

COMPANY VALUE SEBAGAI PEMODERASI EFEKTIVITAS GREEN FINANCE, ENTERPRISE RISK MANAGEMENT, VOLATILITY TERHADAP INVESTMENT DECISION PASCA COVID-19 DI INDONESIA

Ardiansyah Japlani^{1*}, Suwanto², Vicky Reynaldi Ananta³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah metro^{1,2,3}

*E-mail Penulis Korespondensi: ardiansyahjaplani@gmail.com

ABSTRAK

Permasalahan dalam penelitian ini adalah dalam bursa saham di Indonesia, setelah kondisi dunia dan Indonesia mengalami pandemi COVID-19 pasar keuangan menjadi menunjukkan kondisi yang tidak menentu sehingga mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi. Penelitian ini merupakan explanatory research, lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 200 perusahaan berkapitalisasi besar. Alat analisis yang digunakan menggunakan Analisis Jalur dimana green finance, ERM dan volatility berpengaruh terhadap company value dan juga company value berpengaruh terhadap investment decision.

Kata kunci: *green finance, ERM, volatility, company value, investment decision*

ABSTRACT

The problem in this research is that in the stock market in Indonesia, after the world and Indonesia experienced the COVID-19 pandemic, the financial market showed uncertain conditions which influenced investment decisions. This research is explanatory research, the location of this research was carried out at the Indonesian Stock Exchange. The sample used was 200 large capitalization companies. The analysis tool used uses Path Analysis where green finance, ERM and volatility influence company value and also company value influences investment decisions.

Keywords: *green finance, ERM, volatility, company value, investment decision*

diterima	31 Oktober 2023	direview	5 November 2023	diterbitkan	30 November 2023
----------	-----------------	----------	-----------------	-------------	------------------

I. PENDAHULUAN

Sebagaimana tertuang dalam Undang-Undang RI No. 32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup pada pasal 67, “Setiap orang berkewajiban memelihara kelestarian fungsi lingkungan hidup serta mengendalikan pencemaran dan/ atau kerusakan lingkungan hidup”. Pasal 68, “setiap orang yang melakukan usaha dan/

atau kegiatan wajib: (a) memberikan informasi yang terkait dengan perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup secara benar, akurat, terbuka dan tepat waktu, (b) menjaga keberlanjutan fungsi lingkungan hidup, dan (c) mentaati ketentuan tentang baku mutu lingkungan hidup dan / atau kriteria baku kerusakan lingkungan hidup”. Dalam undangundang tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam

menjalankan kegiatannya wajib untuk menjaga dan memelihara kelangsungan lingkungan hidup.

Setidaknya ada tiga alasan penting mengapa kalangan dunia usaha mesti merespon dan mengembangkan isu tanggung jawab sosial sejalan dengan operasi usahanya. Pertama, perusahaan adalah bagian dari masyarakat dan oleh karenanya wajar bila perusahaan memperhatikan kepentingan masyarakat. Kedua, kalangan bisnis dan masyarakat sebaiknya memiliki hubungan yang bersifat simbiosis mutualisme. Ketiga, kegiatan tanggung jawab sosial merupakan salah satu cara untuk meredam atau bahkan menghindari konflik sosial (Kartini, 2009).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah pengungkapan enterprise risk management, intellectual capital dan juga tata kelola perusahaan yang baik. Suatu perusahaan dinilai lebih baik jika mampu melakukan pengungkapan secara lebih luas karena akan dinilai lebih baik jika mampu menerapkan prinsip keterbukaan informasi atau transparansi (Devi, Budiasih, & Badera, 2017). Dalam mengelola risiko penting bagi perusahaan untuk menerapkan *enterprise risk management* (ERM) terlebih dahulu. Aditya & Naomi (2017) menjelaskan bahwa ERM dirancang untuk mengidentifikasi kejadian potensial yang dapat mempengaruhi perusahaan, dan mengelola risiko agar berada pada tingkat risiko dapat dikontrol oleh perusahaan. Hery (2015) menjelaskan bahwa ERM merupakan suatu proses yang sistematis dan berkelanjutan yang dirancang dan dijalankan oleh manajemen guna memberikan keyakinan yang memadai bahwa semua risiko yang berpotensi memberikan dampak negatif telah dikelola sedemikian rupa sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia diambil perusahaan.

