

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk menyelidiki pengaruh dari variabel *enterprise risk management* (ERM) atau manajemen risiko dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai pemoderasi terhadap populasi penelitian ini, yaitu perusahaan yang terindeks LQ45 selama periode tahun 2018-2022. Data penelitian yang dibutuhkan dapat diperoleh melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs web resmi perusahaan yang relevan. Adapun penelitian ini menggunakan teknik sampling *purposive sampling* untuk menentukan sampel terpilih yang kemudian diperoleh sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1 *Proses Pengambilan Sampel*

No.	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45 minimal satu kali pada periode 2018 – 2022	68
2.	Perusahaan tidak konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 pada periode 2018 – 2022	(44)
3.	Perusahaan tidak mengungkapkan biaya pemasaran secara konsisten pada periode 2018 – 2022	(4)
4.	Perusahaan tidak mengungkapkan latar belakang komite audit secara konsisten pada periode 2018 – 2022	(1)
Total Perusahaan		19
Tahun Pengamatan		5
Jumlah Data Penelitian yang Digunakan		95

Sumber: Data Olah Excel (2023)

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, diketahui bahwa sebanyak 68 total perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Namun, dari hasil pengumpulan data diketahui bahwa terdapat 44 perusahaan yang tidak terdaftar dalam indeks LQ45 secara berturut-turut pada periode 2018-2022. Kemudian, diketahui pula

bahwa terdapat empat perusahaan yang tidak mengungkapkan biaya pemasarannya sebagai salah satu komponen perhitungan *intellectual capital* serta terdapat satu perusahaan yang tidak mengungkapkan latar belakang komite audit sebagai dasar perhitungan *good corporate governance*. Sehingga total perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian berjumlah 19 perusahaan yang kemudian dikalikan dengan lima tahun pengamatan. Maka, jumlah akhir data yang selanjutnya akan digunakan pada penelitian ini berjumlah 95 data penelitian.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisa statistik deskriptif merupakan suatu jenis teknik analisa yang memberikan gambaran terkait data penelitian. Gambaran/deskripsi tersebut mencakup informasi yang bersifat deskriptif terkait dengan data penelitian, yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Tabel di bawah ini menyajikan hasil analisis statistik deskriptif yang diolah menggunakan *software Eviews12*:

Tabel 4.2 Tabel Uji Statistik Deskriptif

Keterangan Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Median	Std. Deviasi
Variabel Terikat						
FV	95	0.612360	9.478378	1.370880	0.972239	1.155799
Variabel Bebas						
ERM	95	0.633300	0.916700	0.779831	0.783300	0.080398
IC	95	-1.428900	5.330000	3.1575902	3.113100	1.076679
Variabel Moderasi						
GCG	95	0.333333	1.000000	0.819073	1.000000	0.229151

Sumber: Data Olah Eviews12 (2023)

Tabel 4.2 memberikan informasi deskriptif terkait data untuk setiap variabel yang digunakan pada penelitian ini, yaitu Nilai Perusahaan (Y), *Enterprise Risk Management* (X1), *Intellectual Capital* (X2), dan *Good*

Corporate Governance (Z). Interpretasi lebih lanjut terkait hasil dari uji statistik deskriptif tersebut adalah sebagai berikut:

- a) Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan *Enterprise Value* memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,612 yang ditempati oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) pada tahun 2019. Hal tersebut menandakan bahwa pada tahun 2019, kinerja PGAS belum memenuhi ekspektasi investor untuk memberikan penilaian yang tinggi pada suatu perusahaan. Sebaliknya, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) memperoleh nilai perusahaan maksimum sebesar 9 pada tahun 2018. Nilai tersebut memberikan gambaran bahwa kinerja HMSP pada tahun 2018 telah memenuhi ekspektasi investor sehingga mampu memberikan penilaian yang tinggi pada perusahaan. Perusahaan dianggap mampu memberikan kepercayaan bagi pihak berkepentingan melalui berbagai proses dan tantangan yang berhasil diatasi yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Selanjutnya nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini yaitu 1,70 (lebih tinggi dari nilai median sebesar 0,972) yang berarti menunjukkan bahwa pasar masih memiliki keyakinan terhadap perusahaan terindeks LQ45 untuk menghasilkan *return* yang menguntungkan, sehingga memberikan optimisme dan harapan bagi pasar untuk masa depan perusahaan.
- b) Variabel *enterprise risk management* (X1) yang diproksikan dengan *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) menunjukkan memiliki nilai terendah (*minimum*), 0,6333 yang ditempati oleh PT Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2018. Nilai tersebut menjadi indikasi bahwa perusahaan masih belum efektif dalam melakukan implementasi terkait manajemen risiko secara menyeluruh. Sementara itu, nilai tertinggi (0,9167) pada variabel ini diraih oleh PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) 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 0,7798 (lebih rendah dari nilai median yang sebesar 0,7833) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel belum mampu mengelola risikonya secara optimal untuk memberikan penilaian pada pasar.

