

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Untuk melakukan penelitian, peneliti menggunakan metode pendekatan kuantitatif. (Hardani, 2020) menjelaskan pendekatan ini menekankan analisisnya pada data-data numerikal yang diolah dengan metoda statistik. Suatu jenis penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan informasi berupa angka-angka, informasi tersebut kemudian dianalisis dan diolah untuk memperoleh data yang ilmiah dibalik angka-angka tersebut dengan maksud untuk membuktikan pengujian spekulasi yang telah ditetapkan. Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa hasil hubungan antara variabel independen, yakni profitabilitas dan *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Selain itu penulis juga menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi.

3.2. Objek Penelitian

Pada penelitian ini, objek yang digunakan adalah profitabilitas, *enterprise risk management*, nilai perusahaan, dan *good corporate governance* dari perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Peneliti akan menggunakan data yang tersedia di laporan tahunan perusahaan.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Menurut (Hardani, 2020) Populasi dalam setiap penelitian harus disebutkan secara tersurat yaitu dengan besarnya populasi serta wilayah penelitian yang menjadi cakupan. Tujuan diadakannya populasi ialah agar kita dapat menentukan besarnya sampel yang diambil dari populasi. Peneliti memanfaatkan populasi pada entitas bisnis yang termasuk dalam perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2019 hingga 2023 yaitu sebanyak 87 perusahaan. Peneliti memilih sektor energi karena saham perusahaan sektor energi sangat diminati investor. Tingginya volume perdagangan saham sektor energi tidak

didukung perilaku perusahaan untuk menyampaikan laporan tepat waktu. Perusahaan sektor energi sering mengalami keterlambatan dalam menerbitkan laporan keuangan hingga berujung pada suspensi saham oleh BEI. Alasan lain peneliti memilih perusahaan sektor energi adalah sifat dan karakteristik umum berbeda dengan sektor industri lain. Berdasarkan PSAK Nomor 33, industri energi umum memiliki ketidakpastian yang tinggi, memerlukan biaya investasi besar, menimbulkan kerusakan lingkungan sehingga terikat lebih banyak regulasi daripada sektor lain. Tingginya resiko pada sektor energi membuat return yang diharapkan oleh investor juga semakin tinggi. Oleh sebab itu, hal tersebut menjadi alasan mengapa peneliti mengambil sektor ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor *energy* di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2019-2023.

3.3.2. Sampel

Sampel meliputi seluruh ciri yang dimiliki oleh suatu populasi (Hardani, 2020). Dalam studi ini dipakai sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang dituju, yaitu pendekatan purposive sample (Hardani, 2020). Adapun kriteria yang dipakai untuk pemilihan sampel pada studi ini adalah:

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria
1	Perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.
2	Dikurangi : Perusahaan energi yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2018-2023
3	Dikurangi : Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian 2019-2023

Sumber: Data yang diolah peneliti, 2024

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini melakukan penelitian yang berasal dari data sekunder yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi. Metode tersebut berupa angka, tulisan, gambar, atau dokumen lain. Dokumentasi yang digunakan adalah *Annual Report* entitas bisnis sektor *energy* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023 yang sesuai persyaratan kriteria sampling. Dokumentasi diperoleh dari sumber resmi, yaitu situs web Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id serta melalui situs resmi perusahaan-perusahaan terkait.

3.5. Operasional Variabel

3.5.1. Variabel Dependen

Dengan adanya variabel bebas, variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Agustian et al., 2019).

- Variabel dependen yang digunakan peneliti adalah nilai perusahaan. •

Nilai Perusahaan

Perusahaan skala besar maupun perusahaan dalam skala kecil memerlukan adanya pengelolaan dalam keuangannya. Pengelolaan keuangan yang baik harus memperhatikan segala hal tentang nilai perusahaan, baik itu pengeluaran maupun pendapatan perusahaan agar mendapatkan tujuan perusahaan yang tepat dan sesuai. Adanya nilai perusahaan juga bisa meminimalisir segala hal yang tidak diinginkan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Dalam menjalankan usahanya nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan karena nilai perusahaan dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan yang dinilai dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini yang biasanya diwakili oleh huruf Y. Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dimana biasanya nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham (Holly et al., 2023). Jika harga saham terus meningkat, nilai perusahaan, yang merupakan cerminan dari nilai pasar, dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. (Khusnah & Anugraini, 2021). Ketika

harga saham suatu perusahaan meningkat, maka hal ini akan disertai dengan peningkatan nilai perusahaan.

Perhitungan nilai perusahaan pada penelitian ini adalah dengan menghitung rasio Tobin's Q. Perhitungan ini bisa digunakan untuk menghitung nilai sebuah perusahaan yang dapat membantu investor dalam mendapatkan gambaran mengenai keadaan fundamental perusahaan serta kondisi perusahaan menurut pandangan pasar. Tobin's Q merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya. Apabila angka yang diperoleh lebih besar dari sebelumnya maka kemungkinan perusahaan mengelola asetnya lebih baik dan dapat meningkatkan laba perusahaan. sehingga manajemen perusahaan dalam kondisi yang baik. Sedangkan, apabila nilai Tobin's Q perusahaan mempunyai nilai kurang dari satu dapat diartikan perusahaan tersebut mempunyai nilai perusahaan yang kurang baik (Dzahabiyya et al., 2020). Tobin's Q merupakan salah satu indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan dari perspektif investasi telah diuji diberbagai situasi manajemen puncak. Indikator untuk menghitung Tobins' Q menurut (Sudiyanto & Puspitasari, 2010) yaitu :

$$Tobins - Q = \frac{MVE + Debt}{Total Asset}$$

Keterangan:

MVE : Market Value of Equity

Debt : Total Utang (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

Total Aset : Total Aset (nilai buku total aktiva perusahaan)

3.5.2. Variabel Independen

Variabel Independen dalam bahasa Indonesia sering dikatakan variabel bebas. Mengacu pada (Agustian et al., 2019). Variabel independen (bebas) merupakan variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel dependen (terikat). Studi ini memakai dua variabel independen

yang terdiri atas profitabilitas (X1), dan *enterprise risk management* (X2).

3.5.2.1. Profitabilitas

Profitabilitas (ROE) merupakan perbandingan yang mengukur kemahiran perusahaan dalam menghasilkan profit bersih sesudah pajak berdasarkan modal sendiri. ROE adalah indikator kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba yang bisa dinikmati oleh pemegang sahamnya. ROE yang tinggi mencerminkan kondisi perusahaan yang baik dan mampu menghasilkan pendapatan yang besar. Tingginya ROE juga menunjukkan efektivitas manajemen dalam memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham serta tingkat profitabilitas perusahaan dengan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Analisis ROE penting bagi perusahaan karena mengukur tingkat pengembalian investasi dari modal yang diberikan oleh pemilik. Tingkat ROE yang meningkat dapat menarik investor karena menjanjikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Mahmudah & Jayanti, 2024)

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

3.5.2.2. Enterprise Risk Management (ERM)

ERM merupakan sebuah metode untuk mengidentifikasi berbagai risiko perusahaan yang perlu ditangani untuk memberikan keyakinan yang memadai dalam rangka memenuhi tujuan perusahaan (Sitinjak & Nibras, 2023). *Risk Management* (ERM) merupakan suatu proses identifikasi kejadian (risiko) yang mungkin terjadi yang dapat berdampak pada entitas, kemudian dewan direksi, manajemen, dan anggota staf lainnya mencari dan memutuskan strategi yang sesuai dengan risiko dan dapat memberikan tingkat keyakinan yang memadai atas pencapaian tujuan entitas. Kerangka kerja COSO memberikan kemampuan, panduan, dan dukungan terdepan dalam ERM, audit internal, dan aktivitas penipuan

