

**PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, KINERJA KEUANGAN,
DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Perusahaan Asuransi Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)**

Ifada Diah Ayu Rizka

Zaenal Arifin

Universitas Islam Indonesia

Email: Ifada.rizka@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of Enterprise Risk Management Disclosure, Financial Performance and Auditor Reputation on firm value. The population in this study is an insurance company that go public on the Indonesian Stock Exchange from the year 2010-2013, with 44 samples selected using purposive sampling method. Testing the hypothesis in this study using descriptive statistical analysis and multiple linear regression analysis. The results of this study showed that the variable ERMD, ROA, and LIK does not effect to NP. While the variable LEV with a confidence level of 90% and RP significantly effect to NPL.

Keyword: Risk Management Disclosure, Profitability, Leverage, Liquidity, Auditor Reputation, and Firm Value.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan sebanyak-banyaknya yang dapat menciptakan nilai perusahaan. Agar tujuan perusahaan tercapai secara efektif dan efisien, maka perusahaan dituntut untuk dapat mengelola manajemen perusahaan dengan baik, yaitu dengan cara mengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan bagian penting sebagai salah satu informasi kondisi keuangan yang digunakan untuk mengambil keputusan. Sartono (2001) dalam Jusriani (2013) menjelaskan bahwa untuk mengetahui besarnya kinerja keuangan yang dihasilkan, dapat diukur melalui analisis rasio keuangan, yaitu Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, *Financial Leverage Ratio*, dan Rasio Profitabilitas. Menurut Fama dan French (1998), nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas. Tingkat profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk mengelola kekayaan perusahaan melalui laba yang dihasilkan. Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Hutang adalah instrumen keuangan yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Setiap perusahaan dituntut untuk menentukan kebijakan struktur modal yang optimal karena pada dasarnya sumber pendanaan berdampak pada nilai perusahaan. Wild, et al. (2005) dalam Meythi (2012) menyebutkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara pendanaan sendiri (ekuitas) dan utang. Semakin tinggi proposi utang maka semakin tinggi harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi. Namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Tingkat likuiditas merupakan tolak ukur dari kemajuan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Doi (2014) menjelaskan bahwa tingkat likuiditas dapat dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan seberapa besar kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin kuatnya keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek diikuti dengan risiko yang semakin tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Reputasi auditor merupakan faktor utama dalam pengawasan organisasi memiliki peran penting bagi *risk management*. Jika reputasi auditor yang diprosikan dengan KAP *big four* semakin baik, maka pengawasan risiko semakin meningkat karena KAP *big four* dianggap lebih berhati-hati dalam memastikan transparansi dan tidak adanya kesalahan dalam *annual report* perusahaan.

Peran perusahaan dalam mencapai tujuan yang diharapkan tidak lepas dari berbagai risiko. *Risk Management* merupakan pendekatan yang dilakukan sebagai strategi untuk mengevaluasi dan pengelolaan risiko agar terhindar dari tindakan kecurangan dalam membuat laporan keuangan dan faktor risiko lainnya. Penerapan *risk management* diharapkan dapat mengurangi, menghindari atau memindahkan risiko yang muncul. Upaya peningkatan kualitas penerapan *risk management* dapat dilakukan melalui manajemen risiko yang terintegrasi yaitu penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* [COSO], 2004) dalam (Sanjaya dan Nanik L, 2015).

Kesadaran perusahaan akan pentingnya melakukan ERM dapat dijumpai pada perusahaan sub sektor keuangan yaitu asuransi. Menurut Peraturan Menteri Keuangan No /PMK.010/2012 tentang produk dan pemasaran produk asuransi BAB III pasal 5 menerangkan bahwa Perusahaan Asuransi wajib menerapkan dan mengembangkan *risk management* produk asuransi yang menjadi bagian dari tata kelola dan sistem ERM secara keseluruhan. BAB IV pasal 35 ayat 2 tentang adanya transparansi informasi produk asuransi, salah satunya mencakup informasi risiko yang dijamin termasuk pengecualian (Martowardojo, 2012). Perusahaan asuransi hanya sedikit yang secara formal memiliki pedoman, kebijakan, atau prosedur *risk management*. Secara substansi, perusahaan asuransi telah melakukan prinsip-prinsip *risk management*, namun belum komprehensif. Pengungkapan risiko menjadi sebuah keharusan bagi perusahaan sebagai bentuk pelaporan dan pertanggungjawaban perusahaan terhadap para pengguna laporan tahunan perusahaan. Di Indonesia sudah mulai serius melakukan pengungkapan risiko terbukti dengan diberlakukannya peraturan pemerintah antara lain PSAK No. 50 (Revisi 2006) tentang instrumen keuangan: pengungkapan dan keputusan ketua BAPEPAM dan LK Nomor: Kep-134/BL/2006 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten dan perusahaan publik (Kumalasari, dkk, 2014).