Perubahan harga saham yang fluktuatif dalam periode tertentu disebut volatilitas harga saham (Hussainey *et al.*, 2011). Di mana volatilitas ini menjadi parameter untuk mengetahui tingkat risiko yang nantinya dihadapi investor (Agustinus *et al.*, 2013). Tingginya volatilitas harga saham menandakan semakin tinggi pula risiko investasi tersebut (Rohmawati, 2017). Akan tetapi, tingginya volatilitas memperlihatkan bahwa saham bergerak dengan margin besar, sehingga juga memberikan peluang investor memperoleh *capital gain* lebih tinggi (Zainudin *et. al.*, 2017).

Green Finance

Menurut Suratno dkk. (2006), kinerja lingkungan perusahaan (*environmental performance*) adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Penilaian kinerja lingkungan diukur dengan penilaian peringkat PROPER yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Tujuan dari penilaian tersebut adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam pelestarian di bidang lingkungan. Dalam laporan tahunannya, Kementerian Lingkungan Hidup menjelaskan bahwa penilaian kinerja penataan perusahaan dalam PROPER dilakukan berdasarkan atas kinerja perusahaan dalam memenuhi berbagai persyaratan ditetapkan dalam peraturan perundangundangan yang berlaku dan kinerja perusahaan dalam pelaksanaan berbagai kegiatan yang terkait dengan kegiatan pengelolaan lingkungan yang belum menjadi persyaratan penataan (*beyond compliance*).

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal lebih menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik

untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Pengungkapan yang lebih luas memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut telah lebih baik dibandingkan perusahaan lain karena telah menerapkan prinsip transparansi (Pratiwi, 2019).

Volatility

Volatilitas harga saham adalah ukuran yang mendefinisikan risiko atas pergerakan harga sekuritas pada periode tertentu (Hussainey *et al.*, 2011). Menurut Baskin (1989), volatilitas harga saham dihitung dengan mencari nilai standar deviasi dari harga saham tertinggi dan terendah bulanan setiap tahun periode penelitian.

Company Value

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Investment Decision

Menurut Erduardus (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Aries (2011:109) mengatakan bahwa estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Jika manajemen berhasil menciptakan keputusan investasi dengan tepat maka aset yang dihasilkan akan memberikan kinerja yang optimal.

Green Finance terhadap Company Value

Dalam penelitiannya Al Tuwarij *et al* (2004) menemukan hubungan positif yang signifikan antara kinerja lingkungan

dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suratno *et al* (2007) yang melakukan penelitian terdapat perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada kurun waktu 2001-2005. Kepedulian perusahaan dalam bidang manajemen lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Pflieger *et al* (2005) menjelaskan bahwa kegiatan perusahaan dalam bidang pelestarian lingkungan akan mendatangkan sejumlah keuntungan, diantaranya ketertarikan pemegang saham dan stakeholder terhadap keuntungan perusahaan akibat pengelolaan lingkungan yang bertanggungjawab. Markus (2000), Figge dan Hahn (2004), dan Al-Najjar (2012) juga menjelaskan adanya hubungan antara kebijakan lingkungan terhadap nilai perusahaan. *H1: Green Finance* berpengaruh terhadap *Company Value*

Enterprise risk management terhadap Company Value

Teori Sinyal menjelaskan bahwa informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karna menyajikan keterangan, gambaran dan keadaan suatu perusahaan. Informasi yang lengkap dan relevan diperlukan untuk pengambilan keputusan. Salah satunya adalah informasi tentang profil risiko perusahaan dan pengelolaan atas risiko tersebut yang biasa disebut pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM). Pengungkapan ERM merupakan pengungkapan atas risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya dalam mengendalikan risiko (Astuti, 2018). Luas pengungkapan manajemen risiko menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola manajemen risikonya (Cecasmis & Samin, 2019). Enterprise riskmanagement dalam suatu perusahaan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan (Ardianto & Rivandi, 2018). Hasil penelitian Devi dkk. (2017) dan penelitian Handayani (2017)

membuktikan bahwa pengungkapan ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ERM dalam suatu perusahaan menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik. Pengungkapan ERM yang berkualitas tinggi pada suatu perusahaan memberikan dampak positif pada persepsi pelaku pasar yang dapat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan tersebut (Devi dkk., 2017). Berdasarkan uraian tersebut maka disimpulkan bahwa semakin tinggi atau luas pengungkapan enterprise risk management yang dilakukan maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut: H2: *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Volatility terhadap Company Value