Pada penelitian ini, pengukuran ERM dilakukan menggunakan ERM *disclosure index* (ERMDI) dengan pertimbangan bahwa setiap perusahaan yang memiliki nilai indeks ERM merupakan perusahaan yang telah mengungkapkan manajemen risiko. ERMDI tersebut dikembangkan berdasarkan COSO, yaitu terdapat 20 item pengungkapan enterprise risk management yang berdasarkan pada kerangka kerja ERM (*ERM framework*) tahun 2017 dengan mencakup lima komponen, yaitu: 1) *Governance and Culture* (5 prinsip), 2) *Strategy and Objective-Setting* (4 prinsip), 3) *Performance* (5 Prinsip) 4) *Review and Revision* (3 Prinsip), dan 5) *Information, Communication, and Reporting* (3 Prinsip). Perhitungan item-item ERM framework menggunakan content analysis (checklist) dimana tiap item ERM yang diungkapkan diberi skor 1, serta skor 0 jika tidak diungkapkan. Setiap item dihitung untuk memperoleh total skor pengungkapan tiap perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio artinya semakin banyak item risiko yang diungkapkan dalam laporan tahunan, yang berarti implementasi manajemen risiko pada perusahaan tersebut semakin serius. Perhitungan indeks ERMDI menurut (Devi et al., 2017). ERM *Disclosure Index* (ERMDI)

$$\text{ERMDI} = \frac{\sum ij \text{Ditem}}{\sum ij \text{ADitem}}$$

Keterangan:

ERMDI : ERM Disclosure Index atau IC Disclosure Index

$\sum ij \text{ Ditem}$: Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum ij \text{ ADitem}$: Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

Tabel 3. 2 Item Enterprise Risk Management

No	Item Pengungkapan
Tata Kelola dan Budaya	
TK 1	Pelaksanaan dewan pengawasan risiko
TK 2	Menetapkan struktur operasi.
TK 3	Menentukan budaya yang diinginkan.

TK 4	Menunjukkan komitmen terhadap nilai-nilai inti
TK 5	Mampu menarik, mengembangkan, dan mempertahankan individu.
Strategi dan Pengaturan Tujuan	
SP 1	Mengalisa konteks bisnis
SP 2	Menentukan Risk Appetite
SP 3	Mengevaluasi strategi alternatif
SP 4	Merumuskan tujuan bisnis
Kinerja	
KK1	Identifikasi risiko
KK2	Menilai tingkat keparahan risiko
KK3	Memprioritaskan risiko
KK4	Menerapkan respon risiko
KK5	Mengembangkan tampilan portofolio
Tinjauan dan Revisi	
TR1	Menilai perubahan substansial
TR2	Meninjau risiko dan kinerja
TR3	Mengejar peningkatan manajemen risiko perusahaan
Informasi, Komunikasi, dan Pelaporan	
IK1	Memanfaatkan informasi dan teknologi
IK2	Mengkomunikasikan informasi risiko
IK3	Laporan tentang risiko, budaya, dan kinerja eksekutif

Sumber: ERM Integrating with Strategy and Performance (2017)

3.5.3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan suatu pendekatan antara satu dengan variabel lain yang dapat mempengaruhi oleh variabel lain. Variabel moderasi yang dipakai dalam studi ini adalah Good Corporate Governance (Z). GCG adalah upaya perusahaan untuk menciptakan pola hubungan yang kondusif antar pemangku kepentingan dalam perusahaan. GCG mencerminkan langkah-langkah dalam suatu proses yang diambil oleh perusahaan untuk bertanggung jawab atas terhadap kinerjanya, terutama dalam konteks pertanggungjawaban kepada para pemangku kepentingan dan investor. Prinsip-prinsip penerapan good corporate governance yang dinyatakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governansi (KNKG) dapat dirangkum dalam buku (Hamdani, 2016)

kemudian disusun menjadi sejumlah indikator. Indikator-indikator ini digunakan untuk mengukur implementasi GCG di perusahaan dalam penelitian ini.

Tabel 3. 3 Indikator Pengukuran Penerapan GCG

No	Prinsip	Indikator
1.	Transparansi	Perusahaan memberikan setiap informasi dengan jelas, tepat waktu, dan akurat (Web perusahaan)
		Kelengkapan perusahaan dalam melakukan suatu untuk menyediakan informasi (Laporan keuangan, visi, misi, nilai, struktur organisasi, saham, strategi perusahaan, dll)
		Perusahaan memberikan suatu informasi sesuai dengan Undang-Undang secara keterbukaan (Landasan hukum perusahaan)
		Informasi kebijakan-kebijakan perusahaan (Kebijakan dividen, peraturan perusahaan, anti korupsi, pengelolaan risiko, dll)
2.	Akuntabilitas	Rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan (Tugas antar divisi)
		Pelaksanaan GCG oleh seluruh organ perusahaan (Penerapan prinsip GCG)
		Perusahaan memiliki dan menerapkan sistem pengendalian internal (Sistem pengendalian internal)
		Melaksanakan penilaian kinerja Direksi dan Dewan Komisaris (Penilaian direksi dan komisaris)
		Menerapkan kode etik (Reward dan sanksi)

3.	Responsibilitas	Kepatuhan terhadap peraturan perundangundang yang berlaku (Perubahan hukum, standar akuntansi yang diterapkan)
		Pengungkapan atas penerapan tanggung jawab social (CSR)
4.	Independensi	Pelaksanaan fungsi dan tugas setiap organ perusahaan secara independen (Tugas direksi, dewan komisaris, komite audit)
		Pelaksanaan fungsi dan tugas setiap organ perusahaan sesuai peraturan yang ditetapkan (Tugas direksi, dewan komisaris, komite audit)
5.	Kewajaran dan kesetaraan	Memberikan kesempatan pemangku kepentingan dalam memberikan opini (RUPS, call center)
		Memberikan perlakuan setara kepada pemangku kepentingan (Perlakuan yang setara)
		Kesetaraan dalam memberikan kesempatan penerimaan karyawan (Pengembangan SDM)

Sumber: Penerapan Konsep GCG dalam buku Hamdani, 2016

Setelah menyusun indikator pengungkapan GCG, langkah selanjutnya adalah mengakumulasi total keseluruhan indikator tersebut dalam proses pengukuran yang dilakukan seperti berikut ini.

$$GCG = \frac{\text{Jumlah Pengukuran GCG}}{\text{Skor Max Pengungkapan}}$$

3.6. Operasional Variabel

Tabel operasional variabel dapat menguraikan secara terinci makna dari setiap variabel, menyajikan indikator yang dapat diukur, dan menggambarkan skala yang digunakan untuk mengukur atau menilai

setiap variabel penelitian. Dengan menyusun tabel operasional variabel ini, penelitian dapat lebih terstruktur dan memastikan bahwa setiap aspek variabel didefinisikan dengan jelas, diukur secara akurat.

Tabel 3. 4 Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	Profitabilitas (X1)	Profitabilitas dapat diukur menggunakan <i>Return on Equity</i> (ROE). Tingkat ROE yang meningkat dapat menarik investor karena menjanjikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Mahmudah & Jayanti, 2024)	<i>Return on Equity</i> (ROE) $= \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$	Rasio
2.	<i>Enterprise Risk Management</i> (X2)	Enterprise Risk Management dalam penelitian ini diukur dengan ERM <i>Disclosure Index</i> (ERMDI) untuk mengukur nilai indeks ERM pada	<i>ERMDI</i> = $\frac{\sum ijDitem}{\sum ijADitem}$	Rasio

		mengungkapkan manajemen risiko (Devi et al., 2017).		
3.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus Tobin's Q. Tobin's Q merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya dalam meningkatkan laba perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020)	$Tobins - Q = \frac{MVE + Debt}{Total Asset}$	Rasio
4.	Good Corporate Govenance (Z)	Regulasi yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, dan berbagai pemangku kepentingan internal dan	$GCG = \frac{Jumlah\ Pengukuran\ GCG}{Skor\ Max\ Pengungkapan}$	Rasio

		eksternal lainnya yang terkait dengan hak dan kewajiban mereka. Hal ini mencakup suatu sistem pengendalian perusahaan yang menyeluruh (Sabrina & Sadalia, 2021)	
--	--	--	--

3.7. Teknik Analisis Data

Metode dan prosedur yang digunakan dalam mengolah, dan menganalisis data agar dapat menghasilkan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Untuk memperoleh informasi secara singkat dan jelas melalui perubahan data (Abdul Mukhyi, 2023). Pada penelitian ini, analisis data yang dilakukan peneliti menggunakan software Econometric Views 12 (Eviews 12). Kemampuan untuk menangani data panel dengan cara yang memenuhi persyaratan peneliti yang melakukan studi ini merupakan salah satu keunggulan utamanya. Ada dua jenis data panel: (a) data silang (*cross section*), yang asalnya dari laporan keuangan perusahaan atau laporan tahunan yang dipakai dalam penelitian dan (b) data runtut waktu (*time series*), dari data yang dikumpulkan selama periode lima tahun (2019–2023).