Penelitian terkait profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemukan perbedaan hasil. Penelitian Dewa, dkk (2014) tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan luas pengungkapan CSR sebagai variabel *moderating* menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Meythi, dkk (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang ERMD masih sedikit dan jarang dilakukan, sedangkan perkembangan ERM saat ini semakin meningkat seiring dengan banyaknya risiko yang harus dihadapi. Sehingga penelitian tentang pengungkapan ERM menarik untuk diteliti kembali. Berdasarkan temuan tersebut, maka penelitian ini mencoba mengkaji ulang terkait profitabilitas, dengan menambah variabel lain seperti *leverage*, likuiditas, reputasi auditor dan ERMD yang masing-masing variabel memiliki keterikatan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah semula faktor yang diteliti berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas diikuti *leverage*, likuiditas dan reputasi auditor. Sedangkan dalam penelitian ini menambah variabel pembaru yaitu ERMD sebagai variabel yang masih jarang digunakan oleh peneliti lain. Dengan demikian pada penelitian ini penulis ingin mengetahui sejauh mana ERMD, kinerja keuangan dan reputasi auditor mempengaruhi nilai perusahaan di perusahaan asuransi yang *go public*. Berdasar latar belakang tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *enterprise risk management disclosure*, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan reputasi auditor masing-masing berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN TEORITIS dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan bagian penting yang menjadi perhatian bagi para investor. Dengan adanya nilai yang tinggi, maka berakibat ketertarikan investor menjadi semakin besar. Sebaliknya jika nilai perusahaan menurun maka berdampak pada para investor untuk menarik kembali dananya. Menurut Ohlson (1995) dalam Darminto (2010), nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan tercermin pada data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Enterprise Risk Management (ERM) dan Enterprise Risk Management Disclosure (ERMD)

Menurut Arifin (2015) Manajemen Risiko diartikan sebagai serangkaian aktivitas yang dilaksanakan secara terstruktur dan sistematis untuk membatasi penurunan nilai bisnis dengan mengelola jenis/sumber risiko dan sekaligus menjaga nilai pada tingkat tertentu. Sedangkan Beasley, et al. (2007) dalam Sari (2013) mendefinisikan manajemen risiko perusahaan (ERM) sebagai proses menganalisis portofolio risiko yang dihadapi perusahaan untuk memastikan bahwa efek gabungan dari risiko tersebut berada dalam toleransi yang dapat diterima. Pengungkapan laporan keuangan (*disclosure*) merupakan cara menyampaikan informasi laporan keuangan perusahaan. Peningkatan *disclosure* disebabkan oleh semakin kompleksnya lingkungan bisnis, adanya kebutuhan akan informasi secara tepat waktu, dan mengingat peran akuntansi sebagai alat kontrol dan monitor. Sedangkan Wolk dkk. (1991) dalam Sutedja (2014) menyatakan bahwa pentingnya pengungkapan pada masa mendatang adalah karena lingkungan bisnis tumbuh semakin kompleks dan pasar modal mampu menyerap dan mencerminkan informasi baru dalam harga saham secara cepat.

Hubungan Enterprise Risk Management Disclosure dengan Nilai Perusahaan

Terkait *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Bertinetti, et. Al (2013), dalam penelitiannya membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan secara statistik antara adopsi ERM dengan nilai perusahaan. Sesuai dengan tujuan utama dari ERM adalah untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dengan melakukan ERMD akan memberikan nilai perusahaan yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak melakukan ERMD. Berdasarkan pengertian di atas, diduga hipotesis sebagai berikut:

H₁: ERMD memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Dewa, dkk (2014) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 tahun 2009-2011, karena profitabilitas merupakan sinyal yang menunjukkan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain, serta mampu memberikan kepastian prospek perusahaan dimasa depan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Wulandari (2013) menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan analisis dan penemuan di atas, maka diduga hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan Leverage dengan Nilai Perusahaan