Azura *et al.* (2018) berpendapat bahwa *firm size* merupakan skala yang menjadi ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari jumlah aset dan total serta rata-rata tingkat penjualan perusahaan tersebut. Menurut Anastassia & Firnanti (2014), besarnya aset perusahaan: H3 Volatility berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Company Value terhadap Investment Decision

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Sartini dan Purbawangsa 2012). Semakin baik keputusan investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya sehingga menyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan

perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pihak perusahaan (Kustini, 2013). Hasil penelitian Azis (2017), Irvaniawati dan Sari (2014) dan Abdillah (2014), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan: H4 Company Value berpengaruh terhadap Keputusan Investasi.

II. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan blue chip yang terdaftar di BEI 2020-2022, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2020-2022, (3) Menyajikan laporan dalam bentuk mata uang Rupiah, (4) Memiliki data lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 200 sampel dari 40 perusahaan.

Definisi Operasional variabel

Green Finance

Green Finance merupakan variabel independen yang akan diprosikan dengan hasil

pemeringkatan PROPER yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Merujuk pada Rakhiemah dan Agustia (2009), sistem peringkat kinerja PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima warna yakni:

Tabel 1. Penilaian PROPER

No	Warna	Keterangan	Skor
1	Emas	Sangat sangat baik	5
2	Hijau	Sangat baik	4
3	Biru	Baik	3
4	Merah	Buruk	2
5	Hitam	Sangat buruk	1

Enterprise Risk Management (ERM)

Enterprise Risk Management merupakan pengungkapan atas risiko yang telah dikelola atau pengungkapan atas upaya perusahaan dalam menendalikkan risiko. Berdasarkan ERM Framework yang dikeluarkan oleh COSO, terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yang digunakan dalam Pratiwi (2019). Skala dikotomi tertimbang (*unweughteddichotomousscale*) digunakan dalam pemberian skor untuk setiap item pengungkapan diberi nilai 1, dan 0 apabila tidak diungkapkan (Devi dkk., 2017).

$$ERMMDI = \frac{\sum_{ij} D_{item}}{\sum_{ij} AD_{item}}$$

Keterangan:
 ERMMDI : ERM Disclosure index
 $\sum_{ij} D_{item}$: Total skor item ERM yang diungkapkan
 $\sum_{ij} AD_{item}$: Total skor item ERM yang seharusnya diungkapkan

Gambar 1. Rumus ERM

Volatility

Rumus perhitungan PVOL (1) sesuai dengan penelitian Hashemijoo *et al.* (2012), Jannah & Haridhi (2016), dan Rowena & Hendra (2017), yaitu sebagai berikut.

$$PVOL = \sqrt{\sum \frac{\left\{ \frac{(H_i - L_i)}{2} \right\}^2}{(H_i + L_i)}} \cdot \frac{1}{12}$$

Keterangan:
 PVOL : *Price Stock Volatility*
 H_i : Harga saham tertinggi pada tahun i
 L_i : Harga saham terendah pada tahun i

Gambar 2. Perhitungan *Volatility*

Investment Decision

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi diukur dengan menggunakan Price Earning Ratio (PER). PER merupakan penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan

potensial perusahaan di masa datang. PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Gambar 3. Rumus PER

Company Value

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah Tobin's Q. Rumus pengukuran menggunakan Tobin's Q yang digunakan dalam Putuyana & Budiarto (2018) adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVS + D}{TA}$$

Gambar 4. Rumus Tobin

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS, maka diperoleh rangkuman sebagai berikut:

