

ANALISIS PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

Syifa Atika Rifda¹, Agus Zahron Idris²
syifatar12@gmail.com¹, agus.zahron@yahoo.co.id²
Universitas Lampung

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure, dan corporate social responsibility disclosure terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling sehingga didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah moderated regression analysis dan pengujian hipotesis menggunakan SPSS. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa : (1) ERM disclosure tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan ERM disclosure di moderasi profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. (2) IC disclosure berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan dan IC disclosure di moderasi profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. (3) CSR disclosure tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan CSR disclosure di moderasi profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci: Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the effect of enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure, and corporate social responsibility disclosure on firm value, with profitability as a moderating variable. This study employs a quantitative research approach, with the population consisting of manufacturing companies in the pharmaceutical sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2024. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in a sample of 18 companies. The data analysis technique applied in this study is moderated regression analysis, and hypothesis testing was conducted using SPSS. The results of the hypothesis testing indicate that: (1) enterprise risk management disclosure does not have a positive effect on firm value, while enterprise risk management disclosure moderated by profitability has a negative effect on firm value; (2) intellectual capital disclosure has a negative effect on firm value, whereas intellectual capital disclosure moderated by profitability has a positive effect on firm value; and (3) corporate social responsibility disclosure does not have a positive effect on firm value, and corporate social responsibility disclosure moderated by profitability does not have a negative effect on firm value.

Keywords: Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Profitability, Firm Value.

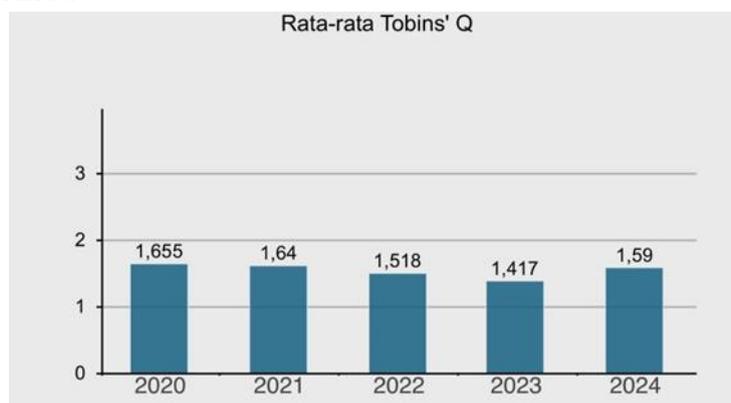
PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang pesat mendorong perusahaan untuk beradaptasi dengan tantangan ketidakpastian yang semakin kompleks. Dalam konteks

ini, investor tidak lagi hanya mempertimbangkan aspek keuangan semata, tetapi juga menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola risiko, mengoptimalkan aset intelektual, serta melaksanakan tanggung jawab sosialnya. Pergeseran orientasi ini menandai perubahan paradigma investasi global menuju pendekatan yang lebih berkelanjutan dan berorientasi pada tata kelola yang baik (*good corporate governance*). Menurut Indriastuti et al., (2025), perusahaan dengan tingkat pengungkapan informasi non-keuangan yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar tentang kemampuan mereka dalam mengelola risiko dan menciptakan nilai jangka panjang.

Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang (Safitri & Widodo, 2024). Persepsi ini tidak hanya terbentuk dari kinerja keuangan yang tersaji dalam laporan laba rugi atau neraca, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan mampu menunjukkan prospek pertumbuhan, efektivitas pengelolaan, serta komitmen terhadap keberlanjutan bisnis di masa mendatang. Dalam konteks pasar modal yang dinamis, nilai perusahaan bersifat fluktuatif karena sangat dipengaruhi oleh ekspektasi dan psikologi investor terhadap informasi yang diterima pasar. Investor dapat bereaksi secara rasional maupun emosional terhadap perubahan informasi, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan, sehingga persepsi mereka terhadap kinerja dan prospek perusahaan dapat berubah dengan cepat (Baker & Nofsinger, 2010).

Lebih lanjut, perilaku investor yang didorong oleh faktor psikologis sering kali menimbulkan volatilitas nilai perusahaan. Ketika perusahaan memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi yang transparan, investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik, prospek pertumbuhan yang menjanjikan, dan tingkat risiko yang terkendali, sehingga nilai perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya, kurangnya keterbukaan informasi dapat menimbulkan ketidakpastian yang menurunkan tingkat kepercayaan investor serta berpotensi menekan nilai perusahaan. Rasio-rasio keuangan digunakan para investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan antara lain adalah Tobin's Q, PBV, dan PER. Dalam penelitian ini digunakan rasio Tobin's Q dalam mengukur sebuah nilai perusahaan. Fenomena mengenai pergerakan nilai perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021-2024 sebagai berikut:



Sumber : <https://www.idx.co.id>

Rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi pada periode 2020–2024 menunjukkan dinamika yang cukup fluktuatif dan mencerminkan kondisi pasar yang berubah-ubah. Pada tahun 2020 nilai Tobin's Q berada pada level tertinggi yaitu 1,655, kemudian mengalami sedikit penurunan pada 2021 menjadi 1,640 dan terus turun signifikan pada 2022 dan 2023 hingga mencapai titik terendah sebesar 1,416.

Penurunan ini mengindikasikan melemahnya persepsi pasar terhadap prospek perusahaan farmasi, yang dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti berakhirnya fase darurat pandemi, perubahan permintaan produk kesehatan, maupun ketidakpastian ekonomi. Menariknya, pada tahun 2024 nilai Tobin's Q kembali meningkat menjadi 1,590, menunjukkan adanya pemulihan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Fluktuasi nilai perusahaan tersebut menegaskan pentingnya faktor-faktor penentu nilai perusahaan, termasuk kualitas pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM), Intellectual Capital (IC), dan Corporate Social Responsibility (CSR), sehingga menjadi relevan untuk diteliti lebih lanjut dalam konteks perusahaan farmasi di Indonesia.

Selaras dengan perkembangan tersebut, penerapan berbagai standar internasional seperti COSO ERM, ISO 31000, Global Reporting Initiative (GRI), dan Sustainable Development Goals (SDGs) semakin memperkuat tuntutan terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Perusahaan yang menerapkan Enterprise Risk Management (ERM) secara efektif dinilai lebih mampu mengidentifikasi dan memitigasi risiko bisnis yang berpotensi mengganggu keberlanjutan operasi. Menurut (Supriatna et al., 2025), pengungkapan ERM memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Temuan serupa diperjelas oleh Firdausiyah et al., (2024), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat keterbukaan risiko yang lebih tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari pasar karena dinilai memiliki sistem tata kelola yang transparan dan akuntabel. Selain itu, pengelolaan Intellectual Capital (IC) menjadi faktor kunci dalam mempertahankan daya saing di era ekonomi berbasis pengetahuan, ketika perusahaan secara terbuka mengungkapkan aset intelektualnya, investor menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan adaptif dan daya saing jangka panjang yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Supriatna et al., 2025). Sedangkan pelaksanaan Corporate Social Responsibility (CSR) mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan yang kini menjadi perhatian utama investor global. Ketika pengungkapan CSR meningkat, investor cenderung menilai perusahaan memiliki prospek berkelanjutan yang baik, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Nurkhayati & Sudiby, 2024).