Menurut Wild, et al. (2005) dalam Meythi (2012) menyebutkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan atas pendanaan sendiri (ekuitas) dan hutang. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham dan mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi, namun pada titik tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya. Penelitian Solikahan, dkk (2013) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memberikan dampak yang besar terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivitasnya, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diduga sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Menurut Sudyatno (1997:29) dalam Widati dan Rosaliana (2011) menjelaskan bahwa tingkat likuiditas dapat dipandang dari dua sisi. Di satu sisi, tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki

likuiditas sehat tentu memiliki nilai rasio lancar sebesar 100%. Kondisi perusahaan yang likuid menunjukkan kemampuan dalam memilih alternatif investasi, sehingga terjadi peningkatan terhadap nilai perusahaan (Yuliani dan Muizzudin, 2014). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka diduga hipotesis penelitian sebagai berikut:

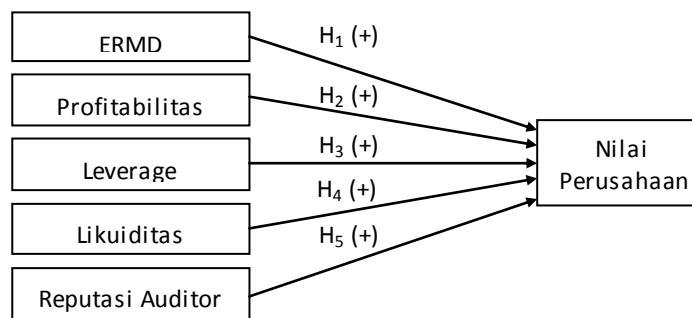
H₄: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan Reputasi Auditor dengan Nilai Perusahaan

Reputasi auditor adalah auditor yang mempunyai nama baik dan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi sebagai tanda kualitas sebuah perusahaan. KAP *Big Four* digunakan sebagai proksi pengukuran (Kumalasari, dkk., 2014). Reputasi Auditor merupakan faktor penting dalam pengawasan organisasi dan manajemen risiko. *Big Four* sebagai proksi dari reputasi auditor dipandang memiliki reputasi dan keahlian yang baik dalam melakukan identifikasi risiko perusahaan. Dengan memberikan panduan terhadap praktik *good corporate governance* maka membantu auditor dalam melakukan evaluasi dan peningkatan manajemen risiko, sehingga menghasilkan tingkat kualitas penilaian dan pengawasan risiko perusahaan (Chen et al, 2009 dalam Meisaroh dan Jurica, 2011). Berdasarkan analisis dan temuan di atas, diduga hipotesis sebagai berikut:

H₅: Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Populasi ini dipilih karena perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang menerima risiko sehingga dimungkinkan memiliki risiko yang besar. Dengan risiko yang besar tentunya memerlukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko yang diterima. Sampel yang diambil tahun 2010 - 2013 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penentuan sampel dipilih dengan kriteria sebagaimana Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI untuk tahun 2010 – 2013	11
Tidak tersedia laporan tahunan lengkap selama tahun 2010 – 2013	-
Tersedia laporan tahunan lengkap selama tahun 2010 – 2013	11
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	11
Periode penelitian tahun 2010 – 2013	4
Jumlah observasi selama periode penelitian	44

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan sebuah perusahaan yang sering dikaitkan dengan perkembangan harga saham. Untuk memperoleh seberapa besar nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi atau tidaknya terhadap variabel bebas, maka nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Liebenberg dan Hoyt, 2008, 2011 dalam Sanjaya dan Nanik, 2015) sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Book value of liabilities}}{\text{Book value of assets}}$$

Dimana:

Q : nilai perusahaan

MVE : nilai ekuitas pasar (MVE diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan di akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

BVL : nilai buku dari total liabilitas (elemen ini terdapat pada neraca dimana nilai buku utang sendiri didapat dari kewajiban lancar ditambah dengan kewajiban tidak lancar)

BVA : nilai buku dari total aset (elemen ini terdapat pada neraca dimana nilai buku aset didapat dari total aset).

Enterprise Risk Management Disclosure (ERMD)

Indikator ERMD diperoleh dari 25 pengungkapan risiko. Dalam penelitian ini *enterprise risk management disclosure* diukur dengan rumus:

$$\text{Indeks ERMD} = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{25}$$

Cara menentukan indeks ERMD di atas adalah dengan memberikan nilai 1 dari setiap item ERM yang diungkapkan di laporan tahunan perusahaan. Sebaliknya jika tidak diungkapkan maka diberi nilai 0.