Pengolahan serta analisis data dilaksanakan dengan tujuan untuk menghasilkan informasi yang akurat dan relevan, yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan yang lebih baik, serta mengidentifikasi dampak variabel independen terhadap variabel dependen dengan tujuan

menentukan apakah variabel moderasi memiliki potensi untuk memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sesuai dengan penjelasan sebelumnya, pendekatan kuantitatif dilakukan melalui angka dan statistik. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk memperoleh informasi numerik yang dapat dianalisis secara sistematis guna mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam terkait hubungan antar variabel yang sedang diteliti.

3.7.3. Uji Statistik Deskriptif

Penerapan statistik deskriptif dalam penelitian dimaksudkan untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai distribusi dan perilaku data yang terdapat dalam sampel penelitian. Nilai mean (rata-rata), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, dan median akan memberikan penjabaran yang mendalam pada statistik deskriptif. Dengan merinci aspek-aspek ini, penelitian dapat menggambarkan dengan jelas karakteristik serta pola yang mendasari data yang dianalisis. Statistik deskriptif menjadi alat yang efektif dalam memberikan informasi yang dapat memudahkan peneliti untuk memahami serta mengkomunikasikan sifat data yang ada dalam penelitian tersebut.

3.7.4. Model Regresi Analisis dan Data Panel

Data panel merupakan gabungan data cross section dan time series (runtun/ deret waktu). Dengan kata lain, data panel merupakan data dari beberapa individu sama yang diamati dalam kurun waktu tertentu. (Sihombing, 2021). Model ini dapat diestimasi melalui 3 (tiga) pendekatan sebagai berikut:

1. *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* (PLS)

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggunakan *data time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least

Square (OLS). Berikut uji statistik bahwa seluruh koefisien secara statistik signifikan dengan uji t pada $\alpha = 5\%$.

2. *Fixed Effect Model* atau *Least Squares Dummy Variable (LSDV)* Model ini mengasumsikan bahwa dalam berbagai kurun waktu, karakteristik masing-masing individu adalah berbeda. Perbedaan tersebut dicerminkan oleh nilai intersep pada model estimasi yang berbeda untuk setiap individu. Dalam model *fixed effect* akan menghasilkan 2 (dua) informasi statistik baik yang memiliki timbangan (*weighted*) maupun yang tidak memiliki timbangan (*unweighted*).

3. *Random Effect Model* atau *Generalized Least Square (GLS)*

Model ini mengasumsikan bahwa dalam berbagai kurun waktu, karakteristik masing-masing individu adalah berbeda. Hanya saja, dalam REM perbedaan tersebut dicerminkan oleh error dari model, yang artinya keterkaitan variabel eror dari masing-masing individu dan antar waktunya.

Dalam penelitian ini, peneliti akan memilih kesesuaian model paling tepat untuk diaplikasikan dalam penelitian (Basuki, 2021). Berikut adalah pengujiannya:

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk menentukan model terakurat antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis berkisar $> 0,05$ maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*, dan pengujian akan berlanjut ke uji Hausman. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_1 : *Fixed Effect Model*

2. Uji Hausman

Hausman test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam memperhitungkan data panel. Dengan, perolehan nilai probabilitas (P Value) > 0,05, maka dipilih model random effect, sedangkan perolehan nilai probabilitas (P Value) < 0,05, maka uji dipilih ialah model *fixed effect* dalam melakukan pengujian regresi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

3. Uji *Langrange Multiplier* (LM)

Langrane Multiplier (LM) dilakukan dengan tujuan untuk mencari model yang paling akurat berdasarkan pengukuran perbandingan antara *common effect* dan *random effect*. Dengan catatan, perolehan nilai probabilitas (P Value) > 0,05, akan digunakan model *common effect* untuk melakukan regresi panel data, dan sebaliknya. Hipotesis dalam uji *Langrange Multiplier* (LM) adalah :

H0: Random Effect

H1: Common Effect

3.7.3. Uji Asumsi Klasik

Menurut (Gujarati & Porter, 2009) persamaan yang memenuhi uji asumsi klasik hanya persamaan menggunakan metode Generalized Least Square (GLS). Dalam evIEWS model estimasi yang menggunakan metode GLS hanya Random Effect Model (REM).

Model random effect menggunakan pendekatan Generalized Least Square (GLS). Pada pendekatan GLS ini tidak menggunakan uji asumsi klasik karena sudah dianggap Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Menurut (Gujarati & Porter, 2009), pengujian heteroskedastisitas dilakukan uji asumsi klasik karena sudah BLUE. Hal ini seperti pada pernyataan (Gujarati & Porter, 2009) yang menyatakan bahwa:

“Although we have stated that, in cases of heteroscedasticity, it is the GLS, not the OLS, that is BLUE, there are examples where OLS can be BLUE, despite heteroscedasticity.”

Pertanyaan di atas dapat diartikan bahwa pada kasus heteroskedastisitas yang dikatakan BLUE adalah GLS, bukan OLS, meskipun ada beberapa contoh OLS dapat menjadi BLUE meskipun terkena heteroskedastisitas. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas dalam pendekatan GLS sudah BLUE. Sehingga pendekatan GLS tidak lagi memerlukan uji heteroskedastisitas.

Tidak hanya pada heteroskedastisitas, autokorelasi pada pendekatan GLS juga tidak perlu dilakukan pengujian autokorelasi. Hal ini juga sesuai pernyataan (Gujarati & Porter, 2009) yaitu:

“As the reader can see, the GLS estimator of β_2 given in Eq. (12.3.1) incorporates the autocorrelation parameter ρ in the estimating formula, whereas the OLS formula given in Eq. (12.2.6) simply neglects it. Intuitively, this is the reason why the GLS estimator is BLUE and not the OLS estimator—the GLS estimator makes the most use of the available information.”

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa pada pendekatan GLS, uji autokorelasi telah dianggap BLUE. Hal ini karena estimasi pada GLS menggabungkan parameter autokorelasi pada formula estimasinya, sedangkan formula OLS pada estimasi mengabaikan parameter autokorelasi tersebut. Sehingga pada penelitian ini tidak memerlukan uji autokorelasi karena sudah dianggap BLUE.

Kembali ke pemilihan model regresi, penelitian ini menggunakan model random effect yang mana menggunakan pendekatan GLS. Pada pendekatan GLS ini, pada (Gujarati & Porter, 2009) uji normalitas dan uji multikolinearitas tidak dijelaskan pengujiannya dengan pendekatan GLS. Sedangkan pengujian asumsi klasik yang dijelaskan menggunakan GLS hanya uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi saja. Bahkan, melihat kutipan-kutipan di atas dapat disimpulkan bahwa uji heteroskedastisitas dan autokorelasi sudah dianggap BLUE.

Tidak hanya itu saja, apabila melihat pernyataan (Gujarati & Porter, 2009), yaitu:

“In short, GLS is OLS on the transformed variables that satisfy the standard least-squares assumptions. The estimators thus obtained are known as GLS estimators, and it is these estimators that are BLUE.”

Maka dapat disimpulkan bahwa pendekatan GLS merupakan transformasi variabel OLS yang telah memenuhi standar asumsi least square sehingga dianggap telah BLUE. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan uji asumsi klasik karena pada penelitian ini menggunakan model random effect dengan pendekatan GLS yang sudah dianggap BLUE.

Sedangkan Fixed Effect Model dan Common Effect Model menggunakan Ordinary Least Square (OLS). Dengan demikian perlu adanya atau tidaknya asumsi klasik dalam penelitian ini tergantung pada pemilihan model terbaik. Apabila berdasarkan pemilihan model terbaik menggunakan Random Effect Model maka tidak perlu adanya asumsi klasik. Sebaliknya, apabila berdasarkan pemilihan model terbaik menggunakan Common Effect Model dan Fixed Effect Model maka perlu dilakukannya uji asumsi klasik.

