)</p>	<p>Metode <i>Partial Least Square (PLS)</i></p> <p>Variabel X₁: <i>Intellectual Capital</i> X₂: <i>Good Corporate Governance</i> Y: Nilai Perusahaan Z: Kinerja Keuangan</p>	<p><i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
10	<p><i>The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value: Evidence from Vietnam Industry Enterprises</i></p> <p>Thuy Duong Phana, Thu Hang Danga, Thi Dieu Thu Nguyena, Thi Thanh Nga Ngoa and Thi Hong Le Hoanga (2020)</p>	<p>Metode <i>multivariate regression models</i></p> <p>Variabel X₁: <i>Enterprise Risk Management</i> X₂: Ukuran perusahaan X₃: <i>Leverage</i> X₄: Profitabilitas X₅: Deviden X₆: Pertumbuhan Pejualan Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki keterkaitan secara langsung dengan nilai perusahaan. Tidak terdapat hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Deviden dan pertumbuhan</p>

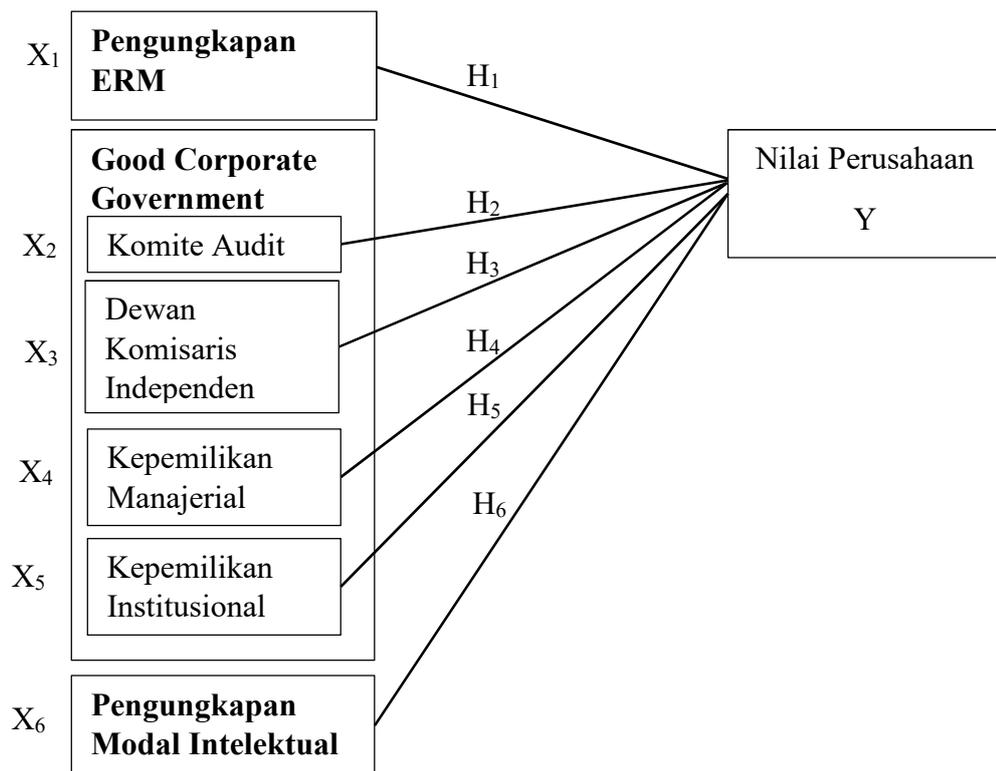
No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
			penjualan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.
11	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan Widya Kusuma Wardhani, Kartika Hendra Titisari, dan Suhendro (2021)	Metode Analisis regresi linier berganda Variabel X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Struktur Modal X ₃ : Ukuran Perusahaan X ₄ : Dewan Komisaris X ₅ : Komite Audit Y: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan di sisi lain, struktur modal, dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12	Pengaruh <i>Good Corporate Governance (CGC)</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Bella Danita Putri dan Eskasari Putri (2022)	Metode Regresi Linier Berganda Variabel X ₁ : Dewan Komisaris Independen X ₂ : Kepemilikan manajerial X ₃ : Komite Audit X ₄ : Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	Diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas dan variabel dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel komite audit dan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13	Pengaruh Corporate Social Responsibility, <i>Good Corporate Governance</i> , dan Kepemilikan Manajerial	Metode Regresi Linier Berganda Variabel X ₁ : <i>Leverage</i> X ₂ : Profitabilitas	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> , kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh positif