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Untuk mengukur profitabilitas, dilakukan dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*, yaitu perbandingan antara pendapatan bersih terhadap total aset yang dirumuskan sebagai berikut (Hery, 2015):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Pengukuran *leverage* menggunakan *debt to asset ratio (DER)*, yaitu diukur dengan membagi jumlah hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Hery, 2015) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Formula yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah dengan *Current Ratio* (Rangkuti, 2000), dengan persamaan sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}} \times 100\%$$

Reputasi Auditor

Reputasi Auditor diukur dengan menggunakan variabel dummy yaitu apabila perusahaan menggunakan KAP audit big four dalam mengaudit laporan keuangan maka diberi nilai 1 dan sebaliknya diberi nilai 0. Adapun big four yaitu Ernst & Young, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG Peat Marwick, dan Pricewaterhouse Cooper (Rustiarini, 2012 dalam Sari 2013).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari variabelvariabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERMD	44	0,04	0,88	0,6327	0,15843
ROA	44	-6,44	12,40	5,9995	3,68929
LEV	44	0,42	85,01	54,4930	21,94866
LIK	44	0,03	247,13	70,9493	87,39187
RP	44	0,00	1,00	0,1818	0,39015
NP	44	6,76	9951,59	958,8745	2337,02611

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Tabel 1 di atas menunjukkan nilai (N) merupakan jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 44. Diambil dari jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan dengan pengamatan selama 4 tahun dari tahun 2010–2013. Variabel ERMD memiliki nilai minimum sebesar 0,04; maksimum sebesar 0,88; rata-rata sebesar 0,6327 dan standar deviasi sebesar 0,15843. Artinya perusahaan asuransi selama tahun 2010–2013 rata-rata telah melakukan ERMD dengan tingkat pengungkapan yang dilakukan di atas standar. Variabel ROA menunjukkan nilai terendah sebesar -6,44; nilai tertinggi sebesar 12,40; rata-rata sebesar 5,9995 dan standar deviasi sebesar 3,68929. Variabel LEV memiliki nilai terendah sebesar 0,42; nilai tertinggi sebesar 85,01; nilai rata-rata sebesar 54,4930 dan standar deviasi sebesar 21,94866. Variabel LIK memiliki nilai terendah sebesar 0,03; nilai tertinggi sebesar 247,13; rata-rata sebesar 70,9493 dan standar deviasi sebesar 87,39187. Variabel RP memiliki nilai terendah sebesar 0,00; nilai tertinggi 1,00; rata-rata sebesar 0,1818 dan standar deviasi sebesar 0,39015. Berdasarkan masing-masing faktor, nilai ERMD dapat diketahui melalui statistik deskriptif pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Faktor ERMD

		KEU	KEP	TEK	EKO	RP	NP
N	Valid	44	44	44	44	44	44
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		0,6659	0,8091	0,3977	0,5909	0,5852	958,8745
Std. Error of Mean		0,03134	0,03248	0,04549	0,06558	0,04219	352,31994
Median		0,7000	0,8000	0,5000	0,5000	0,5000	52,3600
Mode		0,70	1,00	0,50	1,00	0,75	6,76 ^a
Std. Deviation		0,20792	0,21547	0,30173	0,43499	0,27986	2337,02611
Range		1,00	0,80	1,00	1,00	1,00	9944,83
Minimum		0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	6,76
Maximum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	9951,59
Sum		29,30	35,60	17,50	26,00	25,75	42190,48

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan sebagai pengujian tentang kenormalan distribusi data, dimana data akan mengikuti bentuk dari distribusi normal (Santosa, 2005). Penelitian ini menggunakan grafik PP Plot yang memiliki bentuk data menyebar disekitar garis diagonal atau mengikuti arah garis diagonal yang menunjukkan pola. Sehingga dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas berfungsi sebagai cara untuk melihat adanya penyimpangan melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *Tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10 atau nilai dari VIF tidak lebih besar dari 10. Artinya tidak ada toleransi antar variabel independen yang nilainya di atas 95%. Hasil Uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
ERMD	0,872	1,147	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA	0,898	1,113	Tidak terjadi Multikolinieritas
LEV	0,778	1,285	Tidak terjadi Multikolinieritas
LIK	0,636	1,573	Tidak terjadi Multikolinieritas
RP	0,637	1,570	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Tabel 3 menunjukkan semua variabel independen yaitu ERMD, ROA, LEV, LIK dan RP memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Maka, dapat disimpulkan bahwa data dari semua variabel model 1 terbebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan model regresi linier yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	1,839