1. Uji Normalitas Pengujian ini untuk memastikan kondisi model regresi dari variabel independen dan dependen apakah berdistribusi normal atau sebaliknya (Basuki, 2021). Model regresi memiliki ketentuan grafik dan uji statistik, sebagai berikut:
 - a. Data dianggap baik dan memiliki distribusi normal jika perolehan nilai signifikansi $< 0,05$.
 - b. Data dianggap kurang baik dan tidak memiliki distribusi normal jika perolehan nilai signifikansi mencapai $> 0,05$.
2. Uji Multikolinearitas Pengujian ini untuk memastikan apakah ditemukannya hubungan antara variabel independent (bebas) dalam model regresi tertentu diperlukan adanya uji multikolinearitas. (Basuki, 2021). Keputusan yang diambil adalah sebagai berikut:
 - a. Apabila menghasilkan nilai $< 0,9$ mengartikan tidak terdapat multikolinearitas.
 - b. Apabila menghasilkan $> 0,9$ mengartikan terdapat multikolinearitas

3. Uji Heteroskedastisitas Pengujian ini diperuntukkan apakah terdapat perbedaan varians dalam model regresinya. Dikatakan baik jika pada model regresi heteroskedastisitas tak terjadi (Basuki, 2021). Ada atau tidak adanya heteroskedastisitas didasarkan pada nilai signifikansi, sebagai berikut:
 - a. Nilai signifikansi diterima apabila mencapai $> 0,05$, Maka hipotesis diterima, sebab data yang digunakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.
 - b. Nilai signifikansi ditolak apabila mencapai $< 0,05$. Maka hipotesis ditolak, sebab data yang digunakan memiliki masalah heteroskedastisitas
4. Uji Autokorelasi Pengujian ini diperuntukkan untuk memastikan bahwa Kesalahan pada periode sekarang dan periode lalu dapat dibuktikan dengan model regresi linier yang berkaitan. Apabila membuktikan benar bahwa korelasi terjadi, maka problem autokorelasi memang ada. Pada dasarnya, model regresi dikatakan baik jika terlepas dari korelasi. Berikut dasar dalam mengambil keputusan pada penelitian ini:
 - a. Terlepas dari masalah autokorelasi apabila $dU < DW < 4 - dL$.
 - b. Terdapat masalah autokorelasi apabila $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$.
 - c. Tiada menghasilkan kesimpulan pasti apabila $dL \leq DW \leq dU$ atau $4 - dL$.

3.7.4. Analisis Regresi Data Panel

Pada analisis regresi data panel, perhatian difokuskan pada penerapan model regresi yang melibatkan satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Keterlibatan lebih dari satu variabel independen memungkinkan untuk memahami kontribusi yang diberikan oleh masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Penggunaan model regresi menjadi pendekatan kunci dalam mengevaluasi dampak variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga memungkinkan untuk mengidentifikasi sejauh mana setiap variabel

independen berperan dalam memengaruhi variabel dependen (Paramita et al., 2021). Berdasarkan hal tersebut, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Z_{3it} + e$$

Keterangan:

Y_{it} : Tobin's Q

a : Konstanta

β : Koefisien regresi

X_{1it} : Profitabilitas

X_{2it} : *Enterprise Risk Management*

Z_{3it} : Good Corporate Governance

e : Error

3.7.5. Uji Kelayakan Model (Uji Hipotesis)

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Uji Koefisien determinasi merupakan alat ukur yang dimanfaatkan untuk menilai kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi-variasi yang terdapat pada variabel dependen dalam penelitian (Sahir, 2022). Uji ini memiliki nilai koefisien determinasi R^2 antara 0 (nol) dan 1 (satu). Apabila hasil nilai yang diperoleh mendekati angka 1, berarti variabel independen (bebas) yang digunakan akan menghasilkan informasi yang diperlukan dalam memperkirakan pengaruh pada variabel terikat (dependen).
2. Uji Signifikansi Parsial (Uji T) Pengujian ini dilakukan agar memastikan tingkat keberpengaruhannya signifikansi dari tiap-tiap variabel independen (bebas) dan dependen (terikat) yang diuji untuk menentukan sejauh mana pengaruh variabel independen dapat diidentifikasi (Sahir, 2022). Pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:
 - a. Variabel dianggap memperoleh hasil keberpengaruhannya, dengan nilai probabilitas < 0.05 .

- b. Variabel dianggap memperoleh ketidak-berpengaruh, dengan nilai probabilitas > 0.05
3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F), dilakukannya uji F ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara dependen dan independen variabel secara simultan atau bersamaan (Sahir, 2022). Dasar ketentuan yang dimiliki pengujian simultan adalah sebagai berikut:
 - a. Apabila probabilitas $< 0,05$, mengartikan terdapat kesimultanan antar variabel.
 - b. Apabila probabilitas $> 0,05$, mengartikan tidak terdapat kesimultanan antar variabel

3.7.6. Uji Interaksi

Pengujian interaksi (Moderated Regression Analysis) aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Pengujian ini diterapkan untuk menilai apakah efek variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independent (bebas) dan variabel dependen (terikat) dalam kerangka penelitian tertentu. Dengan tujuan untuk mengidentifikasi apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut (Fauziyah, 2020). Dalam pengujian ini akan diambil keputusan berdasarkan :

- A. Nilai Prob. Moderation dianggap memiliki nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka hipotesis ditolak. Bahwa variabel moderasi tidak berperan dalam hubungan antara variabel independent (bebas) terhadap variabel dependen (terikat).
- B. Nilai Prob. Moderation dianggap memiliki nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka hipotesis diterima. Bahwa variabel moderasi berperan dalam hubungan antara variabel independent (Bebas) terhadap variabel dependen (terikat).

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini, seluruh data yang diperoleh disiapkan untuk diolah dan diuji dengan menggunakan sumber sekunder, khususnya laporan keuangan dan annual report perusahaan sector energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Data ini diakses melalui berbagai sumber yang dapat diandalkan, seperti website resmi www.idx.co.id, dan situs web perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan dampak variabel profitabilitas dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai moderasi selama rentang waktu 2019 hingga 2023. Dalam memilih sampel untuk penelitian ini, peneliti menerapkan Teknik purposive sampling dengan merinci sejumlah kriteria tertentu. Sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut diidentifikasi sebagai sampel. Kriteria tersebut yakni perusahaan properti dan real estate yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan lengkap, serta perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian 2019-2023. Hasil akhir untuk data observasi penelitian ini sebanyak 95 data. Berikut merupakan gambaran pada proses pengambilan sampel penelitian:

Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah
1	Perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.	87
2	Dikurangi : Perusahaan energi yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2018-2023	(46)
3	Dikurangi :	(27)

	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian 2019-2023	
	Jumlah perusahaan yang digunakan (sampel)	19
	Periode (Tahun) Pengamatan	5
	Jumlah Data Observasi	95

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.1, dapat diketahui bahwa terdapat 87 perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Namun, setelah melibatkan beberapa kriteria dalam proses pengambilan sampel, penelitian ini mencakup 19 perusahaan yang kemudian diamati selama 5 tahun, menghasilkan total 95. Berikut merupakan data yang telah memenuhi kriteria pada penelitian ini:

Tabel 4. 2 List Sampel Perusahaan

NO	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	BSSR	Baramulti Sukses sarana Tbk.
4	ELSA	Elnusa Tbk.
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
6	HRUM	Harum Energy Tbk.
7	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
9	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.
10	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
11	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
12	PTBA	Bukit Asam Tbk.
13	PTRO	Petrosea Tbk
14	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
15	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
16	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
17	SHIP	PT Siloam Maritim
18	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
19	TPMA	Trans Power Marine Tbk.