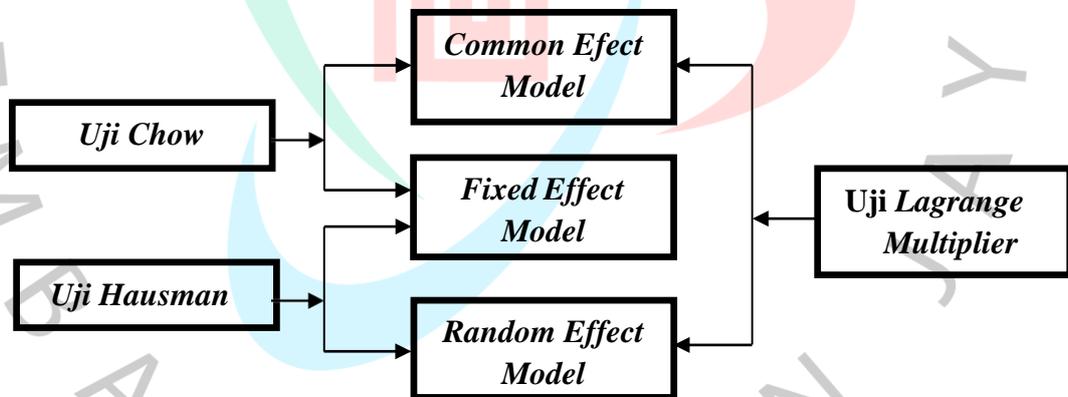
c) Variabel *intellectual capital* (X2) yang diproksikan dengan MVAIC memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -1,428 yang ditempati oleh PT XL Axiata Tbk pada tahun 2018. Hal tersebut merupakan indikasi bahwa perusahaan belum dapat mengelola modal intelektual yang dimilikinya secara optimal. Selanjutnya untuk nilai tertinggi (*maximum*) diperoleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2021 dengan nilai 5,330 yang berarti menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola serta memperluas pemanfaatan sumber daya intelektual yang dimilikinya. Kemudian, nilai rata-rata variabel *intellectual capital* adalah sebesar 3,157 (lebih tinggi dari nilai median yang sebesar 3,113) menunjukkan rata-rata perusahaan sampel telah cukup optimal dalam memaksimalkan modal intelektualnya.

d) Variabel *good corporate governance* (z) yang diproksikan dengan keahlian komite audit menunjukkan bahwa memiliki nilai terendah sebesar 0,3333 yang diperoleh beberapa perusahaan, seperti PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR). Nilai tersebut menunjukkan bahwa kedua perusahaan memiliki anggota komite audit dengan latar belakang keuangan/akuntansi lebih sedikit dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Selanjutnya, nilai tertinggi (*maximum*) pada penelitian ini yaitu 1,000 atau seluruh keanggotaan anggota komite audit memiliki latar belakang dalam bidang keuangan atau akuntansi. Nilai maksimum tersebut diperoleh oleh beberapa Perusahaan, misalnya PT Gudang Garam

Tbk (GGRM), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Selanjutnya, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,819 yang mencerminkan sebanyak 82% perusahaan sampel memiliki komposisi komite audit dengan anggota yang memiliki latar belakang bidang keuangan atau akuntansi.

4.3. Pemilihan Model Regresi

Dalam penelitian ini, pemilihan model regresi dilakukan dengan tujuan menentukan model regresi data panel yang paling sesuai dengan keperluan riset. Proses pemilihan model regresi melibatkan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, yang bertujuan untuk menentukan model yang optimal antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).



Gambar 4.1 Uji Pemilihan Model

4.3.1 Uji Chow

Uji *chow* dilakukan dengan tujuan untuk memilih model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dengan dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas *Cross-section* $F < 0,05$ maka terpilih menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM).
- b) Jika probabilitas *Cross-section* $F > 0,05$ maka terpilih menggunakan model *Common Effect Model* (CEM).

Berikut terlampir tabel perbandingan dari model *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM) yang disertai dengan hasil uji *Chow*.