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,839. Untuk nilai d_L dan d_U didapat dari $k = 5$ dan $n = 44$ adalah d_L sebesar 1,23; d_U sebesar 1,79 dan $4 - d_U = 4 - 1,79 = 2,21$. Dengan hasil tersebut diketahui bahwa nilai $d_U < d < 4 - d_U$ yang artinya $1,79 < 1,839 < 2,21$ sehingga tidak menolak H_0 (H_0 diterima). Artinya model yang digunakan tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Didalam model regresi yang dianggap baik adalah yang menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil penelitian ini tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas atau dapat diartikan bahwa grafik *scatterplot* termasuk dalam model regresi yang baik.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier. Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	sig	Kesimpulan
(Constant)	-544,690	-	-
ERMD	128,306	0,950	H ₁ ditolak
ROA	-71,703	0,408	H ₂ ditolak
LEV	28,250	0,076	H ₃ diterima sig pada 10%
LIK	-4,596	0,291	H ₄ ditolak
RP	3515,674	0,001	H ₅ diterima sig pada 5%
<i>adjusted R² = 0,295</i>			

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 5 di atas, diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP_i = -544,690 + 128,306 \text{ ERMD} - 71,703 \text{ ROA} + 28,250 \text{ LEV} - 4,596 \text{ LIK} + 3515,674 \text{ RP} + e$$

Persamaan regresi linear berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) dari NP adalah sebesar -544,690 artinya jika ERMD, ROA, LEV, LIK dan RP konstan maka nilai perusahaan adalah sebesar -544,690.
2. Koefisien regresi ERMD sebesar 128,306 atau positif, artinya apabila ERMD naik 1% maka NP naik sebesar 128,306. Sehingga disimpulkan variabel ERMD memiliki pengaruh positif terhadap NP. Uji statistik t memiliki nilai signifikan sebesar 0,950 > 0,05 sehingga Ho diterima, yang berarti faktor ERMD untuk uji statistik t tidak berpengaruh terhadap NP.
3. Koefisien regresi ROA sebesar -71,703 atau negatif, artinya apabila ROA naik 1% maka NP turun sebesar 71,703. Jadi variabel ROA memiliki pengaruh negatif terhadap NP. Uji statistik t untuk variabel ROA dijelaskan memiliki nilai signifikan sebesar 0,408 > 0,05 sehingga Ho diterima, yang berarti faktor ROA untuk uji statistik t tidak berpengaruh terhadap NP.
4. Koefisien regresi LEV sebesar 28,250 atau positif, artinya apabila LEV naik 1% maka NP naik sebesar 28,250. Jadi LEV memiliki pengaruh positif terhadap NP. Uji statistik t dijelaskan memiliki nilai signifikan 0,076 > 0,05 sehingga Ho diterima, yang berarti faktor LEV untuk uji statistik t tidak memiliki pengaruh terhadap NP.
5. Koefisien regresi LIK sebesar -4,596 atau negatif, artinya apabila LIK naik 1% maka NP turun sebesar 4,596. Jadi LIK memiliki pengaruh negatif terhadap NP. Uji statistik t dijelaskan memiliki nilai signifikan sebesar 0,291 > 0,05 sehingga Ho diterima, yang berarti faktor LIK untuk uji statistik t tidak berpengaruh terhadap NP.
6. Koefisien regresi RP sebesar 3515,674 atau positif, artinya apabila RP naik 1% maka NP naik sebesar 3515,674. Jadi RP memiliki pengaruh positif terhadap NP. Uji statistik t dijelaskan memiliki nilai signifikan 0,001 < 0,05 sehingga Ha diterima, yang berarti faktor RP untuk uji statistik t memiliki pengaruh positif terhadap NP.

Uji koefisien determinasi digunakan sebagai model untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Dari hasil perhitungan uji koefisien determinasi pada tabel 5 di atas diketahui nilai *adjusted R²* sebesar 0,295 atau sebesar 29,5%, artinya variansi *equity value* perusahaan dapat dijelaskan oleh variansi dari kelima variabel independen yaitu ERM, ROA, LEV, LIK dan RP. Sedangkan sisanya yaitu 100% - 29,5% = 70,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan ERMD tidak berpengaruh terhadap NP. Artinya hipotesis pertama tidak terbukti (H_0 diterima). Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar $0,950 > 0,05$. Sehingga perusahaan asuransi *go public* di BEI tahun 2010 – 2013 yang melakukan ERMD tidak menunjukkan pengaruh terhadap NP. Semakin besar ERMD maka tidak berdampak terhadap NP. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Sanjaya dan Nanik (2015) Sedangkan menurut teori, ERM memungkinkan manajemen untuk secara efektif menangani ketidakpastian terkait dengan risiko dan peluang, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun nilai perusahaan (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO]*, 2004) dalam (Sanjaya dan Nanik L, 2015). Penelitian ini berbeda dengan penelitian Bertinetti, et al (2013) yang menemukan penerapan ERM memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penerapan ERM dipandang sebagai *value driver* bukan sebagai biaya bagi perusahaan. Penelitian ini juga tidak sependapat dengan Fraser dan Simskins (2010), bahwa tujuan utama ERM adalah untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini menggambarkan perusahaan asuransi tahun 2010 – 2013 masih menganggap ERMD bukanlah faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penerapan ERMD masih tergolong rendah, namun analisis penelitian ini belum tentu benar adanya dikarenakan penerapan ERMD yang dinilai dalam penelitian ini hanya sebatas faktor terpilih dari delapan faktor pengungkapan. Di sisi lain dimungkinkan ERMD yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan adalah atas dasar kepatuhan dalam mentaati aturan yang ada, bukan atas dasar kesadaran dari perusahaan itu sendiri.