Sumber : Data Diolah

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini variabel yang akan dianalisis berjumlah empat variabel, yang terdiri dari variabel nilai perusahaan sebagai dependen, variabel profitabilitas dan *enterprise risk management* sebagai variabel independen, dan variabel *good corporate governance* sebagai variabel moderasi, Tabel di bawah ini menampilkan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang ada pada sampel penelitian yang sudah ditetapkan dan sesuai dengan model penelitian yang akan dilakukan.

Tabel 4. 3 Uji Statistik Deskriptif

Keterangan Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Dev.
Variabel Terikat:						
TOBIN'S Q	95	0.101000	4.573000	1.113895	0.944000	0.761750
Variabel Bebas :						
ROE	95	0.010000	1.247000	0.204579	0.142000	0.238095
ERMDI	95	0.600000	0.850000	0.713684	0.700000	0.075245
Variabel Moderasi:						
GCG	95	0.813000	1.000000	0.897000	0.875000	0.051410
Keterangan : Tabel statistik deskriptif ini bertujuan untuk menjelaskan spesifikasi masing-masing variabel, sehingga mampu memberikan gambaran nilai tengah dari kumpulan data, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi. Variabel dependen adalah TOBIN'S Q. Variabel independent adalah ROE dan ERMDI. Serta variabel moderasi adalah GCG.						

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas pada variabel Profitabilitas , *Enterprise Risk Management*, Nilai Perusahaan, dan *Good Corporate Governance* berikut interpretasi dari hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

- a) Profitabilitas memiliki mean sebesar 0.204, selanjutnya besar nilai minimumnya yaitu 0.010. Disamping nilai minimum, terdapat pula nilai maksimumnya dengan besar nilai 1.247 serta nilai standar deviasi 0.238 yang memiliki arti pada variabel profitabilitas penyimpangan atau sebaran

titik-titik data dari mean senilai 0.238. Profitabilitas yang merupakan variabel independen dan diproksikan dengan ROE. Pada tahun 2023, nilai ROE pada Sumber Energi Andalan Tbk. mencapai nilai minimum sebesar 0.010, mencerminkan bahwa perusahaan hanya mampu menghasilkan laba bersih sebesar 1% dari total ekuitas yang dimiliki. Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham jauh dari optimal, sehingga dapat mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor. ROE yang rendah dapat mencerminkan perusahaan tidak mampu mengelola laba bersih dengan baik sehingga perusahaan tidak dapat mencapai laba yang maksimal bahkan mengalami kerugian. Nilai maksimum ROE yaitu 1.247 yang dimiliki oleh Golden Energy Mines Tbk tahun 2022. Hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memanfaatkan laba bersih sehingga perusahaan bisa mencapai laba yang maksimal. Nilai rata-rata variabel ini yaitu 0.204, angka ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cukup efisien dalam menggunakan modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Sedangkan standar deviasi untuk ROE adalah 0.238 yang mana angka ini jauh dari nilai mean sehingga perusahaan sampel dinilai tidak mampu memperoleh laba maksimal karena kurangnya kemampuan dalam mengelola laba bersih.

- b) *Enterprise Risk Management* memiliki mean sebesar 0.713, selanjutnya besar nilai minimumnya yaitu 0.600. Disamping nilai minimum, terdapat pula nilai maksimumnya dengan besar nilai 0.850 serta nilai standar deviasi 0.075 yang memiliki arti pada variabel *Enterprise Risk Management* penyimpangan atau sebaran titik-titik data dari mean senilai 0.075. Variabel *enterprise risk management* (X1) yang diproksikan dengan *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) menunjukkan memiliki nilai terendah (minimum), 0.600 yang ditempati oleh PT Mitra Energi Persada Tbk (KOPI) pada tahun 2019-2023. Nilai tersebut menjadi indikasi bahwa perusahaan masih belum efektif dalam melakukan implementasi terkait manajemen risiko secara menyeluruh.

Sementara itu, nilai tertinggi (maksimum), 0.850 pada variabel ini dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2019-2023 dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2020-2023. Nilai tersebut menandakan bahwa perusahaan mampu mengimplementasikan praktik manajemen risiko dari proses pengidentifikasian, pengukuran, penilaian, hingga pengevaluasian dengan lebih efektif. Kemudian, nilai rata-rata variabel manajemen risiko adalah sebesar 0.713 (lebih tinggi dari nilai median yang sebesar 0.700) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel sudah mampu mengelola risikonya secara optimal untuk memberikan penilaian pada pasar.

- c) *Good Corporate Governance* memiliki mean sebesar 0.897, selanjutnya besar nilai minimumnya yaitu 0.813. Disamping nilai minimum, terdapat pula nilai maksimumnya dengan besar nilai 1.000 serta nilai standar deviasi 0.051 yang memiliki arti pada variabel *Good Corporate Governance* penyimpangan atau sebaran titik-titik data dari mean senilai 0.051. Pada variabel moderasi, yaitu GCG memiliki nilai minimum sebesar 0.813. Hal tersebut dikarenakan beberapa faktor, seperti tidak menerapkannya prinsip good corporate governance dengan baik. Serta fungsi pengawasan dan evaluasi mungkin belum berjalan secara efektif, sehingga tidak mampu mengatasi risiko yang timbul dari ketidaksesuaian kebijakan GCG. Selain itu, kurangnya transparansi dalam pelaporan keuangan atau manajemen risiko juga bisa menjadi salah satu penyebab rendahnya nilai GCG. Lalu, nilai maksimumnya sebesar 1 yang dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan sudah menerapkan prinsip GCG secara optimal. Nilai rata-ratanya sebesar 0.897, nilai median 0.875, serta nilai standar deviasi sebesar 0.051 yang berarti tingkat penerapan good corporate governance pada perusahaan sampel relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa, meskipun perusahaan-perusahaan tersebut menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, dampak positif yang diberikan tidak konsisten. Sebagai hasilnya, nilai standar deviasi tidak sejalan dengan nilai rata-ratanya, menggambarkan ketidakpastian dan

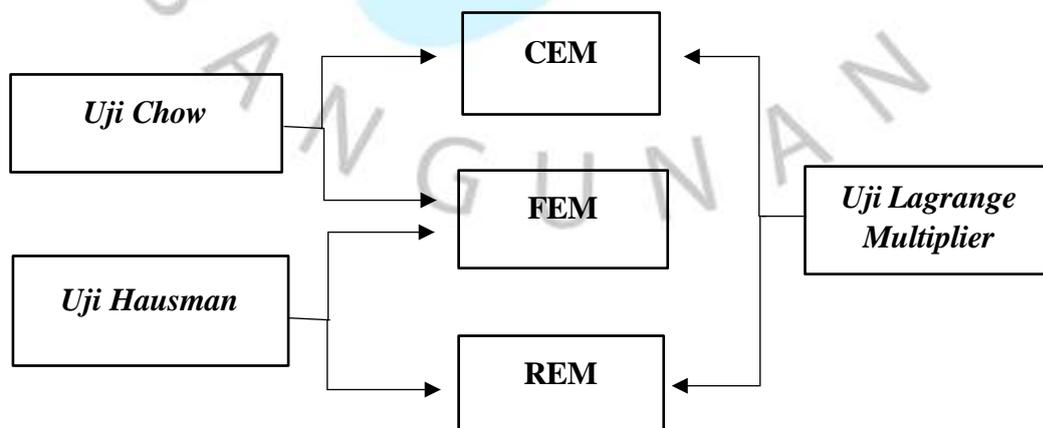
fluktuasi dalam pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan.