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	<p>Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020</p> <p>Luh Putu Putri Adesia Widayanti dan I Putu Yadnya (2020)</p>	<p>X₃: Kepemilikan manajerial Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>terhadap nilai perusahaan.</p>
14	<p>Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i>, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Ni Putu Sri Ayu Mulyani, Ni Nyoman Ayu Suryandari, Gde Bagus Brahma Putra (2022)</p>	<p>Metode: Regresi Linier Berganda</p> <p>Variabel: X₁: <i>Investment Opportunity Set</i> X₂: Kepemilikan Manajerial X₃: Kepemilikan Institusional X₄: Dewan Komisaris Independen X₅: Kebijakan Dividen Y: Nilai Perusahaan</p>	<p><i>Investment Opportunity Set</i>, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen, masing-masing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
15	<p><i>Intellectual Capital and Firm Value: The Role of Firm Performance</i></p> <p>Aftab Ahmed, Muhammad Kashif Khurshid, Zeeshan Riaz,</p>	<p>Metode: Regresi dengan Eviews 9.0</p> <p>Variabel: X₁: VAIC X₂: STVA X₃: VACA X₄: VAHU</p>	<p>VAIC memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. VAHU memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, STVA dan VACA memiliki pengaruh positif</p>

No.	Judul, Peneliti, Tahun	Metode dan Variabel Penelitian	Hasil
	Muhammad Zulfiqar, dan Muhammad Usman Yousaf (2022)	Z ₁ : ROA Z ₂ : ROE Y: Nilai Perusahaan	terhadap nilai perusahaan. IC berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE. IC dan STVA tidak memiliki pengaruh terhadap ROA dan ROE, sedangkan VAHU dan VACA memiliki pengaruh positif terhadap ROA dan ROE. ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian tinjauan pustaka dan landasan teori yang telah dipaparkan di atas, untuk memudahkan memahami konsep maka kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber : Rivandi (2018), Nguyen & Doan (2020), Jayanti et al. (2021), Indriastuti & Kartika (2021), Mulyani et al. (2022)

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal mengungkapkan mengenai bagaimana pihak pemilik informasi memberikan sinyal berupa informasi yang relevan sehingga dapat digunakan oleh penerima informasi. Berdasarkan teori ini investor

menangkap sinyal berupa informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan yang termuat dalam laporan tahunan perusahaan salah satu diantaranya yaitu pengungkapan manajemen risiko. Menurut Khan et al. (2019) secara umum manajemen risiko bertujuan untuk memberikan pemantauan terhadap operasional perusahaan, membuat rencana pemulihan dan memberi peringatan atas aktivitas berisiko yang mungkin dapat mempengaruhi perusahaan. *Enterprise Risk Managent* dalam laporan tahunan perusahaan merupakan suatu sistem yang terintegrasi dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Iswajuni et al., 2018). Pengungkapan ERM yang berkualitas dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola risiko bisnis secara efektif. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan mendorong kenaikan nilai perusahaan di pasar modal.