Pengungkapan non-keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat pelaporan, tetapi juga sebagai sinyal kredibilitas yang dapat memperkuat citra positif perusahaan di mata investor. Informasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko, mengoptimalkan aset intelektual, dan menjalankan tanggung jawab sosialnya memberikan gambaran menyeluruh mengenai stabilitas dan keberlanjutan usaha. Kondisi ini pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Temuan empiris dari Devi et al., (2017) dan Fauzia & Amanah, (2016) turut memperkuat pandangan tersebut, bahwa pengungkapan ERM, IC, dan CSR mampu memberikan sinyal positif yang memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain ketiga faktor tersebut, profitabilitas juga menjadi variabel penting yang perlu diperhatikan dalam analisis nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan bisa menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya, yang oleh para investor dianggap sebagai tanda utama efisiensi dan potensi pertumbuhan perusahaan. Menurut Fitria & Kuraesin, (2022), profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingkat laba yang tinggi memberikan sinyal baik kepada pasar mengenai kinerja manajemen dan stabilitas keuangan perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Wijaya & Susilowati, (2024) yang

menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih besar, karena investor melihat kemampuan menghasilkan laba yang konsisten sebagai jaminan pengembalian investasi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen tersebut murni dipengaruhi oleh variabel independen bukan oleh faktor-faktor lain.

Lebih lanjut, fenomena nasional yang menonjol terlihat pada kinerja dua perusahaan besar di sektor ini, yakni PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF). Berdasarkan laporan keuangan, Kalbe Farma mencatat peningkatan laba bersih sebesar 7,2% selama pandemi berkat diversifikasi produk dan inovasi berbasis riset, sedangkan Kimia Farma mengalami kenaikan pendapatan 11,12% akibat ekspansi distribusi dan dukungan pemerintah dalam penyediaan obat-obatan nasional (Aprilia & Riharjo, 2023). Capaian ini menunjukkan bahwa penerapan pengungkapan informasi yang baik, khususnya terkait ERM, IC, dan CSR, mampu memperkuat kepercayaan investor serta berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

Namun demikian, tidak semua perusahaan farmasi menunjukkan kinerja dan tata kelola yang serupa. Kasus manipulasi laporan keuangan yang pernah menimpa PT Kimia Farma Tbk pada awal tahun 2000-an menjadi contoh nyata lemahnya penerapan manajemen risiko dan sistem pengendalian internal pada masa itu (Devi et al., 2017). Peristiwa ini menggambarkan bahwa ketidaktransparanan informasi dapat mengurangi kepercayaan publik serta menurunkan nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kualitas pengungkapan informasi non-keuangan sebagai bentuk tanggung jawab terhadap para pemangku kepentingan.

Sejalan dengan fenomena tersebut, berbagai penelitian akademik telah dilakukan untuk menilai pengaruh pengungkapan informasi non-keuangan terhadap nilai perusahaan. Indriastuti et al., (2025) menemukan bahwa Enterprise Risk Management Disclosure (ERMD), Intellectual Capital Disclosure (ICD), dan Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. Penelitian tersebut menegaskan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan memperkuat persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian Devi et al., (2017) dan Fauzia & Amanah, (2016), yang menunjukkan bahwa pengelolaan risiko dan modal intelektual berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Namun sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada sektor pertambangan dan keuangan, sedangkan studi khusus pada sektor farmasi—yang berkarakter padat riset, berisiko tinggi, dan diatur ketat oleh regulasi—masih cukup terbatas.

Meskipun demikian, tidak semua penelitian menghasilkan kesimpulan yang sejalan. Mariani, (2018) menemukan bahwa pada sektor industri barang konsumsi di BEI, pengungkapan ERM, IC, dan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas justru menjadi faktor dominan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Pamungkas & Maryati, (2017) yang menyatakan bahwa keterbatasan pengungkapan informasi non-keuangan menyebabkan sinyal yang diterima investor menjadi kurang kuat. Ketidakkonsistenan hasil ini memperlihatkan adanya variasi pengaruh antar-sektor dan menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut yang berfokus pada konteks industri tertentu.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang penting untuk dikaji lebih dalam, terutama dalam konteks sektor farmasi yang memiliki karakteristik unik. Sektor ini sangat bergantung pada inovasi berbasis riset, regulasi

ketat, serta kepercayaan publik yang tinggi terhadap produk dan etika bisnis. Oleh karena itu, analisis yang berfokus pada perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi dapat memberikan pemahaman baru mengenai bagaimana pengungkapan informasi non-keuangan berperan dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti terinspirasi dari penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti et al., (2025) yang menjelaskan Pengaruh Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan, namun terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu tersebut, pada penelitian terdahulu hanya menjelaskan terkait variabel bebas dan terikat saja dan perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur secara global. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menambahkan variabel moderasi di antara variabel bebas dan terikat tersebut, yaitu profitabilitas. Peneliti juga mengkhususkan penelitian ini kepada perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi sehingga berbeda dari penelitian terdahulu tersebut.

Berdasarkan fenomena serta ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan dan tata kelola perusahaan, serta menjadi acuan bagi investor dalam memahami pentingnya pengungkapan informasi non-keuangan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif, yaitu jenis penelitian yang berorientasi pada pengujian teori melalui pengukuran variabel dengan menggunakan data numerik serta analisis statistik (Sugiyono, 2020). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak lain atau melalui sumber perantara (Sugiyono, 2020). Pendekatan ini dipilih karena mampu menghasilkan temuan yang objektif dan dapat diukur berdasarkan data yang tersedia. Selain itu, penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yang bertujuan untuk mengidentifikasi serta menjelaskan hubungan sebab-akibat antara dua atau lebih variabel yang dianalisis (Sugiyono, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran umum objek penelitian menyajikan pemilihan sampel dan kelompok perusahaan yang menjadi populasi dari penelitian ini. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021-2024. Fokus penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure, dan corporate social responsibility disclosure terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data selama empat tahun, dari tahun 2021 s.d 2024.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data dalam penelitian ini, seperti nilai maksimum, minimum, rata-rata (mean),

dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik dasar data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Hasil dari analisis ini dapat memberikan informasi apakah data memiliki kecenderungan yang ekstrem atau relatif seimbang.

Statistics									
		Enterprise Risk Management Disclosure	Intellectual Capital Disclosure	Corporate Social Responsibility Disclosure	Profitabilitas (ROA)	Nilai Perusahaan (Tobin'Q)	ERM Moderasi	ICD Moderasi	CSR Moderasi
N	Valid	59	59	59	59	59	59	59	59
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		.58849	.61014	.11095	.05280	.37137	.03180	.03156	.00224
Median		.59100	.61900	.00000	.03400	.34000	.02000	.02300	.00000
Std. Deviation		.083710	.069400	.229328	.063136	.201382	.037281	.037249	.009846
Minimum		.364	.476	.000	-.057	.048	-.036	-.032	-.005
Maximum		.773	.762	.872	.231	.821	.124	.132	.067

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel tersebut, seluruh variabel penelitian memiliki jumlah observasi yang sama, yaitu 59, tanpa adanya data yang hilang, sehingga kualitas data dapat dinilai memadai untuk dianalisis lebih lanjut. Variabel Enterprise Risk Management Disclosure memiliki nilai rata-rata sebesar 0,58849 dengan standar deviasi 0,08371, yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ERM pada perusahaan farmasi relatif cukup tinggi dan tidak terlalu bervariasi antar perusahaan. Intellectual Capital Disclosure memiliki nilai rata-rata 0,61014 dengan standar deviasi 0,06940, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual cenderung konsisten dan lebih merata. Sebaliknya, Corporate Social Responsibility Disclosure menunjukkan nilai rata-rata yang lebih rendah, yaitu 0,11095, dengan standar deviasi 0,22933, yang mencerminkan adanya perbedaan yang cukup besar dalam praktik pengungkapan CSR di antara perusahaan sampel.