- d) Nilai Perusahaan memiliki mean sebesar 1.113, selanjutnya besar nilai minimumnya yaitu 0.101. Disamping nilai minimum, terdapat pula nilai maksimumnya dengan besar nilai 4.573 serta nilai standar deviasi 0.761 yang memiliki arti pada variabel nilai perusahaan penyimpangan atau sebaran titik-titik data dari mean senilai 0.761. Berdasarkan hal tersebut variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diprosikan dengan Tobin's Q. Pada tahun 2019, Tobin's Q PT Sumber Energi Andalan Tbk mencapai nilai minimum sebesar 0.101, hal ini dapat mencerminkan kondisi di mana nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan jauh lebih rendah dibandingkan dengan nilai asetnya secara keseluruhan. Jika rasio ini berada di bawah 1, seperti yang terjadi pada nilai 0.101, hal tersebut menunjukkan bahwa investor di pasar memberikan penilaian yang sangat rendah terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah dari aset yang dimiliki. Kondisi ini dapat mengindikasikan rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, kinerja operasional yang kurang optimal, atau masalah lain seperti efisiensi manajemen atau struktur biaya yang tidak kompetitif. Selain itu, nilai Tobin's Q yang sangat rendah juga dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mungkin menghadapi tantangan besar dalam menarik investasi baru atau mempertahankan modal yang ada. Nilai pasar yang rendah dibandingkan dengan nilai aset dapat memicu kekhawatiran pemegang saham tentang potensi pertumbuhan dan pengembalian investasi di masa depan. Di sisi lain, hal ini juga menunjukkan bahwa aset-aset perusahaan belum dimanfaatkan secara maksimal untuk menghasilkan nilai pasar yang lebih tinggi. Untuk meningkatkan nilai Tobin's Q, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional, memperbaiki manajemen risiko, dan meningkatkan kepercayaan investor melalui strategi yang proaktif dan transparan. Sementara itu, penelitian ini menunjukkan bahwa PT Golden Energy

Mines Tbk mencapai nilai maksimum Tobin's Q sebesar 4.573 pada tahun 2021. Pencapaian tersebut mengindikasikan bahwa Tingginya nilai perusahaan menandakan perusahaan berhasil memaksimalkan kecukupan dalam peningkatan harga saham sehingga mampu menciptakan keuntungan bagi pemegang saham. Nilai rata-rata Tobin's Q adalah 1.113 dari hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara rata-rata, perusahaan yang menjadi fokus penelitian menunjukkan partisipasi positif saham dalam meningkatkan laba mereka. Standar deviasi yang tinggi pada variabel ini mengindikasikan bahwa nilai-nilainya tersebar lebih luas daripada nilai rata-ratanya. Hal ini menggambarkan tingkat fluktuasi yang besar dalam penilaian pasar terhadap nilai buku suatu perusahaan.

4.3. Pemilihan Model Data Panel

Peneliti melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi data panel. Ketiga model tersebut yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Melalui tiga uji yang dimanfaatkan oleh peneliti untuk menentukan model yang paling sesuai adalah uji Langrange Multiplier (LM), uji Hausman, dan uji Chow. Uji-uji ini digunakan sebagai alat penentu untuk menentukan model yang paling cocok dalam konteks penelitian ini. Berikut tabel model regresi data panel:



Gambar 4. 1 Skema Pemilihan Model Regresi

Sumber : Data Diolah

Tabel 4. 4 Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan Model
Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section $F < 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas Cross-section $F > 0,05 = \text{CEM}$ 	0.0002	FEM
Uji <i>Hausman</i>	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section random $< 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas Cross-section random $> 0,05 = \text{REM}$ 	0.2986	REM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section Breusch-pagan $< 0,05 = \text{REM}$ • Probabilitas Cross-section Breusch-pagan $> 0,05 = \text{CEM}$ 	0.0097	REM

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas maka dapat disimpulkan model regresi data panel yang terpilih dalam penelian ini adalah model regresi REM (*Random Effect Model*).

4.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat analisis regresi yang harus dipenuhi dengan menggunakan pendekatan Ordinary Least Squared (OLS) untuk estimasi. Dilakukan atau tidaknya uji asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan model regresi data panel. Uji asumsi klasik perlu dilakukan oleh regresi data panel yang berbasis Ordinary Least Squared (OLS) dengan model Fixed Effect Model (FEM) dan Common Effect Model (CEM). Apabila model regresi yang terpilih berupa Random Effect Model (REM), maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, sebab REM merupakan model yang menggunakan pendekatan Generalized Least Square (GLS) (Fitriana et al., 2022).

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi pada tabel 4.4 dijelaskan bahwa penelitian ini menggunakan regresi berupa *Random Effect Model*

(REM). Model random effect menggunakan pendekatan Generalized Least Square (GLS). Pada pendekatan GLS ini tidak menggunakan uji asumsi klasik karena sudah dianggap *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). (Gujarati & Porter, 2009) bahwa GLS tidak memerlukan uji heteroskedastisitas dikarenakan heteroskedastisitas serta uji autokorelasi juga telah dianggap BLUE dikarenakan estimasi pada GLS menggabungkan parameter autokorelasi pada formulasi estimasinya. Uji normalitas dan uji multikolinearitas tidak dijelaskan pengujiannya dengan pendekatan GLS. Sedangkan pengujian asumsi klasik yang dijelaskan menggunakan GLS hanya uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi saja.

4.5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan langkah kritis dalam penelitian ini untuk menguji kebenaran setiap hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan karakteristik populasi dan sampel. Terdapat empat jenis pengujian yang dilakukan melibatkan analisis regresi data panel, yaitu uji signifikansi simultan, uji signifikansi parsial, dan uji koefisien determinasi, untuk mengevaluasi hubungan antara variabel-variabel yang diamati secara menyeluruh serta mendetail. Dengan demikian, uji hipotesis ini memberikan landasan yang kokoh untuk memahami kontribusi masing-masing variabel terhadap fenomena yang diteliti.

4.5.1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu uji kelayakan model juga memberikan gambaran khusus tentang layak atau tidaknya model penelitian untuk dianalisis lebih lanjut dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df_1 (k-1) = 3$ dan $df_2 (n-k) = 15$, tabel dibawah ini menampilkan hasil kelayakan model sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Uji Kelayakan Model

Nilai F-Statistic	Nilai F-Tabel	Nilai Prob(F-statistic)	Kesimpulan
13.43	3.29	0.000008	Model layak diteliti
Keterangan: Tabel ini bertujuan untuk melihat tingkat kelayakan model penelitian apakah layak atau tidak untuk diteliti atau dianalisis lebih lanjut. Berdasarkan nilai F-statistic sebesar $13.43 > 3.29$ nilai F Tabel, dan nilai Probabilitas (F-statistic) sebesar $0.000008 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian layak untuk diteliti atau dianalisis lebih lanjut			

Sumber : Data diolah

4.5.2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinan bertujuan untuk memberikan penjelasan terkait kemampuan dari suatu model dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Penilaian hasil uji koefisien determinasi menggunakan nilai *R-squared*, yang berkisar antara nol (0) hingga satu (1). Jika nilai *R-squared* mendekati atau sama dengan satu (1), hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen semakin tinggi. Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai Adjusted *R-squared* adalah 0.258092 mendekati angka 1 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel variabel profitabilitas, dan *enterprise risk management* dapat memperjelas variabel nilai perusahaan mencapai 25.8%, Sementara 74.2% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Variabel	Sign	Model 1		Model 2	
		Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
ROE	+	1.486279	0.0000	-2.309984	0.6941
ERM	+	0.103800	0.9333	5.497065	0.0394

ROE*GCG			4.374095	0.5182
ERM*GCG			-6.499534	0.0287
R-squared	0.226081		0.289662	
Adjusted R-squared	0.209257		0.258092	
F-statistic	13.43775		9.175066	
Prob. (F-statistic)	0.000008		0.000003	
Total Observasi	95		95	

Sumber : Data diolah

4.5.3. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (variabel independen) secara individu terhadap variabel terikat (variabel dependen). Uji ini untuk mengetahui seberapa jauh satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, kriteria pengujian yang digunakan adalah jika nilai signifikansinya $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara individu terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansinya $> 0,05$, hal tersebut menandakan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individu. Berikut adalah hasil pengujian secara parsial menggunakan Software Eviews13.

Tabel 4. 7 Hasil Uji T

Variabel	Koefisien	Prob	Hasil uji 1-tailed
ROE	1.486279	0.0000	H1 Diterima
ERM	0.103800	0.9333	H2 Ditolak
Prob (F-statistic)	0.000008		
R-squared	0.224081		
Adjusted R-squared	0.209257		
Total Observasi	95		
Uji Hipotesis : Signifikan pada 5%			

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.7, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai Prob. variabel ROE sebesar 0.0000 yang berarti nilai tersebut < 0,05. Maka, dapat diinterpretasikan ROE memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Nilai Prob. variabel ERM sebesar 0.9333 yang berarti nilai tersebut > 0,05. Maka, dapat diinterpretasikan ERM tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4.5.4. Uji Interaksi

Pengujian interaksi dilakukan untuk mengetahui hasil fungsi variabel moderasi yang mengikat keterkaitan antara variabel yang ada di dalam penelitian dengan hasil memperkuat atau memperlemah ikatan tersebut.