Tabel 4.3 *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: FV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/29/23 Time: 08:25
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.486576	2.642045	0.184167	0.8544
ERM	-0.134666	3.176611	-0.042393	0.9663
IC	0.185925	0.122374	1.519314	0.1330
GCG	0.111833	0.254647	0.439168	0.6618

Tabel 4.4 *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: FV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/29/23 Time: 08:26
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.380936	1.392480	2.427996	0.0172
ERM	-2.620367	1.597117	-1.640686	0.1043
IC	0.246219	0.114387	2.152502	0.0340
GCG	-0.206918	0.169252	-1.222541	0.2247

Dengan kedua model tersebut, didapatkan hasil uji *Chow* yang menghasilkan model berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.483849	(18,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	81.257620	18	0.0000

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas dari *Cross-section* F yaitu 0.0000, atau lebih dari 0,05. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji *Chow*, model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3.2 Uji *Hausman*

Kemudian dilakukan uji *Hausman* dengan tujuan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dengan dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Apabila probabilitas *Chi-square* $F < 0,05$ maka terpilih menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM).
- Jika probabilitas *Chi-square* $F > 0,05$ maka terpilih menggunakan model *Common Effect Model* (CEM).

Model *Fixed Effect Model* (FEM) tersedia untuk dilihat pada Tabel 4.4, sementara informasi mengenai model *Random Effect Model* (REM) dapat ditemukan pada di bawah ini.

Tabel 4.6 *Random Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: FV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/29/23 Time: 08:27
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.573548	1.801021	1.428938	0.1564
ERM	-2.120340	2.163881	-0.979878	0.3297
IC	0.212828	0.112124	1.898153	0.0608
GCG	-0.061521	0.203491	-0.302327	0.7631

Dilanjutkan dengan melakukan uji *Hausman* guna menentukan model optimal antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), yang menghasilkan temuan sebagai berikut.

Tabel 4.7 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.961345	3	0.0189

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas dari *Chi-square F* yaitu 0.0189, atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga berdasarkan uji *Hausman*, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Berikutnya, uji *Lagrange Multiplier* dilakukan dengan tujuan untuk menentukan model optimal antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM), dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a) Jika probabilitas *Breusch-Pagan* kurang dari 0,05, maka dipilih menggunakan model *Random Effect Model* (REM).
- b) Jika probabilitas *Breusch-Pagan* lebih besar dari 0,05, maka dipilih menggunakan model *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4.8 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	24.36226 (0.0000)	0.437270 (0.5084)	24.79953 (0.0000)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas dari *Breusch-Pagan* yaitu sebesar 0.0000, atau lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, berdasarkan uji *Lagrange Multiplier*, model yang dipilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

Dari rangkaian uji untuk pemilihan model yang telah dilakukan melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

Tabel 4.9 Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Model Terpilih
Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>Cross-section</i> $F < 0,05 =$ FEM • Probabilitas <i>Cross-section</i> $F > 0,05 =$ CEM 	0,0000	FEM
Uji <i>Hausman</i>	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>Chi-square</i> $F < 0,05 =$ FEM • Probabilitas <i>Chi-square</i> $F > 0,05 =$ REM 	0,0189	FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas <i>Breusch-Pagan</i> $< 0.05 =$ REM • Probabilitas <i>Breusch-Pagan</i> $> 0.05 =$ EM 	0,0000	REM

Berdasarkan informasi yang terdapat dalam Tabel 4.9 di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang dipilih dalam penelitian

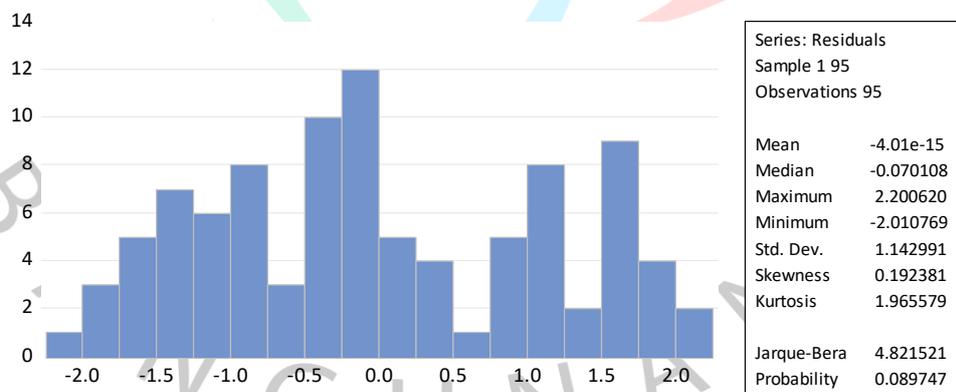
ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, analisis lebih lanjut dalam penelitian ini akan mengadopsi model data *Fixed Effect Model* (FEM).