Untuk variabel moderasi, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) memiliki nilai rata-rata 0,05280 dengan standar deviasi 0,06314, serta rentang nilai dari -0,057 hingga 0,231, yang menggambarkan adanya perbedaan kinerja keuangan antar perusahaan, termasuk perusahaan yang mengalami tekanan laba. Variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai rata-rata 0,37137 dengan standar deviasi 0,20138, yang menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan farmasi selama periode penelitian cukup beragam. Sementara itu, variabel interaksi moderasi (ERM Moderasi, ICD Moderasi, dan CSR Moderasi) memiliki nilai rata-rata yang relatif kecil dengan sebaran data yang bervariasi, mencerminkan perbedaan intensitas peran profitabilitas dalam memperkuat atau memperlemah masing-masing jenis pengungkapan.

Hasil uji statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal bahwa perusahaan farmasi cenderung lebih konsisten dalam menyampaikan sinyal terkait pengelolaan risiko dan modal intelektual dibandingkan sinyal sosial melalui CSR. Variasi yang tinggi pada CSR Disclosure serta pada nilai profitabilitas dan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa tidak semua sinyal non-keuangan direspons secara seragam oleh pasar. Implikasi dari hasil ini adalah bahwa efektivitas pengungkapan sebagai sinyal informasi sangat bergantung pada konteks kinerja perusahaan dan persepsi investor, sehingga secara logis mendukung penggunaan profitabilitas sebagai variabel moderasi untuk menangkap perbedaan respons pasar terhadap sinyal yang disampaikan perusahaan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah distribusi data dari variabel dependen dan independen memenuhi asumsi normalitas. Menurut (Ghozali, 2016), pada penelitian ini, data dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, sementara nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan data tidak terdistribusi normal.

Hasil Uji Normalitas Tanpa Moderasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,19312209
Most Extreme Differences	Absolute	0,111
	Positive	0,111
	Negative	-0,082
Test Statistic		0,111
Asymp. Sig. (2-tailed)		.068 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test pada model regresi tanpa variabel moderasi, diperoleh jumlah observasi sebanyak 59. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tercatat sebesar 0,068, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik residual model regresi terdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi. Nilai test statistic sebesar 0,111 menunjukkan deviasi maksimum antara distribusi residual empiris dan distribusi normal teoritis masih berada dalam batas yang dapat diterima. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas ini, model regresi tanpa moderasi dinilai layak untuk digunakan dalam pengujian hubungan antara Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan.

Dapat dilihat berdasarkan hasil uji SPSS bahwa model regresi tanpa memasukkan variabel moderasi tidak mengalami permasalahan distribusi residual, sehingga estimasi koefisien regresi yang dihasilkan dapat dianggap tidak bias dan konsisten secara statistik. Normalitas residual mencerminkan bahwa variasi kesalahan pengganggu dalam model menyebar secara simetris di sekitar nilai nol, yang berarti bahwa hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan dapat dianalisis secara valid menggunakan pendekatan regresi linier klasik. Dengan demikian, hasil uji ini mendukung kelayakan model dasar sebagai pijakan awal sebelum dilakukan pengujian model yang lebih kompleks dengan variabel moderasi.

Terpenuhinya asumsi normalitas tanpa moderasi menunjukkan bahwa respons pasar terhadap sinyal pengungkapan ERM, IC, dan CSR relatif stabil dan tidak menunjukkan pola penyimpangan ekstrem. Pengungkapan non-keuangan tersebut dipersepsikan investor sebagai informasi yang konsisten dan dapat diprediksi dalam menilai kualitas serta prospek perusahaan farmasi. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa sinyal yang disampaikan melalui pengungkapan non-keuangan, ketika dianalisis tanpa mempertimbangkan faktor penguat seperti profitabilitas, masih menghasilkan pola respons pasar yang relatif homogen. Hal ini memperkuat dasar teoritis bahwa pengungkapan berfungsi sebagai mekanisme penyampaian informasi yang mengurangi

asimetri informasi, meskipun kekuatan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dapat berbeda ketika variabel moderasi dimasukkan dalam model lanjutan.

Hasil Uji Normalitas dengan Moderasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,19553613
Most Extreme Differences	Absolute	0,061
	Positive	0,061
	Negative	-0,049
Test Statistic		0,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test pada model regresi yang telah memasukkan variabel moderasi, diperoleh jumlah observasi sebanyak 59 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai ini berada di atas tingkat signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa distribusi residual dalam model regresi dengan moderasi mengikuti pola distribusi normal. Selain itu, nilai test statistic sebesar 0,061 serta nilai deviasi maksimum pada most extreme differences yang relatif kecil mengindikasikan bahwa perbedaan antara distribusi residual empiris dan distribusi normal teoritis berada dalam batas yang dapat diterima secara statistik. Dengan demikian, dari sudut pandang uji asumsi klasik, model regresi dengan variabel moderasi dinyatakan memenuhi syarat normalitas.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak menimbulkan gangguan terhadap distribusi residual sehingga struktur model regresi tetap stabil dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis lanjutan. Normalitas residual yang terjaga menunjukkan bahwa estimasi parameter regresi pada model moderasi memiliki tingkat keandalan yang memadai, serta tidak dipengaruhi oleh penyimpangan distribusi error yang bersifat ekstrem. Hal ini memperkuat posisi model moderasi sebagai pendekatan analisis yang tepat dalam menjelaskan hubungan antara pengungkapan ERM, IC, dan CSR terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.

Terpenuhinya asumsi normalitas pada model dengan moderasi mencerminkan bahwa respons pasar terhadap kombinasi sinyal pengungkapan non-keuangan dan kinerja laba bersifat relatif konsisten. Profitabilitas berperan sebagai penguat kredibilitas sinyal yang disampaikan perusahaan sehingga informasi mengenai ERMD, ICD, dan CSR dapat diterjemahkan secara lebih proporsional oleh investor. Implikasi dari temuan ini adalah ketika sinyal pengungkapan didukung oleh kondisi keuangan yang memadai, pasar merespons informasi tersebut secara lebih terstruktur dan tidak menunjukkan pola reaksi yang menyimpang sehingga analisis nilai perusahaan yang dihasilkan menjadi lebih dapat diandalkan secara ilmiah.