Tabel 2. Perhitungan uji f dan t

No	Arah Hubungan	Adjusted R ²	Uji F	Uji t
1	GF -> CV	0,277	6,311	1,294
2	ERM -> CV	0,342	8,865	0,341
3	V -> CV	0,467	9,771	0,209
4	CV - ID	0,211	5,142	0,121

Hasil Path Analysis (Analisis Jalur)

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda. Jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Modelnya digambarkan dalam bentuk hubungan anak panah tunggal antar tiap-tiap variabel yang menunjukkan sebagai penyebabnya. Koefisien regresi standar atau yang disebut "beta (β)" yang menunjukkan

pengaruh langsung dari suatu variabel bebas terhadap variabel tergantung dalam suatu model jalur tertentu. Koefisien yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah hasil dari koefisien regresi persial. Sarwono (2007) menjelaskan bahwa nilai dari suatu jalur gabungan adalah hasil dari koefisien jalurnya. Dari hasil uji regresi di atas maka dapat dilakukan analisis jalur baik yang berpengaruh langsung (Direct Effect atau DE), tidak langsung (Indirect Effect atau IE) dan pengaruh total (total effect) dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. Rangkuman hasil analisis jalur

N o	Arah Hubungan	Efek langsung	Indirect Effect	Total Effect
1	GF -> CV	0,213	--	--
2	ERM -> CV	0,012	--	--
3	V -> CV	0,662	--	--
4	CV - ID	--	0,1421	0,334

Pengujian Hipotesis

Rangkuman pengujian hipotesa penelitian dapat dilihat pada tabel hasil pengujian H₁ diketahui bahwa *green finance* berpengaruh terhadap *company value* maka H₁ dapat diterima karena nilai signifikannya menunjukkan 0,00 < 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 0,213 menunjukkan pengaruh antara *green finance* terhadap *company value* adalah positif. Artinya jika *green finance* naik sebesar 1% maka *company value* akan mengalami peningkatan sebesar 0,213.

Hasil pengujian H₂ diketahui bahwa ERM berpengaruh terhadap *company value* maka H₂ dapat diterima. Hal ini dikarenakan nilai signifikansinya menunjukkan 0,00 > 0,05. Hasil pengujian H₃ diketahui bahwa *volatility* berpengaruh terhadap *company value*. Berarti H₃ dapat

diterima karena nilai signifikansinya menunjukkan 0,000 < 0,05.

Hasil pengujian H₄ diketahui bahwa *company value* melalui kinerja keuangan berpengaruh terhadap *investment decision*. Berarti H_{4a} dapat diterima karena nilai signifikansinya menunjukkan p < 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 0,1421 menunjukkan pengaruh antara *company value* terhadap *investment decision* adalah positif.

Tabel 4. Hasil Analisis Jalur

N o	Hipotesis	Variabel bebas	Koefisien (sig)	Simpulan
1	H ₁	GF -> CV	0,213 (0,00)	Positif, Signifikan
2	H ₂	ERM -> CV	0,012 (0,00)	Positif, Signifikan
3	H ₃	V -> CV	0,662 (0,00)	Positif, Signifikan
4	H ₄	CV - ID	0,1421 (0,00)	Positif, Signifikan

Pembahasan

Pada pengujian secara langsung variabel *green finance* berpengaruh signifikan terhadap *company value* dengan ditunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien regresi 0,213 atau 21,3%. *green finance* yang diproksi dengan peringkat PROPER dari keseluruhan yang masuk dalam sampel penelitian menunjukkan nilai peringkat baik. Penelitian ini juga membuktikan bahwa rating PROPER, yang disediakan oleh pemerintah, cukup terpercaya sebagai ukuran *green finance* perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Suratno dkk (2007) dan Al-Tuwarij dkk (2004) yang menemukan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan dengan kinerja

keuangan. Namun hasil ini juga tidak konsisten dengan Sarumpaet (2005) dan Rakhiemah (2009) yang menemukan hubungan yang tidak sesuai dengan banyak perusahaan di Indonesia.