Dasar penentuan keputusan uji interaksi adalah berikut ini:

1. Variabel dianggap berperan dalam memoderasi bila memperoleh nilai probabilitas < 0.05.
2. Variabel dianggap tidak berperan dalam memoderasi bila memperoleh nilai probabilitas > 0.05

Tabel 4. 8 Hasil Uji Interaksi

Variabel	Koefisien	Prob	Hasil uji 1-tailed
ROE	-2.309984	0.6941	
ERM	5.497065	0.0394	
ROE * GCG	4.374095	0.5182	H4 Ditolak
ERM * GCG	-6.499534	0.0287	H5 Diterima
Prob (F-statistic)		0.000008	
R-squared		0.224081	
Adjusted R-squared		0.209257	
Total Observasi		95	
Uji Hipotesis : Signifikan pada 5%			

Sumber: Data diolah Eviews12

Berdasarkan tabel 4.8, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai probabilitas ROE*GCG mencapai $0.5182 > 0.05$ sehingga dapat diartikan bahwa GCG (Z) tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan (Y)
- b. Nilai probabilitas ERM*GCG mencapai $0.0287 < 0.05$ sehingga dapat diartikan bahwa GCG (Z) dapat memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management* (X2) terhadap nilai perusahaan (Y)

4.5.5. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi hubungan linear antara dua variabel atau lebih, di mana terdapat keterkaitan antara variabel terikat dan variabel bebas. Dengan pendekatan ini, penelitian dapat menganalisis sejauh apa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui model regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

$$NP = 4.427 + 1.462*ROE - 0.214*ERM - 3.857*GCG$$

1. Angka konstanta sejumlah 4,427 (nilainya positif). Berarti variabel independen memiliki hubungan yang searah. Dapat diasumsikan jika variabel profitabilitas dan enterprise risk management sebagai variabel independen dan GCG sebagai variabel moderasi nilainya 3,857 (nilainya negative) , maka nilai perusahaan mampu menggapai nilai 4,427.
2. Nilai koefisien variabel profitabilitas sebagai X1 dengan nilai positif sebesar 1,462 mencerminkan bahwa terdapat hubungan yang searah antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan peningkatan 1 poin pada variabel profitabilitas, terjadi peningkatan sebesar 1,462 pada variabel nilai perusahaan.
3. Nilai koefisien variabel *enterprise risk management* sebagai X2 dengan nilai negatif sebesar -0,214 mencerminkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah antara variabel *enterprise risk management* dengan nilai perusahaan. Dengan peningkatan 1 poin pada variabel *enterprise risk*

management, terjadi penurunan sebesar 0,214 pada variabel nilai perusahaan.

4. Nilai koefisien variabel GCG sebagai (Z) sebesar 3,857 (bernilai negatif). Hal tersebut mengartikan variabel GCG terhadap nilai perusahaan mencerminkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah. Sehingga dapat diasumsikan jika nilai GCG meningkat 1, maka terdapat penurunan nilai perusahaan 3,857 sehingga dianggap berpengaruh. Perkara ini disahkan dengan pengandaian bahwa variabel lainnya memiliki nilai konstan.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan dari hasil pembahasan uji yang telah dilakukan dalam pengujian menggunakan software Eviews 12.

4.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Penelitian ini menggunakan perhitungan profitabilitas berupa *return on equity* (ROE). ROE didapat dari jumlah laba dibagi dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE menunjukkan seberapa efektif perusahaan memperoleh laba dai setiap unit ekuitas. Hal ini akan memberikan gambaran yang jelas mengenai kemampuan perusahaan memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Hasil dari uji parsial menunjukkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan beberapa penelitian terdahulu (Putri & Mulyandini, 2023), (Margono & Gantino, 2021) dan (Maharani, 2021). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan labanya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan saham diperusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan atau memiliki kemampuan laba, dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori sinyal yang mana teori tersebut menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kemampuan yang baik dalam mengelola ekuitasnya secara efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal. Pertumbuhan profitabilitas dari setiap periode dianggap sebagai sinyal positif oleh investor terkait kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek usaha yang semakin menjanjikan di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas yang tercantum dalam laporan keuangan yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, baik saat ini maupun masa depan (Irnawati, 2021). Upaya tersebut dapat membangun sentimen positif dari investor sehingga berdampak terhadap kenaikan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Sesuai dengan konsep signaling theory, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran.

4.6.2. Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Penelitian ini menggunakan perhitungan *enterprise risk management* berupa *ERM disclosure index* (ERMDI). *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) digunakan untuk mengukur pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan karena indeks ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mengomunikasikan praktik manajemen risiko mereka kepada pemangku kepentingan. Pengukuran ini relevan karena pengungkapan yang transparan dan komprehensif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko yang pada akhirnya memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan. Dengan ERMDI, pengaruh implementasi ERM terhadap kinerja perusahaan dapat dinilai secara objektif dan terstandar. Hasil dari uji parsial

menunjukkan bahwa terdapat *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji signifikansi parsial menunjukkan nilai probabilitas $0.9333 > 0,05$, sehingga hipotesis H2 ditolak. *Enterprise risk management* gagal karena kurangnya perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada para pemangku kepentingan yang terkait dengan pengelolaan risiko perusahaan yang diungkapkan pada laporan tahunan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ardianto & Rivandi, 2018) yang menunjukkan bahwa *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan setelah mengetahui informasi yang ada di perusahaan, dengan informasi *enterprise risk management* pada perusahaan tersebut para investor tidak tertarik untuk berinvestasi, maka *enterprise risk management* tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, (Deffi et al., 2020) juga mengungkapkan hal serupa, yakni *enterprise risk management* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Emar & Ayem, 2020) yang menyebutkan bahwa investor cenderung mempertimbangkan informasi tentang manajemen risiko dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Hasil tersebut tidak konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko merupakan salah satu respon atau langkah yang ditempuh perusahaan untuk mengurangi dampak risiko yang kemudian ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan adanya kesungguhan entitas untuk mengelola risiko yang ada demi memaksimalkan tujuan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pengungkapan manajemen risiko yang masih bersifat sukarela atau belum adanya ketentuan terkait bagaimana seharusnya manajemen risiko dilaporkan. Oleh karena itu, kelengkapan informasi manajemen risiko yang disampaikan didasarkan pada preferensi kebutuhan masing-masing perusahaan. Selain itu, pengungkapan manajemen risiko cenderung lebih menginformasikan proses identifikasi, sehingga belum memberikan langkah-langkah mitigasi dan evaluasi secara

komprehensif. Kurangnya informasi terkait *risk response*, *risk mitigate*, *risk evaluation* tersebut ditangkap sebagai kelemahan oleh investor.

Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa pengungkapan *enterprise risk management* atau manajemen risiko pada suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi persepsi dan pertimbangan investor untuk memberikan penilaian terhadap value perusahaan. Informasi pengungkapan manajemen risiko masih belum mencukupi untuk mempengaruhi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada sektor energi selama periode 2019-2023. Selama hasil akhir kinerja keseluruhan perusahaan dinilai bagus, maka investor cenderung tidak mengacu pada informasi pengungkapan manajemen risiko perusahaan. Keterbatasan implementasi ERM di sektor energi juga menjadi sorotan. Banyak perusahaan energi yang mungkin hanya menggunakan ERM sebagai alat kepatuhan, tanpa benar-benar mengintegrasikannya ke dalam pengambilan keputusan strategis. Hal ini mengurangi efektivitas ERM dalam menciptakan nilai tambah. Selain itu, tekanan transisi ke energi terbarukan dan regulasi lingkungan yang semakin ketat menambah risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itu, meskipun ERM memiliki potensi untuk mendukung manajemen risiko yang lebih baik, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan cenderung teredam oleh dinamika industri dan pendekatan implementasi yang kurang optimal selama periode tersebut.