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan guna mengetahui apakah pada model regresi terdeteksi adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik semestinya tidak mengalami multikolinieritas, yaitu situasi saat variabel independen saling berkorelasi secara tinggi. Penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas

dengan memeriksa nilai Tolerance (Tol) dan Variance Inflation Factor (VIF) untuk mengidentifikasi adanya multikolinearitas. Perhitungan nilai tersebut dilakukan menggunakan rumus:

1. Tolerance (Tol) = $1 - R^2$
2. VIF = $1 / (1 - R^2)$

Kriteria untuk menentukan adanya multikolinearitas:

3. Jika VIF > 10 dan Tolerance < 0,1, maka terdapat multikolinearitas.
4. Jika VIF ≤ 10 dan Tolerance ≥ 0,1, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Enterprise Risk Management Disclosure	0,698	1,432
	Intellectual Capital Disclosure	0,811	1,232
	Corporate Social Responsibility Disclosure	0,802	1,247
	ERM Moderasi	0,025	40,735
	ICD Moderasi	0,026	38,019
	CSR Moderasi	0,783	1,277

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang disajikan pada tabel Coefficients, variabel independen utama yaitu Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure memiliki nilai Tolerance masing-masing sebesar 0,698; 0,811; dan 0,802, dengan nilai VIF sebesar 1,432; 1,232; dan 1,247. Nilai-nilai tersebut berada di atas batas toleransi minimum 0,10 dan jauh di bawah ambang VIF 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas pada variabel independen utama. Hal ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel pengungkapan mengandung informasi yang relatif berbeda dan tidak saling merepresentasikan secara berlebihan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil yang berbeda ditemukan pada variabel interaksi moderasi. Variabel ERM Moderasi dan ICD Moderasi memiliki nilai Tolerance masing-masing sebesar 0,025 dan 0,026, serta nilai VIF yang sangat tinggi, yaitu 40,735 dan 38,019, yang mengindikasikan terjadinya multikolinieritas yang kuat. Kondisi ini merupakan fenomena yang lazim dalam analisis regresi moderasi, karena variabel interaksi dibentuk dari perkalian antara variabel independen dan profitabilitas sehingga secara matematis memiliki korelasi tinggi dengan variabel pembentuknya. Sebaliknya, CSR Moderasi menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,783 dan VIF 1,277, yang menandakan tidak adanya multikolinieritas pada variabel interaksi tersebut.

Secara metodologis dan teoritis, keberadaan multikolinieritas pada sebagian variabel moderasi tidak secara otomatis menggugurkan model penelitian, melainkan perlu dipahami sebagai konsekuensi dari struktur model interaksi. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal pengungkapan ERM dan IC menjadi sangat erat kaitannya dengan kondisi profitabilitas perusahaan sehingga informasi yang disampaikan kepada investor tidak berdiri sendiri, melainkan saling memperkuat. Implikasi dari hasil ini adalah bahwa interpretasi koefisien regresi pada variabel moderasi perlu dilakukan secara hati-hati, dengan menitikberatkan pada signifikansi dan arah pengaruh, bukan semata-mata pada besaran koefisien. Dengan demikian, hasil uji multikolinieritas ini tetap mendukung penggunaan model regresi moderasi untuk menjelaskan bagaimana profitabilitas memengaruhi efektivitas sinyal pengungkapan

terhadap nilai perusahaan.

3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan guna mendeteksi adakah perbedaan varians residual antara setiap pengamatan pada model regresi. Seandainya varians residual tidak konstan, maka terjadi heteroskedastisitas, yang dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak efisien. Metode yang digunakan, yaitu Uji Glejser, yang membandingkan nilai absolut residual dan variabel independen. Kriteria pengujian Uji Glejser adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Sig.
1	(Constant)	0,013
	Enterprise Risk Management Disclosure	0,203
	Intellectual Capital Disclosure	0,470
	Corporate Social Responsibility Disclosure	0,504
	ERM Moderasi	0,307
	ICD Moderasi	0,467
	CSR Moderasi	0,914

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser yang ditampilkan pada tabel Coefficients, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Secara rinci, Enterprise Risk Management Disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar 0,203, Intellectual Capital Disclosure sebesar 0,470, dan Corporate Social Responsibility Disclosure sebesar 0,504. Sementara itu, variabel interaksi moderasi, yaitu ERM Moderasi, ICD Moderasi, dan CSR Moderasi, masing-masing menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,307; 0,467; dan 0,914. Nilai-nilai tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen maupun variabel moderasi dengan nilai absolut residual sehingga varians residual dapat dikatakan bersifat konstan.

Dapat dilihat bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Dengan terpenuhinya asumsi homoskedastisitas, maka model regresi yang digunakan mampu menghasilkan estimasi parameter yang efisien dan reliabel. Kondisi ini menunjukkan bahwa variasi kesalahan pengganggu tidak dipengaruhi oleh perubahan tingkat pengungkapan ERM, IC, CSR, maupun interaksi variabel tersebut dengan profitabilitas. Dengan demikian, hasil pengujian hipotesis yang diperoleh pada tahap selanjutnya dapat diinterpretasikan secara lebih meyakinkan karena tidak terdistorsi oleh ketidakkonsistenan varians residual.

Tidak ditemukannya heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap sinyal pengungkapan non-keuangan dan kinerja laba relatif stabil di seluruh tingkat pengamatan. Informasi mengenai ERM, IC, dan CSR, baik secara langsung maupun ketika dipadukan dengan profitabilitas, tidak menimbulkan fluktuasi respons investor yang ekstrem. Implikasi dari hasil ini adalah sinyal yang disampaikan perusahaan farmasi kepada pasar diterjemahkan secara cukup seragam sehingga hubungan antara pengungkapan informasi dan nilai perusahaan dapat dianalisis menggunakan model regresi linier klasik tanpa memerlukan penyesuaian khusus terhadap varians error.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dipakai guna mengungkapkan apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam struktur model regresi linier. Untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam model regresi, dapat digunakan uji run test atau dengan memperhatikan nilai Durbin-Watson (DW). Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai DW terhadap batas kritis yang telah ditetapkan berdasarkan ketentuan berikut ini:

1. Terdapat autokorelasi jika nilai DW lebih besar dari $(4 - dL)$ atau lebih kecil dari dL .
2. Tidak terdapat autokorelasi apabila nilai DW berada diantara dU dan $(4 - dU)$, atau $dU \leq DW \leq (4 - dU)$.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	Durbin-Watson
1	.471 ^a	0,804

a. Predictors: (Constant), CSR Moderasi, Intellectual Capital Disclosure, Enterprise Risk Management Disclosure, ICD Moderasi, Corporate Social Responsibility Disclosure, ERM Moderasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan pendekatan Durbin–Watson (DW) yang disajikan pada tabel Model Summary, diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 0,804. Secara konseptual, nilai DW yang mendekati angka 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi, sedangkan nilai yang mendekati 0 mengindikasikan adanya autokorelasi positif. Dengan demikian, nilai DW sebesar 0,804 menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini mengandung indikasi autokorelasi positif, yang berarti residual pada satu periode cenderung berkorelasi dengan residual pada periode sebelumnya. Kondisi ini wajar muncul mengingat data yang digunakan bersifat runtut waktu (2021–2024) sehingga observasi antar tahun pada perusahaan yang sama berpotensi saling berkaitan.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak adanya autokorelasi belum sepenuhnya terpenuhi pada model regresi yang digunakan. Keberadaan autokorelasi mengindikasikan bahwa variabel-variabel dalam model memiliki pola keterkaitan antar waktu yang relatif stabil sehingga kesalahan pengganggu tidak bersifat acak sepenuhnya. Meskipun demikian, autokorelasi ini tidak serta-merta membatalkan kelayakan model, melainkan menjadi keterbatasan metodologis yang perlu disadari dalam proses interpretasi hasil. Selama fokus analisis tetap diarahkan pada signifikansi dan arah hubungan antar variabel, serta didukung oleh jumlah sampel yang memadai, hasil regresi masih dapat memberikan gambaran empiris yang relevan mengenai hubungan antar variabel penelitian.