4.4. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memeriksa konsistensi persamaan regresi, keandalan estimasi, dan kebebasan dari bias. Dalam penelitian ini, digunakan empat jenis uji asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas.

4.4.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, keputusan berdasarkan uji Jarque-Bera, dimana data dianggap berdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera melebihi 0.05. Namun, jika nilai probabilitasnya kurang dari 0.05, maka data dianggap tidak berdistribusi secara normal. Gambar di bawah ini menampilkan hasil uji normalitas data penelitian.



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas

Gambar 4.2 diatas menunjukkan hasil uji normalitas menghasilkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* senilai 0,089 atau lebih besar dari 0,05 ($0,089 > 0,05$). Oleh karena itu, hasil pengujian asumsi klasik tersebut dapat memberikan kesimpulan

bahwa data penelitian ini berdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan ke proses pengujian berikutnya.

4.4.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian memiliki gejala multikolinieritas. Penelitian ini menggunakan dasar acuan keputusan sebesar kurang dari 0,85. Artinya, apabila nilai korelasi antar tiap variabel independen dan moderasi memiliki nilai $< 0,85$ maka data penelitian terindikasi tidak memiliki gejala multikolinieritas. Sementara itu, apabila nilai korelasi antar tiap variabel independen dan moderasi memiliki nilai $> 0,85$ maka data penelitian terindikasi memiliki gejala multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini disajikan dalam tabel yang tersedia di bawah ini.

Tabel 4.10 Uji Multikolinieritas

Variabel	ERM	IC	GCG
ERM	1.000000	-0.421118	0.421095
IC	-0.421118	1.000000	-0.325185
GCG	0.421095	-0.325185	1.000000

Sumber: Data Olah Eviews12 (2023)

Pada tabel 4.10 di atas, dapat diketahui hasil hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Koefisien korelasi antara ERM dan IC sebesar -0.42112 ($< 0,85$)
2. Koefisien korelasi antara ERM dan GCG sebesar 0,421 ($< 0,85$)
3. Koefisien korelasi antara IC dan ERM sebesar -0.42112 ($< 0,85$)

4. Koefisien korelasi antara IC dan GCG sebesar -0.32519 (< 0,85)
5. Koefisien korelasi antara GCG dan ERM sebesar 0,421 (< 0,85)
6. Koefisien korelasi antara GCG dan IC sebesar -0.32519 (< 0,85)

Berdasarkan hasil pemaparan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data pada penelitian ini sudah terbebas dari gejala multikolinieritas dan dapat dilanjutkan ke proses pengujian berikutnya.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini mengadopsi model White, yaitu jika nilai probabilitas *Chi-Square* dengan *Obs*R-Squared* > 0,05 maka data dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Chi-Square* dengan *Obs*R-Squared* kurang dari 0,05 maka data penelitian ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Tabel di bawah ini menampilkan hasil uji heteroskedastisitas penelitian.

Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas

<i>Obs*R-Squared</i>	10.87689
Prob. Chi-Square	0.2842

Sumber: Data Olah Eviews12 (2023)

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai probabilitas *Chi-Square* oleh *Obs*R-Squared* adalah sebesar 0,2842 (> 0,05), maka dapat diambil kesimpulan bahwa data pada penelitian ini sudah terbebas dari gejala heteroskedastisitas dan dapat dilanjutkan ke proses pengujian berikutnya.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan model *Durbin-Watson* dengan kriteria pengambilan keputusan menurut Santoso (2019) adalah sebagai berikut:

- Angka $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$, maka terdapat autokorelasi.
- Angka $dU < DW < 4 - dU$, maka tidak terdapat autokorelasi
- Angka $dL \leq DW \leq Du$ atau $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$, uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Hasil pengujian heteroskedastisitas tersaji pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.12 Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	2.173445
dL	1.6233
dU	1.7091
4-dU	2.2209

Sumber: *Data Olah Eviews12 (2023)*

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, diketahui bahwa nilai *Durbin Watson stat* adalah 2.173445 atau berada di antara nilai dU dan $4 - dU$ seperti berikut.

$$1.7091 < 2.173445 < 2.2209$$

atau

$$dU < DW < 4 - Du$$

Dari hasil di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada data penelitian ini.