Pada pengujian secara langsung variabel *ERM* berpengaruh signifikan terhadap *company value* dengan ditunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien regresi 0,012 atau 1,2%. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dkk. (2017) dan Pratiwi (2019) yang mengatakan bahwa pengungkapan *ERM* berpengaruh positif terhadap *company value*.

Pada pengujian secara langsung variabel *Volatility* berpengaruh signifikan terhadap *company value* dengan ditunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien regresi 0,662 atau 66,2%. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh temuan Rowena & Hendra (2017) yang mengatakan bahwa pengungkapan *Volatility* berpengaruh positif terhadap *company value*.

Pada pengujian secara langsung variabel *company value* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* dengan ditunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan nilai koefisien regresi 0,142 atau 14,2%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dkk. (2017), Rivandi (2018) dan Siregar (2019) yang mengatakan bahwa pengungkapan *company value* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Green finance memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *company value* sebesar 21,3%. Hal ini dikarenakan membuktikan bahwa rating *PROPER*, yang disediakan oleh pemerintah, cukup terpercaya sebagai ukuran *green finance* perusahaan. Kesadaran perusahaan dalam pengelolaan

di bidang lingkungan dapat meningkatkan hasil dari kinerja keuangan.

ERM memiliki pengaruh secara langsung terhadap *company value*, karena nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Volatility memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *company value* sebesar 66%. Hal ini dikarenakan peningkatan hasil kinerja saham oleh perusahaan akan diikuti dengan penciptaan nilai bagi perusahaan.

Company value memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *investment decision* melalui kinerja keuangan sebesar 14,2%. Dalam hubungan tidak langsung antara *company value* terhadap *investment decision*, *company value* dapat dijadikan variabel moderasi.

Saran

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar lingkup penelitian diperluas agar nantinya mendapatkan gambaran yang kompleks mengenai kinerja perusahaan.

V. DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Hery. (2015). *Manajemen Resiko Bisnis (Enterprise Risk Management) "Every Employee Is Risk Owner"*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kartini, Dwi.(2019) "*Corporate Social Responsibility: Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi di Indonesia*", Refika Aditama, Bandung.
- Sekretariat *PROPER* Kementerian Lingkungan Hidup.(2009) Laporan Hasil Peringkat Kinerja perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup *Proper* 2008-2009.

Artikel Jurnal

- Aditya, O., & Naomi, P. (2017). Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan*

- Manajemen*, 7(2).
<https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.498>
- 1
- Agustinus, Gumanti, T. A., Mufidah, A., & Tuhelelu, A. (2013). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Universitas Paramadina*, 10(2), 756–771.
- Al-Tuwarij, S.A., Christensen, T.E, dan Hughes II, K.E. (2004). “The Relations Among Enviromental Disclosure, Enviromental Performance, And Economis Performance: A Simultaneous Equations Approach. Accounting Organizations And Society”. Vol 29. Pp.447-4471.
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 11(2), 284.
<https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.009>
- Azura, S. N., Sofia, M., & Nurhasanah. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Fakultas Ekonomi Umrah*, 1(1), 1–20.
- Cecasm, J. A., & Samin, S. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris, Leverage, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM). *Equity*, 20(2), 5.
<https://doi.org/10.34209/equ.v20i2.627>.
- 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>
- 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>
- Figge, Frank dan Tobias Hanh.(2004). “Sustainable Value Added-Measuring Corporate Contribtions to sustainability beyond eco-efficiency” *Ecological Economics*
- Handayani, B. D. (2017). Mekanisme Corporate Governance, Enterprise Risk Management, dan Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 70–81. Retrieved from <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1228>
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68.
[https://doi.org/10.1108/1526594111100076](https://doi.org/10.1108/15265941111100076)
- Kustini, Indah Adi. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2012. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rohmawati, I. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Dividend Payout Ratio Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 2011-2015. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 6(1), 38–45.

Sartini, Luh Putu Novita dan Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana

Suratno, Ignatius Bondan, dkk. (2006) "Pengaruh *Enviromental Performance* terhadap *Enviromental Disclosure* dan *Economic Performance* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001- 2004)". Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang (23-29 Agustus 2006).

Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2017). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firm in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 11(24), 1–19. <https://doi.org/10.1108/EL-01-2014-0022>