Menurut Fadilah & Afriyenti (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahawa pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Doan (2020), Candra & Wiratmaja (2020), Jayanti et al. (2021), Sajida & Purwanto (2021), Maharani & Mayangsari (2022), dan Widiyanto & Astuti (2024) yang menyatakan bahwa ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Sehingga dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa terdapat pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dari pihak *principal* (pemilik saham) kepada pihak *agent* (manajerial). Oleh karena *agent* dan *principal* memiliki perbedaan kepentingan maka dengan itu munculah masalah keagenan. Perusahaan harus melakukan tata kelola perusahaan dengan baik sehingga masalah keagenan ini dapat diatasi. Sebuah perusahaan dikatakan memiliki tata kelola perusahaan yang baik apabila perusahaan tersebut menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* yang mana dapat diukur diantaranya dengan penerapan komite audit. Tujuan dibentuknya komite audit adalah untuk membantu melaksanakan fungsi pengawasan terhadap kinerja direksi dan manajemen, dengan melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan secara independen (Khoirunnisa & Aminah, 2022). Tujuan lain dari komite audit yaitu melakukan pengawasan guna memastikan tidak terjadi manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen. Sehingga demikian, keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan

karena berperan penting dalam menjaga akuntabilitas laporan keuangan yang kemudian juga akan meningkatkan kepercayaan investor.

Menurut Wardhani et al. (2021) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2018), Septiawan & Hermawan (2022), Khoirunnisa & Aminah (2022), Purwaningrum & Haryati (2022), dan Saragih & Tampubolon (2023) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Komite Audit berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, dewan komisaris berperan sebagai mekanisme pengawasan internal yang melakukan pengendalian terhadap tindakan manajemen yang hanya mementingkan kepentingan pribadi (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham manajemen, sehingga konflik keagenan dapat teratasi. Peranan dewan komisaris independen yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan menerapkan mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan demikian, investor akan lebih percaya bahwa dana yang diinvestasikan dikelola dengan baik dan tidak disalahgunakan oleh manajemen. Apabila kepercayaan investor meningkat, maka permintaan saham dipasar modal

merugikan diri mereka sendiri sebagai pemegang saham. Ketika konflik keagenan berkurang maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Putri (2022) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2019), Widayanti & Yadnya (2020), Fana & Prena (2021), Sajida & Purwanto (2021), dan Purwaningrum & Haryati (2022) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Secara teoritis, adanya kepemilikan institusional dapat mengurangi kemungkinan terjadinya konflik keagenan. Hal ini disebabkan karena keberadaan pemegang saham institusional memungkinkan mereka untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan Institusional dapat dipahami sebagai porsi kepemilikan saham suatu perusahaan yang dipegang oleh badan, lembaga, atau institusi lain (Sutrisno, 2022). Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memantau tindakan manajemen. Semakin besar porsi kepemilikan institusional, semakin optimal pula pengawasan yang dapat dilakukan, yang

pada gilirannya dapat mencegah pemborosan dan memaksimalkan pemanfaatan aset perusahaan oleh manajemen. Sehingga dengan demikian konflik keagenan dapat teratasi dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wulandari (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2019), Sajida & Purwanto (2021), Mulyani et al. (2022), Sulistiorini & Lestari (2022) dan Purwaningrum & Haryati (2022) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory melandasi penelitian mengenai modal intelektual (*intellectual capital*). Menurut teori ini, informasi yang disampaikan akan perusahaan akan mempengaruhi keputusan para pemangku kepentingan, khususnya investor. Dengan adanya transisi menuju *knowledge based economy*, pengungkapan modal intelektual menjadi informasi penting bagi investor. Informasi yang diungkapkan perusahaan oleh perusahaan tersebut menjadi sinyal bagi investor yang menggambarkan kemampuan perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang. Sehingga dapat dikatakan ketika

kualitas dari modal intelektual yang dimiliki baik, maka semakin besar pula nilai perusahaan di mata investor.

Penelitian Muslim et al. (2023) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Doan (2020), Aulia et al. (2020), Indriastuti & Kartika (2021), Jayanti et al. (2021), dan Budiman (2023) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₆: Modal Intelektual Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.