Variabel ROA tidak berpengaruh terhadap NP. Artinya H_2 tidak terbukti (H_0 diterima) dengan hasil nilai signifikansi t sebesar $0,408 > 0,05$. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Meythi, dkk (2014) bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan. Sehingga penelitian ini diindikasikan naik turunnya ROA tidak mempengaruhi NP, karena menurut pasar modal Indonesia, nilai perusahaan meningkat dikarenakan harga saham yang cenderung naik. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Dewa (2014) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan luas pengungkapan CSR bukan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan pendapat Indriyo (1984) (dalam Dewa, 2014), bahwa: “profitabilitas merupakan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, dan jika perusahaan mampu memberikan harapan yang mantap terhadap nilai (hasil) di masa datang maka menyebabkan perusahaan tersebut akan dinilai tinggi oleh masyarakat”. Dengan demikian, hasil penelitian ini menekankan bahwa NP tidak dipengaruhi naik turunnya ROA, karena tingkat kepercayaan masyarakat tidak memandang dari sisi laba. Sehingga dimungkinkan para investor melirik dan tertarik untuk bergabung dengan perusahaan asuransi berdasarkan faktor lain seperti: harga saham meningkat, lebih transparan, profesional, dan memiliki *good corporate governance* yang baik.

Variabel LEV tidak berpengaruh terhadap NP. Artinya hipotesis ketiga tidak terbukti, karena nilai signifikansi t sebesar $0,076 > 0,05$. Sehingga berdasarkan penelitian Solikahan, dkk (2013) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan berbanding terbalik dengan hasil penelitian ini. Karena semakin besar perusahaan, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Artinya semakin banyak perusahaan dalam beroperasi tidak lepas

dari penggunaan dana yang berdampak pada penggunaan hutang. Menurut teori Gill dan Obradovich (2012) penggunaan hutang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori tersebut karena penggunaan hutang pada titik tertentu tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini memberikan bukti bahwa pada titik tertentu penggunaan LEV mampu memberikan pengaruh bagi NP, disisi lain peningkatan NP tidak mempertimbangkan LEV. Menurut penelitian, apabila menggunakan tingkat signifikansi sebesar 10%, maka LEV dapat berpengaruh terhadap NP, yang berarti semakin tinggi nilai LEV dapat mengubah nilai perusahaan. Sehingga penelitian ini dapat disimpulkan bahwa melalui taraf signifikan 5%, adanya peningkatan atau penurunan LEV di perusahaan asuransi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan melalui tingkat signifikan 10%, maka hasil penelitian dengan tingkat keyakinan 90% menunjukkan LEV berpengaruh signifikan terhadap NP.

Hasil analisis menunjukkan tingkat LIK tidak berpengaruh terhadap NP. Artinya hipotesis keempat tidak terbukti (Ho diterima), karena nilai signifikansi t sebesar $0,291 > 0,05$. Sehingga besar kecilnya tingkat LIK di perusahaan asuransi tidak memberikan pengaruh terhadap NP. Penelitian ini sejalan dengan Nurhayati (2013) bahwa likuiditas (*current ratio*) tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena bagi investor dalam berinvestasi tidak mempertimbangkan faktor LIK, dimana rasio tersebut hanya menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menunjukkan kemampuan dalam menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Doi (2014) menjelaskan bahwa tingkat likuiditas dapat dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan seberapa besar kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin kuatnya keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek diikuti dengan risiko yang semakin tinggi dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Yuliani dan Muizuddin (2014) menandakan kondisi perusahaan yang likuid akan menunjukkan kemampuannya dalam memilih alternatif investasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini menunjukkan faktor LIK tidak dapat diukur sebagai variabel yang selalu memberikan pengaruh bagi NP. Dengan demikian Rasio LIK yang menjadi salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan asuransi tidak memiliki pengaruh terhadap NP.