4.5. Uji Hipotesis

Menemukan terjadinya kepastian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen merupakan tujuan pengujian hipotesis.

Tabel 4.13 Uji Hipotesis

Variabel	sign	Model 1		Model 2		Hasil Uji
		Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.	
ERM	+	0,019332	0,9788			H ₁ ditolak
IC	+	0.187286	0,0355			H ₂ diterima
ERM*GCG				1.267887	0.0340	H ₄ diterima
IC*GCG				-0.307156	0.0728	H ₅ ditolak
	R-Squared			0.636728		0.656006
	Adjusted R-squared			0.538547		0.550897
	F-statistic			6.485216		6.241183
	Prob(F-statistic)			0,000000		0,000000
	Total Observasi			95		95

mber: Data Olah Eviews12 (2023)

4.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tujuan dari uji signifikansi simultan atau Uji F adalah untuk menentukan apakah secara bersama-sama, variabel independen yang telah digunakan dalam penelitian ini memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, uji signifikansi simultan (uji F) juga dapat digunakan untuk menilai kelayakan variabel penelitian dengan dasar pengambilan keputusan nilai probabilitas F-statistik $< 0,05$. Seperti yang dapat terlihat pada tabel 4.13 di atas yang menunjukkan bahwa nilai F-statistik adalah 0,000000 ($< 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini memengaruhi variabel dependen ketika diuji bersama-sama. Adapun hasil tersebut juga mengindikasikan bahwa variabel pada penelitian ini layak untuk dilakukan penelitian.

4.5.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial (Uji t) dilakukan untuk mengevaluasi dampak dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Dalam penelitian ini, kriteria

signifikansi parsial (uji t) menggunakan nilai signifikansi kurang dari 0,05 sebagai acuan untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh secara terpisah (parsial) terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika probabilitas memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 terhadap variabel dependen, maka secara individual variabel independen tidak dianggap memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam tabel 4.13 terlihat bahwa dari hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai *Prob.* ERM yaitu 0,9788 ($>$ 0,005), maka memberikan kesimpulan bahwa *Enterprise Risk Management (ERM)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Nilai *Prob.* IC yaitu 0,0355 ($<$ 0,05), sehingga memberikan kesimpulan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.5.3 Uji Koefisien Determinan (R^2)

Tujuan dilakukannya uji koefisien determinan (R^2) adalah untuk menjelaskan kemampuan suatu model dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Dasar penentuan keputusan adalah ketika koefisien *R-squared* mendekati nilai satu, menandakan bahwa variabel independen semakin efektif dalam mempengaruhi variabel dependen. Dalam tabel 4.13 dapat terlihat bahwa nilai *R-squared* adalah 0.636728 atau mendekati angka 1. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *enterprise risk management* dan *intellectual capital* dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 63.7 %, dengan 36.3% sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

4.5.4 Uji Interaksi

Uji interaksi adalah metode pengujian yang bertujuan untuk menilai bagaimana variabel Z mempengaruhi atau memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dari tabel 4.13 di atas, hasil uji interaksi moderasi GCG dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai *Prob.* ERM*GCG adalah 0.0340 atau di bawah 0,05 ($0,05 < 0.0340$), sehingga kesimpulannya adalah GCG dapat memoderasi pengaruh *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) telah terverifikasi atau dapat diterima.
2. Nilai *Prob.* IC*GCG adalah 0.0728 atau di bawah 0,05 ($0,05 < 0.0728$), sehingga kesimpulannya adalah GCG tidak dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis kelima (H_5) ditolak.

4.5.5 Analisis Regresi Data Panel

Tujuan dari dilakukannya analisis regresi data panel adalah untuk menggambarkan fitur data yang dimiliki oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.13 di atas, maka dapat diketahui persamaan model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV = 0,764 + 0,019ERM + 0,187IC$$

Berdasarkan model regresi di atas, dapat disimpulkan bahwa peningkatan satu satuan dari variabel *enterprise risk management* dapat menaikkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,019. Sedangkan untuk peningkatan satu satuan dari variabel *intellectual capital* mampu meningkatkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,187.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut ini adalah analisis dan hasil dari penelitian yang telah dilakukan melalui pengujian dan analisis menggunakan perangkat lunak Eviews12.