4.6.3. Pengaruh Profitabilitas dan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Penelitian ini menggunakan variabel *enterprise risk management* yang diproksikan dengan *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Dari hasil pengujian pada tabel 4.6 diketahui bahwa kedua variabel menghasilkan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.000008 atau lebih kecil dari 0,05. Pengungkapan manajemen risiko perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh penggunaan nilai alpha sebesar 0.05 seperti yang diterapkan dalam penelitian

ini, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa kolaborasi antara profitabilitas dan pengungkapan ERM secara efektif dapat memberikan kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengelolaan profitabilitas dan enterprise risk management yang baik. Bilamana kedua indikator tersebut berjalan dengan baik di perusahaan, maka keduanya dapat menjadi penilaian yang berguna oleh banyak pihak untuk mengambil keputusan. Selain itu, hal ini dapat menjadi informasi yang berguna, khususnya bagi pihak perusahaan untuk melakukan evaluasi terhadap faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perolehan hasil pada studi ini mengungkapkan bahwa penerapan teori sinyal pada variabel profitabilitas dan *enterprise risk management* dapat memengaruhi nilai perusahaan. profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan pada efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan kinerja profitabilitas yang baik dianggap memiliki potensi untuk memberikan pengembalian investasi yang konsisten, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Hal ini menjadi sangat relevan di sektor energi, di mana ketidakpastian pasar sering kali menuntut investor untuk lebih selektif dalam menilai potensi perusahaan. Selain itu, penerapan ERM yang efektif juga menjadi sinyal penting bagi pasar bahwa perusahaan memiliki strategi yang matang dalam mengelola risiko. ERM menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada pertumbuhan jangka pendek, tetapi juga pada keberlanjutan jangka panjang dengan mengantisipasi dan memitigasi risiko strategis, operasional, dan keuangan. Oleh karena itu, kedua variabel ini, melalui mekanisme teori sinyal, mampu meningkatkan persepsi positif pasar terhadap perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

4.6.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi (H4)

Hasil statistik pada penelitian ini menyimpulkan bahwa hipotesis (H4) dalam penelitian ini ditolak, atau *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada jenis penelitian ini variabel nilai perusahaan, profitabilitas, dan *good corporate governance* termasuk ke dalam pure moderator (Moderasi Murni). GCG hanya memengaruhi kekuatan antara hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan, tanpa mengubah pengaruh langsung dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. GCG akan memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi tidak akan mengubah arah hubungan tersebut. Jika perusahaan memiliki standar GCG yang baik, maka hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan akan lebih kuat. Namun, jika GCG buruk, hubungan tersebut akan lebih lemah, meskipun tidak ada perubahan drastis pada hubungan antara kedua variabel tersebut.

Keberadaan GCG belum menjadi faktor signifikan dalam profitabilitas dan nilai perusahaan. Meskipun GCG diterapkan, namun mekanisme tata kelola perusahaan belum cukup efektif untuk meningkatkan daya tarik profitabilitas terhadap penilaian pasar atau investor. Dengan kata lain, profitabilitas lebih dipandang sebagai faktor yang berdiri sendiri dalam memengaruhi nilai perusahaan, tanpa adanya pengaruh tambahan dari kualitas tata kelola. karena investor lebih terfokus pada indikator langsung seperti tingkat profitabilitas dibandingkan dengan mekanisme internal seperti GCG. Meskipun GCG penting untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan membutuhkan waktu lebih lama untuk terlihat dibandingkan profitabilitas, yang langsung mencerminkan performa keuangan perusahaan. Akibatnya, dalam konteks studi ini, GCG tidak mampu memberikan kontribusi signifikan sebagai moderasi, sehingga hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tetap ditentukan oleh faktor profitabilitas itu sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alif & Khalifaturfiah, 2023), (Puspitasari & Suryawati, 2019) dan (Putri &

Utomo, 2021) yang menyatakan bahwa GCG yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut (Nugroho et al., 2019) kepemilikan manajerial termasuk bagian dari mekanisme GCG. Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola hutang karena manajemen akan menanggung resiko atas tindakannya. Pemberian saham kepada manajemen kurang efektif untuk meningkatkan kinerja manajemen supaya profitabilitas naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut karena ada atau tidaknya kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sinyal terkait keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan (Arfianti & Anggreini, 2023).

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang bertentangan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satunya adalah implementasi GCG yang kurang efektif di beberapa perusahaan, sehingga tidak memberikan dampak signifikan pada hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola hutang karena manajemen akan menanggung risiko atas tindakannya. Pemberian saham kepada manajemen kurang efektif untuk meningkatkan kinerja manajemen supaya profitabilitas naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Nugroho et al., 2019). Hal tersebut karena ada atau tidaknya kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sinyal terkait keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan (Arfianti & Anggreini, 2023).

Selain itu, dalam sektor energi yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan regulasi yang ketat menjadi faktor dominan, pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan cenderung lebih besar daripada kontribusi moderasi GCG.

4.6.5. Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi (H5)

Hasil statistik pada penelitian ini menyimpulkan hipotesis (H5) dalam penelitian ini diterima atau *good corporate governance* sebagai variabel moderasi dapat berpengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Pada jenis penelitian ini variabel nilai perusahaan, *enterprise risk management*, dan *good corporate governance* termasuk ke dalam *interaction moderator* (moderasi interaksi). Penggunaan *interaction moderator* menunjukkan bahwa variabel moderasi (GCG) berinteraksi langsung dengan variabel independen (ERM) untuk memengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan). Hal ini berarti bahwa keberadaan GCG tidak hanya berdiri sendiri sebagai faktor eksternal, tetapi secara aktif mempengaruhi hubungan antara ERM dan nilai perusahaan. Efek moderasi terjadi karena interaksi antara kedua variabel tersebut, yang mengubah hubungan antara ERM dan nilai perusahaan. Hasil analisis yang melibatkan interaksi menunjukkan bahwa hubungan antara ERM dan nilai perusahaan dapat menjadi lebih kuat pada perusahaan dengan implementasi GCG yang baik, sementara pada perusahaan dengan GCG yang buruk, hubungan tersebut bisa menjadi lebih lemah atau bahkan tidak signifikan. Oleh karena itu, hubungan antara ERM dan nilai perusahaan tidak bersifat linier atau tetap, melainkan dipengaruhi oleh tingkat penerapan GCG.

Good Corporate Governance (GCG) mampu dalam memoderasi pengaruh variabel *enterprise risk management* terhadap variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut memberikan gambaran bahwa penerapan GCG pada perusahaan akan sejalan dengan praktik manajemen risiko. Melalui *good corporate governance*, perusahaan akan lebih maksimal dalam mengantisipasi berbagai ancaman atau risiko yang muncul, baik risiko internal maupun risiko eksternal perusahaan. Dengan demikian, salah satu tanda bahwa tata kelola perusahaan telah berfungsi secara efektif adalah diungkapkannya manajemen risiko pada perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Waly et al., 2021) yang menunjukkan bahwa good corporate governance dapat memoderasi hubungan antara manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Dewi et al., 2023) dan (Maruhun et al., 2018) juga menunjukkan hasil serupa, yakni menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan, bahwa tata kelola yang baik dapat memberikan efek yang positif terhadap implementasi manajemen risiko.

Hubungan diantara *enterprise risk management* dan nilai perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan dapat dimoderasi oleh GCG melalui penggunaan tata kelola yang dirancang dengan baik. Penerapan GCG yang efektif memastikan bahwa upaya manajemen dalam mengelola risiko melalui ERM benar-benar diarahkan untuk melindungi dan meningkatkan kepentingan pemegang saham, yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan. Dengan adanya GCG, ERM dapat diimplementasikan secara lebih transparan dan akuntabel, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengelolaan risiko perusahaan. GCG berperan sebagai penguat hubungan antara ERM dan nilai perusahaan dengan memastikan bahwa risiko-risiko yang diidentifikasi dan dimitigasi melalui ERM dikelola secara strategis dan tidak hanya sebatas formalitas