Menurut teori sinyal, adanya autokorelasi dapat dimaknai sebagai refleksi dari persistensi respons pasar terhadap sinyal informasi yang disampaikan perusahaan. Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, dan Corporate Social Responsibility umumnya bersifat berkelanjutan dan tidak berubah secara drastis dalam jangka pendek. Oleh karena itu, sinyal yang diterima investor pada satu periode cenderung memengaruhi ekspektasi dan penilaian pada periode berikutnya sehingga nilai perusahaan menunjukkan pola yang saling berkaitan antar-waktu. Oleh karena itu, sinyal non-keuangan dan kinerja laba memiliki efek yang tidak hanya bersifat sesaat, tetapi juga membentuk persepsi pasar secara berkesinambungan, yang pada akhirnya tercermin dalam dinamika nilai perusahaan sektor farmasi selama periode penelitian.

Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji yang dilakukan adalah uji T. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi dimana yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Jika Tingkat signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (Ghozali, 2013:98).

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,079	0,043
	Enterprise Risk Management Disclosure	1,959	0,056
	Intellectual Capital Disclosure	-2,596	0,012
	Corporate Social Responsibility Disclosure	1,329	0,190
	ERM Moderasi	-2,370	0,022
	ICD Moderasi	2,151	0,036
	CSR Moderasi	-0,803	0,426

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) pada tabel Coefficients, menunjukkan bahwa tidak seluruh variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Enterprise Risk Management Disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar 0,056, yang sedikit lebih besar dari 0,05, sehingga secara statistik tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Intellectual Capital Disclosure menunjukkan nilai signifikansi 0,012, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif, sebagaimana tercermin dari nilai t sebesar -2,596. Sementara itu, Corporate Social Responsibility Disclosure memiliki nilai signifikansi 0,190, sehingga terbukti tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar tidak merespons seluruh bentuk pengungkapan non-keuangan dengan intensitas yang sama.

Pada variabel moderasi, hasil uji t menunjukkan bahwa ERMD Moderasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022. dengan arah pengaruh negatif yang berarti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif, sebagaimana tercermin dari nilai t sebesar -2,370. Sedangkan ICD Moderasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036 yang memiliki arti bahwa ICD terhadap nilai perusahaan menjadi berpengaruh secara positif ketika dikaitkan dengan kondisi kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, CSR Moderasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,426, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menegaskan pengungkapan IC baru dipersepsikan sebagai sinyal yang kredibel oleh investor ketika perusahaan berada dalam kondisi profitabilitas yang memadai, karena laba meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kualitas informasi yang disampaikan manajemen. Sebaliknya, pengungkapan ERM dan CSR cenderung dipandang sebagai informasi normatif yang tidak secara langsung mencerminkan penciptaan nilai ekonomi, sehingga kurang mendapat respons signifikan dari pasar, baik secara langsung maupun ketika dimoderasi oleh profitabilitas. Implikasi dari temuan ini

adalah sinyal pengungkapan tidak bersifat universal, melainkan selektif, di mana investor lebih menghargai informasi yang dianggap memiliki keterkaitan langsung dengan kinerja dan prospek keuangan perusahaan.

2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada penelitian ini, koefisien determinan dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel independen, yaitu : enterprise risk management disclosure (X1), intellectual capital (X2), dan corporate social responsibility (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan melibatkan profitabilitas (Moderasi) hasil koefisien determinan dapat dilihat dari tabel berikut :

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.471 ^a	0,222	0,132	0,187621

a. Predictors: (Constant), CSR Moderasi, Intellectual Capital Disclosure, Enterprise Risk Management Disclosure, ICD Moderasi, Corporate Social Responsibility Disclosure, ERM Moderasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) yang ditunjukkan pada tabel Model Summary, diperoleh nilai R² sebesar 0,222 dan Adjusted R² sebesar 0,132. Nilai Adjusted R² digunakan sebagai dasar interpretasi karena model regresi melibatkan beberapa variabel independen serta variabel moderasi. Hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 13,2% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi periode 2021–2024 dapat dijelaskan oleh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, serta interaksi profitabilitas sebagai variabel moderasi. Sementara itu, sisanya sebesar 86,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, peluang pertumbuhan, maupun sentimen pasar.

Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi tergolong relatif rendah, meskipun masih dapat diterima dalam penelitian pasar modal yang umumnya dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang sulit dikendalikan. Nilai Adjusted R² yang terbatas menunjukkan bahwa pengungkapan non-keuangan dan profitabilitas bukan satu-satunya determinan nilai perusahaan, melainkan hanya bagian dari mekanisme pembentukan nilai yang lebih kompleks. Dengan demikian, hasil ini menegaskan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sebagian variasi nilai perusahaan, tetapi tidak bersifat deterministik sehingga interpretasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati dan proporsional.

Rendahnya nilai koefisien determinasi mencerminkan bahwa sinyal yang disampaikan melalui pengungkapan ERM, IC, dan CSR belum sepenuhnya menjadi acuan utama investor dalam menilai perusahaan, khususnya di pasar modal Indonesia. Investor cenderung mengombinasikan sinyal non-keuangan dengan berbagai informasi lain yang bersifat eksternal dan jangka pendek. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa meskipun pengungkapan berfungsi sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi, efektivitas sinyal tersebut dalam memengaruhi nilai perusahaan masih bersifat terbatas dan sangat bergantung pada konteks pasar, kondisi ekonomi, serta karakteristik perusahaan itu sendiri.

Hasil Uji Regresi Moderasi

Tujuan uji ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengetahui gambaran

mengenai pengaruh ERM, IC, dan CSR terhadap nilai perusahaan serta apakah variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure dengan nilai perusahaan (Ghozali, 2013).

Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized	Std.	Standardized
		Coefficients		Error
		B		Beta
1	(Constant)	0,618	0,297	
	Enterprise Risk Management Disclosure	0,690	0,352	0,287
	Intellectual Capital Disclosure	-1,023	0,394	-0,353
	Corporate Social Responsibility Disclosure	0,159	0,120	0,182
	ERM Moderasi	-9,997	4,218	-1,851
	ICD Moderasi	8,773	4,078	1,623
	CSR Moderasi	-2,270	2,828	-0,111

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA) yang disajikan pada tabel Coefficients, dapat diamati bahwa variabel independen utama menunjukkan arah pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Enterprise Risk Management Disclosure memiliki koefisien regresi positif ($B = 0,690$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan ERM cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, Intellectual Capital Disclosure menunjukkan koefisien negatif ($B = -1,023$), yang mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual tidak selalu direspons positif oleh pasar. Sementara itu, Corporate Social Responsibility Disclosure memiliki koefisien positif ($B = 0,159$), meskipun besarnya relatif kecil. Temuan ini menunjukkan bahwa secara langsung, masing-masing bentuk pengungkapan non-keuangan memberikan sinyal yang berbeda kepada investor dalam membentuk penilaian nilai perusahaan.

Ketika profitabilitas dimasukkan sebagai variabel moderasi, hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan peran moderasi pada masing-masing hubungan. Variabel ERM Moderasi memiliki koefisien negatif yang cukup besar ($B = -9,997$), yang mengindikasikan bahwa profitabilitas justru melemahkan pengaruh ERM Disclosure terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ICD Moderasi menunjukkan koefisien positif ($B = 8,773$), yang mengindikasikan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara Intellectual Capital Disclosure dan nilai perusahaan. Sementara itu, CSR Moderasi memiliki koefisien negatif relatif kecil ($B = -2,270$), yang mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak berperan signifikan dalam memperkuat pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peran profitabilitas sebagai variabel moderasi bersifat selektif dan bergantung pada jenis pengungkapan yang dianalisis.