RP berpengaruh terhadap NP. Artinya hipotesis kelima terbukti, karena tingkat signifikansi dalam penelitian sebesar $0,001 < 0,05$. Sehingga perusahaan asuransi yang melakukan audit dengan menggunakan *Big four* lebih meningkatkan kualitas dan pengawasan risiko perusahaan yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan, dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan audit internal. The *Big Four* merupakan empat kantor akuntan berskala internasional terbesar saat ini, menangani sebagian besar audit bagi perusahaan, baik terbuka (*public*) maupun tertutup (*private*). Keahlian *big four* dalam melakukan identifikasi risiko dan mengevaluasi serta menilai manajemen risiko menjadi ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sependapat dengan teori Chen et.al (2009) dalam Handayani dan Heri (2013) bahwa Audit *big four* berfungsi untuk memberikan panduan tentang praktek *good corporate governance*, membantu internal auditor dalam mengevaluasi dan meningkatkan efektivitas manajemen risiko, sehingga meningkatkan kualitas penilaian dan pengawasan risiko perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, penelitian ini menunjukkan pentingnya audit melalui KAP *big four* mencerminkan perusahaan profesional, bertanggung jawab terhadap laporan keuangan perusahaan yang berfungsi sebagai sumber informasi baik kepada pihak internal maupun eksternal. Dalam proses pencatatan laporan keuangan bisa saja terjadi adanya kesalahan, sehingga KAP *big four* dianggap lebih

berhati-hati dalam memastikan transparansi dan tidak adanya kesalahan dalam *annual report* perusahaan. Melalui auditor inilah kinerja perusahaan menjadi lebih terarah dengan baik dan memberikan nilai positif bagi perusahaan. Dengan demikian penelitian ini memberikan respon positif bahwasannya perusahaan asuransi yang *go public* sebaiknya melakukan audit eksternal melalui auditor *Big Four*, agar tingkat validitas informasi laporan keuangan yang diberikan dapat terjaga dengan baik.

PENUTUP

Simpulan

Dari hasil analisis data tersebut di atas, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. ERMD tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi melakukan ERMD tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan (H_1 tidak diterima). Penerapan ERMD masih tergolong rendah namun analisis penelitian ini belum tentu benar dikarenakan penerapan ERMD yang dinilai dalam penelitian ini hanya sebatas faktor yang terpilih dari delapan faktor pengungkapan. Disisi lain dimungkinkan ERMD yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan adalah atas dasar kepatuhan dalam mentaati aturan yang ada, bukan atas dasar kesadaran dari perusahaan itu sendiri.
2. Variabel ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya profitabilitas tidak memberikan dampak bagi nilai perusahaan (H_2 tidak diterima), karena tingkat kepercayaan masyarakat tidak memandang dari sisi laba. Sehingga dimungkinkan para investor melirik dan tertarik untuk bergabung dengan perusahaan asuransi berdasarkan faktor lain seperti: harga saham meningkat, lebih transparan, profesional, dan memiliki *good corporate governance* yang baik.
3. Variabel LEV menunjukkan tidak berpengaruh terhadap NP dengan tingkat signifikansi 5%. Artinya semakin tinggi nilai LEV tidak mengurangi perubahan nilai perusahaan. Apabila tingkat signifikansi diambil 10%, maka LEV berpengaruh terhadap NP yang berarti semakin tinggi nilai LEV dapat merubah nilai perusahaan. Dengan demikian memakai tingkat signifikansi 10%, maka hipotesis ketiga dinyatakan diterima. Berdasarkan temuan di atas, maka penggunaan hutang bagi perusahaan asuransi dianggap penting sebagai faktor untuk membuat keputusan dalam berinvestasi.
4. Variabel LIK tidak berpengaruh terhadap NP (H_4 tidak diterima). Sehingga besar kecilnya LIK tidak mencerminkan naik turunnya nilai perusahaan, karena para investor dalam berinvestasi tidak mempertimbangkan faktor LIK, di mana rasio tersebut hanya melihat seberapa besar perusahaan mampu menunjukkan kemampuan dalam menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan.
5. Variabel RP menggunakan *big four* sebagai proksi untuk membantu internal auditor dalam menilai dan mengevaluasi manajemen risiko memiliki pengaruh terhadap NP (H_5 diterima). Hal ini membuktikan bahwa perusahaan asuransi menganggap audit melalui KAP *big four* penting untuk menjaga tingkat validitas informasi laporan keuangan.