Temuan ini menegaskan bahwa tidak semua sinyal non-keuangan memiliki makna yang sama bagi investor. Pengungkapan ERM pada perusahaan yang sangat profitable dapat dipersepsikan sebagai sinyal kehati-hatian berlebihan atau meningkatnya eksposur risiko, sehingga justru melemahkan respons pasar. Sebaliknya, pengungkapan IC yang didukung oleh tingkat profitabilitas tinggi dipersepsikan sebagai sinyal kuat mengenai kapasitas penciptaan nilai jangka panjang sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Keterkaitan dari hasil ini adalah efektivitas sinyal pengungkapan sangat ditentukan oleh konteks kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja, tetapi juga sebagai penentu apakah

sinyal non-keuangan akan diterjemahkan secara positif atau justru direspons secara skeptis oleh pasar.

Pembahasan

1. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure terhadap nilai perusahaan, sekaligus menilai peran profitabilitas dalam membentuk kekuatan hubungan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian, ERM Disclosure menunjukkan tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dari nilai signifikansi sebesar 0,056. Nilai signifikansi tersebut berada di atas batas signifikansi 0,05 sehingga secara statistik hubungan antara ERM Disclosure dan nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan manajemen risiko belum menjadi determinan utama dalam penilaian pasar terhadap nilai perusahaan, meskipun perusahaan memiliki kinerja laba yang relatif baik.

Selanjutnya, profitabilitas diuji sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah kinerja laba memperkuat atau justru melemahkan pengaruh ERM Disclosure terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara ERM Disclosure dan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi yang memenuhi kriteria statistik. Arah pengaruh yang negatif ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, peningkatan pengungkapan ERM dapat dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya kompleksitas atau eksposur risiko, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peran profitabilitas tidak selalu memperkuat efektivitas sinyal ERM, dan dalam kondisi tertentu justru dapat memunculkan respons pasar yang berlawanan dengan ekspektasi awal. Selain itu, arah hubungan yang berlawanan dengan teori awal yang mengasumsikan pengaruh positif menyebabkan hipotesis ini ditolak.

Penolakan hipotesis tidak serta-merta menunjukkan bahwa ERM tidak bernilai, melainkan menegaskan bahwa tidak semua informasi yang diungkapkan perusahaan diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh investor. Dalam konteks ini, pengungkapan ERM yang semakin luas pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi justru dapat menimbulkan persepsi bahwa perusahaan sedang menghadapi eksposur risiko yang lebih besar, sehingga menurunkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hoyt & Liebenberg, (2011) yang menyatakan bahwa manfaat ERM lebih bersifat protektif dan tidak selalu tercermin langsung dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Namun, terjadi perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian yang menerima hipotesis contohnya penelitian oleh Florio & Leoni, (2017) dapat disebabkan karena perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, serta tingkat kedewasaan implementasi ERM. Penelitian yang menemukan pengaruh positif umumnya dilakukan pada pasar yang lebih matang dan periode jangka panjang, di mana investor telah menjadikan ERM sebagai indikator kualitas tata kelola. Oleh karena itu, penolakan hipotesis dalam penelitian ini tidak berarti ERM tidak penting, melainkan menunjukkan bahwa ERM Disclosure belum dipersepsikan sebagai pendorong nilai perusahaan, sementara peran profitabilitas lebih bersifat kontekstual dalam membentuk interpretasi investor terhadap sinyal risiko yang disampaikan.

2. Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Pengujian ini diarahkan untuk mengevaluasi sejauh mana Intellectual Capital (IC) Disclosure berkontribusi dalam pembentukan nilai perusahaan, serta bagaimana

informasi mengenai aset intelektual dipahami oleh pasar. Berdasarkan hasil uji statistik t , variabel ICD memiliki nilai signifikansi sebesar 0,012, yang berada di bawah tingkat signifikansi 5 persen, sehingga secara statistik pengaruhnya dinyatakan signifikan. Namun demikian, arah koefisien regresi menunjukkan nilai negatif ($t = -2,596$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan intellectual capital justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun informasi modal intelektual diperhatikan oleh investor, pasar belum memaknainya sebagai sinyal penciptaan nilai yang positif, kemungkinan karena manfaat ekonominya bersifat jangka panjang dan sulit diukur secara langsung. Oleh karena itu, teori awal mengenai pengaruh positif ICD terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan atau ditolak.

Selanjutnya, profitabilitas dianalisis sebagai variabel moderasi untuk menilai apakah kinerja laba mampu mengubah kekuatan hubungan antara ICD dan nilai perusahaan. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel ICD yang dimoderasi oleh profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036, yang lebih kecil dari 0,05, dengan nilai statistik t sebesar 2,151 yang berarah positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan dengan kinerja laba yang memadai, pengungkapan intellectual capital mulai diterjemahkan sebagai informasi yang bernilai oleh investor. Profitabilitas memberikan bukti nyata bahwa aset intelektual yang diungkapkan benar-benar mampu dikonversi menjadi kinerja keuangan, sehingga mengurangi ketidakpastian investor terhadap nilai ekonominya. Dengan demikian, peran profitabilitas mengubah respons pasar terhadap ICD dari negatif menjadi positif, sehingga hipotesis moderasi dinyatakan dapat diterima.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pengungkapan intellectual capital bersifat kontekstual dalam memengaruhi nilai perusahaan. ICD yang tidak disertai kinerja keuangan yang kuat dapat ditafsirkan sebagai informasi abstrak yang belum mencerminkan manfaat ekonomi aktual sehingga berpotensi menimbulkan skeptisisme investor. Kondisi ini sejalan dengan temuan Mariani, (2018) dan Suharsono et al., (2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan IC tidak memiliki relevansi nilai yang kuat ketika profitabilitas perusahaan rendah atau tidak stabil. Sebaliknya, ketika profitabilitas hadir sebagai penopang, ICD menjadi sinyal yang lebih meyakinkan, karena laba memberikan legitimasi atas efektivitas pengelolaan pengetahuan dan inovasi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Supriatna et al., (2025) dan (Firdaus & Hardiyanto, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat peran pengungkapan non-keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap nilai perusahaan tidak berdiri sendiri, melainkan sangat dipengaruhi oleh peran profitabilitas dalam membentuk persepsi dan kepercayaan investor.

3. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Pengujian pada bagian ini diarahkan untuk mengevaluasi pengaruh langsung Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure terhadap nilai perusahaan, sekaligus menilai peran profitabilitas dalam membentuk respons pasar terhadap pengungkapan tersebut. Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR Disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar 0,190, yang berada di atas ambang batas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR belum terbukti meningkatkan nilai perusahaan secara positif. Kondisi tersebut dapat dipahami mengingat informasi CSR umumnya bersifat naratif dan berorientasi jangka panjang sehingga belum sepenuhnya diterjemahkan investor sebagai indikator kinerja ekonomi saat ini. Dengan kata lain, CSR Disclosure belum menjadi determinan utama dalam penilaian nilai perusahaan oleh pasar.

Selanjutnya, profitabilitas dianalisis sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah kinerja laba dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara CSR Disclosure dan profitabilitas memiliki nilai statistik t sebesar $-0,803$ dengan tingkat signifikansi $0,426$, yang menandakan pengaruh tersebut tidak signifikan dan memiliki arah negatif. Arah hubungan yang berlawanan dengan ekspektasi awal mengindikasikan bahwa tingginya tingkat profitabilitas perusahaan tidak serta-merta membuat pengungkapan CSR menjadi lebih bernilai di mata investor. Bahkan, dalam kondisi tertentu, pengungkapan CSR pada perusahaan yang sangat menguntungkan dapat dipersepsikan sebagai aktivitas tambahan yang tidak berkaitan langsung dengan penciptaan nilai finansial.