Daftar Pustaka

- Anisa, Windi G dan Andri P, 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi empiris pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010)*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Arifin, Zaenal, 2015. *Manajemen Risiko*, Program Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.ppt.
- Bertinetti, G. S., et. Al., 2013. *The Effect Of The Enterprise Risk Management Implementation On The Firm Value Of European Companies*. Venice. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2326195.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), 2004. *Enterprise Risk Management-Integrated Framework*. Executive Summary September. New York: COSO.
- Darminto, 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 8, No 1, Februari 2010, TERAKREDITASI SK DIRJEN DIKTI NO.43/DIKTI/KEP/2008 ISSN: 1693-5241.
- Dewa, Gatot P., dkk., 2014. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Luas Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi*, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>.ISSN 2252-6765.
- Doi, Christian J dan Pujiharto, 2014. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Risiko, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 3, Nomor 2, tahun 2014. Halaman 1, ISSN (Online); 2337-3806.
- Fama, Eugene F and French, Kenneth R., 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*. Vol. LIII No. 3, June, pp. 819-843.
- Gill, A., and Obradovich, J., 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 91.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Handayani, Bestari dan Heri Y., 2013. Determinasi Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 17 No 4 September 2013, Hal 333-342, Terakreditasi Sk No 64a/DIKTI/Kep/2010.
- Hery, 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS (Center for Academic Publishing Service). Yogyakarta.
- Jusriani, Ika F., 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.

- Kumalasari, Magda dkk., 2014. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Luas Pengungkapan Manajemen Risiko*. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj> ISSN 2252-6765.Semarang.
- Martowardojo, Agus, 2012. *Rancangan Peraturan Menteri Keuangan NOMOR:08/PMK.010/2012 tentang Produk Asuransi dan Pemasaran Produk Asuransi*. Jakarta.
- Meizaroh dan Jurica, 2011. Pengaruh *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*. Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.
- Meythi, 2012. Dampak Interaksi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Dalam Menilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No.3 September 2012, hlm. 407-414. Terakreditasi SK. No. 64alDIKTI/Kep2010. <http://rurlubank.wordpress.com>.
- _____, dkk., 2014. Nilai Perusahaan: Dampak Interaksi antara Profitabilitas dan Risiko Finansial pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 18, No 1 Januari 2014, hlm 40-51, Terakreditasi SK. No. 040/P/2014, <http://jurkubank.wordpress.com>.Bandung.
- Nurhayati, Mafizatun, 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 5, No 2, Juli 2013. Universitas Mercu Buana. Jakarta.
- Ramdhaningsih, Amalia dan I Made Karya Utama, 2013. Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. Universitas Udayana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3.3 (2013): 65-82. ISSN: 2302-B556.
- Rangkuti, Freddy, 2000. *Analisis Swot Teknik Membedah Kasus Bisnis*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sanjaya, Chyntia K dan Nanik L., 2015. Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *Jurnal FINESTA*, Vol. 3, No. 1, 52-57. Surabaya.
- Santosa, Purbayu B dan Ashari, 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Exel & SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sari, Fuji J., 2013. *Implementasi Enterprise Risk Management pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal ISSN 2252-6765.
- _____, 2013. *Pengaruh Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011)*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Solikahan Eka Z, dkk., 2013. Pengaruh *Leverage* dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 11, Nomor 3 September 2013. Gorontalo.
- Sutedja, 2014. Pengungkapan (*Disclosure*) Laporan Keuangan sebagai Upaya Mengatasi Asimetri Informasi. *Jurnal TEMA*, Volume 5, Nomor 1.

Widati, Listiorini W dan Rosaliana W., 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Luas Pengungkapan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2011, Hal. 137–153 Vol. 18, No. 2 ISSN: 1412-3126.

Wulandari, Dwi R., 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>. Semarang.

Yuliani, dkk., 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 17, No 3 September 2013, hlm 362-375 Terakreditasi SK No 64a/DIKTI/Kep/2010. <http://jurkubank.wordpress.com>.

_____ dan Muizuddin, 2014. Kepemilikan *Blockholder*, *Investment*, *Opportunity Set*, Rasio Likuiditas dalam Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 18, No. 2 Mei 2014, hlm 223-232. Terakreditasi SK. No 040/P/2014. <http://jurkubank.wordpress.com>.