Kedua hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum berfungsi sebagai sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun ketika dikaitkan dengan profitabilitas. Teori sinyal menekankan bahwa informasi hanya akan efektif apabila mampu membedakan kualitas perusahaan dan dipahami sebagai indikator prospek ekonomi. Dalam konteks penelitian ini, CSR lebih sering dipersepsikan sebagai sarana legitimasi dan pemenuhan tanggung jawab sosial dibandingkan sebagai sinyal kinerja. Temuan ini sejalan dengan penelitian Dewi & Rustiarini, (2024) yang menyatakan bahwa CSR disclosure di Indonesia belum memiliki relevansi nilai yang konsisten. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan temuan Dhaliwal et al., (2011) yang menemukan bahwa CSR mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar negara maju. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas CSR sebagai sinyal sangat dipengaruhi oleh karakteristik pasar dan orientasi investor. Oleh karena itu, teori awal yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat profitabilitas sebagai variabel moderasi dinyatakan ditolak.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2024 dimana dari 35 perusahaan sub-sektor farmasi yang dijadikan sampel sebanyak 18 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data hasil penelitian terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. ERM Disclosure tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan ERM Disclosure dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh (Hoyt & Liebenberg, 2011). Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Florio & Leoni, 2017).
2. IC Disclosure berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini didukung oleh (Mariani, 2018; Suharsono et al., 2025) dan IC Disclosure dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini didukung oleh (Firdaus & Hardiyanto, 2022; Supriatna et al., 2025).
3. CSR disclosure tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan CSR disclosure dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh (Dewi & Rustiarini, 2024). Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Dhaliwal et

al., 2011).

Saran

Penelitian mengenai ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure di masa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih berkualitas, dengan mempertimbangkan saran dibawah ini:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perusahaan baik manufaktur atau non-manufaktur dengan sampel yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama sehingga analisis lebih jelas dan terperinci.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain sebagai variabel moderasi pengaruh ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Misalnya : leverage atau ukuran perusahaan
3. Penelitian selanjutnya diharapkan melibatkan pihak lain dalam menentukan luas pengungkapan sebagai bahan pemeriksaan kembali.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., 1², W., Gede, D., & Wisana, K. (2025). How Profitability Moderates the Impact of Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, and Sustainability Reporting on Firm Value? *Economics Development Analysis Journal*, 14(1). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>
- Abdullah, M., & Shukor, Z. A. (2015). Risk Management Disclosure : A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value Risk management disclosure firm value. June. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0106>
- Abeysekera, I. (2014). Why do firms disclose and not disclose structural intangibles? *Advances in Accounting*, 30(2), 381–393. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.09.017>
- Achintya Nath Sexena, Dr. Indrajit Dube, & Dr. C. S. Mishra. (2017). Corporate Risk Disclosure: a Review. *US-China Law Review*, 14(9). <https://doi.org/10.17265/1548-6605/2017.09.004>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Anifowose, M., Rashid, H. M. A., & Anuar, H. A. (2017). Intellectual capital disclosure and corporate market value: does board diversity matter? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(3), 369–398. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2015-0048>
- Aprilia, N., & Riharjo, I. B. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12, 1–19.
- Arham, A., Firmansyah, A., & Nor, A. M. E. (2020). Penelitian Transfer Pricing di Indonesia: Sebuah Studi Kepustakaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(1), 57. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i1.1318>
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets. *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*. <https://doi.org/10.1002/9781118258415>
- Biktimirov, E. N., & Afego, P. N. (2022). Do investors value environmental sustainability? Evidence from the FTSE Environmental Opportunities 100 index. *Finance Research Letters*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102112>
- Bryl, L., & Fijalkowska, J. (2020). How does intellectual capital disclosure affect the cost of capital? conclusions from two decades of research. *Electronic Journal of Knowledge Management*, 18(1), 29–55. <https://doi.org/10.34190/EJKM.18.01.003>
- Christine, D., & Winarti, W. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS) terhadap harga saham. *Owner*, 6(4), 4113–4124. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1096>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>

- DANKIEWICZ, R. (2018). Debt Risk Management As a Decision Process in an Enterprise. *Humanities and Social Sciences Quarterly*. <https://doi.org/10.7862/rz.2018.hss.65>
- Darmawan, L., & Firmansyah, A. (2025). Carbon Emission Disclosure, Carbon Performance, and Firm Value: Exploring Intellectual Capital's Role. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 17(1), 85–101. <https://doi.org/10.15294/jda.v17i1.19480>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Dewi, N. N. S., & Rustiarini, N. W. (2024). Sustainability Reporting and Firm Value: Systematic Literature Review. *Analisis*, 14(2), 218–232. <https://doi.org/10.37478/als.v14i2.4509>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Dharmendra, Ismail, T., Uzliawati, L., & Hanifah, I. A. (2025). The Disclosure Implications of Intellectual Capital and Enterprise Risk Management on the Firm Value of Indonesian Banks. *Quality - Access to Success*, 26(207), 98–107. <https://doi.org/10.47750/QAS/26.207.12>
- Dhea Abdillah, & Ali, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 5(4), 787–794. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v5i4.2077>
- Espenlaub, S., Goyal, A., & Mohamed, A. (2020). The impact of shareholders and creditors rights on IPO performance: An international study. *British Accounting Review*, 52(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.100872>
- Esqueda, O. A., & Ngo, T. N. (2024). Corporate transparency among government suppliers: Implications for firm valuation. *Accounting and Finance*, 64(2), 1947–1979. <https://doi.org/10.1111/acfi.13207>
- Fauzia, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(April), 1–22.
- Fauziah, D. A., Sukoharsono, E. G., & Saraswati, E. (2020). Corporate social responsibility disclosure towards firm value. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 9(7), 75–83. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.967>
- Firdaus, N. I., & Hardiyanto, W. (2022). Pengaruh pengungkapan ERM dan IC terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 2(10), 875–884. <https://doi.org/10.17977/um066v2i102022p875-884>
- Firdausiyah, Z. F., Utami, H., & Sudarto, T. A. (2024). The Effect of Corporation Reputation Mediation on Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure and Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 4(2), 211–224. <https://doi.org/10.54408/jabter.v4i2.356>
- Fitria, D., & Kuraesin, A. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2.2552>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372–392. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 23.

- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hafizhah, N. A., Indriyani, R., & Sari, F. (2025). Analisis Determinan Tax Avoidance: Peran Pengungkapan Csr, Kualitas Audit, Dan Ukuran Perusahaan. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 19(1), 130–141. <https://doi.org/10.33373/mja.v19i1.8015>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Indonesian Firm Value: the Moderating Effect of Profitability and Firm'S Size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Hutahaean, T. F., Cynthia, C., Sabrina, S., Lydia, L., & Mentalita, H. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Retail Trade Di BEI Periode 2017-2021. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(2), 2380–2389. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.6432>
- I, N. G., & Samuel, H. (2019). Intellectual Capital Disclosure , Information Asymmetry , Cost of Capital , and Firm Value : Empirical Studies on Indonesian Manufacturers. 2(1), 27–35. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.1.27>
- Indriastuti, M., Chariri, A., & Fuad, F. (2025). Enhancing firm value: The role of enterprise risk management, intellectual capital, and corporate social responsibility. *Contaduría y Administración*, 70(1), 184–210. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2025.5185>
- Iswajuni, I., Soetedjo, S., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275–281. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.942>
- Julianto, V. C., & Sudirgo, T. (2024). Pengaruh Gcg Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 435–445. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28740>
- Krisnandi, H., & Yolanda, O. (2023). Evaluating The Measurement of Corporate Value with The Investment Opportunity Set (IOS) Survey in Banking Indonesia. *Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer-Reviewed-International Journal*, 3(1), 92–106. <https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembishttps://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis/article/view/116>
- Krisnawati, H., Astutik, D., & Yulianto, H. (2018). Profitability toward Return Stock Influencing to The life of company. *International Journal of Social Sciences and Humanities Invention*, 5(12), 5096–5098. <https://doi.org/10.18535/ijsshi/v5i12.01>
- Lestari, N., & Syofyan, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Thin Capitalization dan Transfer Pricing terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(4), 1418–1432. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i4.1027>
- Luthfiani, A. D., & Suryani, A. W. (2022). The Impact of Voluntary and Involuntary Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25(01), 49–82. <https://doi.org/10.33312/ijar.593>
- Malikah, A., & Nandiroh, U. (2024). Intellectual Capital and Value of the Firm: A Systematic Literature Review 1,2). 3(4), 2169–2177.
- Maria Biscotti, A., D'Amico, E., & Vinci, S. (2019). The effectiveness of intellectual capital disclosure in market assessments of corporate value creation. *Financial Reporting*, 1, 5–35. <https://doi.org/10.3280/fr2019-001001>
- Mariani, D. (2018). PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI

- VARIABEL PEMODERASI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.36080/jak.v7i2.766>
- Martina, Y., Wagini, W. W., & Hidayah, N. R. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Kimia Farma (PERSERO) Tbk. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1696>
- Maulana, R. A., & Mediawati, E. (2021). The Influence of Intellectual Capital Disclosure and Profitability on Value Company. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 4(2), 209–231. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v4i2.3309>
- Melinda, M., & Ompusunggu, H. (2022). Analisis ROA, ROE dan NPM Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ECo-Buss*, 4(3), 450–461. <https://doi.org/10.32877/eb.v4i3.281>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Muslichah. (2020). The effect of environmental, social disclosure, and financial performance on firm value. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 24(June).
- Mutmainah, W., Noviyanti, S. R., Siregar, A. J., Khaerunnisa, K., & Septiani, A. S. (2024). Review Literature: Analysis of Profitability Ratios and Liquidity Ratios to Assess Financial Performance. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 7(2), 384–390. <https://doi.org/10.32493/dr.v7i2.36469>
- Nurkhayati;Sudibyo, T. (2024). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI PREDIKSI VARIABEL PEMEDIASI (Studi Empiris perusahaan yang terdaftar di BEI). *ペインクリニック学会治療指針* 2, 7, 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.33627/pk.v7i1.1743>
- Oktaviyani, & Simbolon, S. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Sektor Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021). *Pontificia Universidad Catolica Del Peru*, 3, 44.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Debt To Aset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Lembaga Penelitian, Pengembangan Pembelajaran & Pengabdian Kepada Masyarakat*, 412–428.
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review :Measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155–176. <https://doi.org/10.1108/14691930010348731>
- Raharjo, D. S., & Limakrisna, N. (2023). LQ45 Company Profitability on the IDX for the 2021 Period Through the Effect of the Current Ratio and Receivable Turnover. *International Journal of Professional Business Review*, 8(7), e02931. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.2931>
- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 2019, 530–548. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>
- Rahmah Fadillah, I., Nadiyah, N., Rohmah, L., Haryadi, D., & Wahyudi, W. (2024). Profitability ratio analysis to assess the financial performance. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(4), 964–969. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i4.243>
- Rivaldo, C., & Bata, D. (2022). DO RISK MANAGEMENT DISCLOSURE AFFECT FIRM VALUE THROUGH PROFITABILITY? 47–66.
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate Social Responsibility as Economic Mechanism for Creating Firm Value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1). <https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.69>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Safitri, R. Y., & Widodo, H. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di

- bursa efek Indonesia tahun 2015-2020). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 3(5), 233–243. <https://doi.org/10.17977/um066v3i52023p233-243>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). A European empirical study of the relationship between firms' intellectual capital, financial performance and market value. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 771–788. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0105>
- Sari, H., Prapanca, D., Setiyono, V., & Wanti, F. (2022). Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320883>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). "Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies." *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414–422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)
- Sitorus, A. P., Purba, R. C., & Budianto. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 808–818. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1350>
- Situmorang, D. R., Panjaitan, R. Y., Sagala, F., Sagala, L., & Ginting, M. C. (2025). THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE AND ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE ON FIRM VALUE. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 1–8. <https://doi.org/10.36985/289cp373>
- Sudarsi, S., Hardiyanti, W., & Kartika, A. (2023). Pengaruh Leverage, Rmc, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Erm. *Akuntansi Dan Pajak*, 24(01), 1–8.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suharsono, J., Wilamsari, F., Fithrianto, M. N., Andrianata, M., & Nisak, C. (2025). Profitability as a Moderator of Intellectual Capital, Social Responsibility, and Enterprise Risk Management Effects on Firm Value. *Assets : Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan Dan Pajak*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.30741/assets.v9i2.1553>
- Supriatna, N., Abu Hanifah, I., & Januarsari, Y. (2025). Profitability AS a Mediator of the Effect of Enterprise Risk Management Disclosure and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value in Indonesian Companies. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 09(08), 288–299. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2025.9814>
- Syahfitri, N., & Fitria Andriani, R. (2024). Pengaruh Biaya Bahan Baku, Biaya Tenaga Kerja, Dan Biaya Overhead Pabrik, Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *BALANCING: Accountancy Journal*, 4(2), 101–110. <https://doi.org/10.53990/balancing.v4i2.361>
- Syam, A. A. (2023). PENGUNGKAPAN NILAI PERUSAHAAN: Penilaian Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Komite Audit. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 3(2), 100–109. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v3i2.5568>
- Taneja, S., & Gurgaon, S. S. (2023). an in-Depth Analysis on the Impact of Corporate Social Responsibility (Csr) Initiatives on Their Profitability and Impact on Society. *International Journal of Social Science & Economic Research*, 08(09), 2693–2706. <https://doi.org/10.46609/ijsser.2023.v08i09.014>
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: Some UK evidence. *British Accounting Review*, 34(3), 257–282. <https://doi.org/10.1006/bare.2002.0211>
- Tran, N. T., Le, N. T., & Nguyen, T. D. (2025). Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Empirical Evidence From Vietnam. *Economic and Business Review*, 27(3), 141–159. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1357>
- Wahyuni, E. D., & Oktavia, I. (2020). Disclosure Of Enterprise Risk Management (ERM), Company Value, And Profitability As Moderating Factors. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 208–218. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.12934>

- Wijaya, L. H., & Susilowati, C. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi)*, 12(1), 105. <https://doi.org/10.25157/je.v12i1.14167>
- Yusra, I., Hadya, R., & Anwar, S. (2023). Analysis of Profitability, Working Capital, Inventory Before and After the Covid-19 Pandemic: Empirical Study From the Pharmaceutical Industry. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(2), 283–291. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i2.611>.