4.6.1 Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap nilai Perusahaan

Mengacu pada hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari pengungkapan *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan. 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 emiten terindeks LQ45 selama periode 2018-2022. Selama hasil akhir kinerja keseluruhan perusahaan dinilai bagus, maka investor cenderung tidak mengacu pada informasi pengungkapan manajemen risiko perusahaan.

Temuan dari hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang sebelumnya telah dilakukan oleh Ardianto & Rivandi (2018) yang menunjukkan bahwa pengungkapan informasi manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor tidak menjadikan informasi tersebut sebagai acuan utama untuk menentukan keputusan sebelum berinvestasi. Hasil tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ozturk & Pelin, 2018) yang menyebutkan bahwa strategi manajemen risiko yang dilakukan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2018) yang menyebutkan bahwa investor tidak menggunakan informasi manajemen risiko sebagai dasar utama untuk mengambil keputusan setelah memperoleh informasi lain yang lebih relevan terkait suatu 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 lain untuk menentukan keputusan 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.

4.6.2 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil temuan dari pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal intelektual dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti informasi terkait *intellectual capital* yang dikemukakan perusahaan dipertimbangkan oleh investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan, sehingga investor akan memberikan penilaian maksimal terkait peningkatan nilai perusahaan. Investor meyakini bahwa semakin besar *intellectual*

capital dalam suatu perusahaan, maka akan memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mencapai kinerja yang optimal. Dengan demikian, keyakinan tersebut mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan perdagangan saham, yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham. *Intellectual capital* dinilai sebagai aset berharga yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan peluang untuk menghadapi ketidakpastian di industri di masa depan. Pengelolaan *intellectual capital* secara efektif dapat menciptakan inovasi yang lebih efektif untuk mengatasi ketidakpastian tersebut

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yaitu Utami (2018) yang menyatakan bahwa informasi mengenai efisiensi modal intelektual ditangkap oleh pasar (investor) sebagai suatu hal positif sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gomes I. et al. (2019) yang membuktikan bahwa ketika perusahaan semakin mengungkapkan informasi terkait modal intelektualnya, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Investor tidak hanya mempertimbangkan sumber daya fisik saja, melainkan sumber daya tidak berwujud seperti modal intelektual yang turut menjadi dasar bagi investor untuk menentukan keputusan investasi di tengah kedinamisan pasar saat ini. Lebih lanjut, penelitian ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwati & Tahir (2023), Hermawan et al. (2021), dan Khusnah & Anugraini (2021) yang menunjukkan bahwa pengungkapan informasi terkait *intellectual capital* dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa semua pemangku kepentingan mengharapkan perusahaan untuk mengungkapkan aktivitasnya, terutama dalam hal pengelolaan modal intelektual, sehingga informasi tersebut akan berpengaruh untuk menentukan suatu keputusan. Pengungkapan informasi *intellectual capital* adalah salah satu wujud tanggung jawab

perusahaan dalam hal transparansi informasi yang tentunya dapat memberikan penilaian positif terhadap nilai perusahaan. Kepentingan para *stakeholder* untuk mendapatkan informasi terkait aktivitas pengelolaan sumber daya pada perusahaan perlu ditanggapi perusahaan dengan melakukan pengelolaan sumber daya ekonomi atau modal intelektual yang dimilikinya dengan efektif untuk memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh *Enterprise Risk Management* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan variabel *enterprise risk management* yang diproksikan dengan *Enterprise Risk Management Disclosure Index* (ERMDI) dan *intellectual capital* yang diukur dengan *Modified Value Added Intellectual Capital* (MVAIC). Dari hasil pengujian pada tabel 4.13 diketahui bahwa kedua variabel menghasilkan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Pengungkapan manajemen risiko perusahaan dan modal intelektual 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.

Temuan dari hasil penelitian memberikan pemahaman bahwa kolaborasi antara pengungkapan ERM dan modal intelektual secara efektif dapat memberikan kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan manajemen risiko dan sumber daya intelektual yang dikelola oleh entitas sebagai salah satu wujud pemenuhan hak pemangku kepentingan dalam hal memperoleh informasi yang setara terkait efektivitas pengelolaan perusahaan. Risiko yang dikelola dengan baik akan sejalan dengan

semakin optimalnya pengelolaan sumber daya intelektual yang dapat saling memberikan peningkatan nilai perusahaan.

4.6.4 Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat pada penelitian ini diterima, yaitu yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap 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) juga menunjukkan hasil serupa, yakni menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, Enny et al. yang melakukan penelitian pada tahun 2018 juga memberikan hasil bahwa tata kelola yang baik dapat memberikan efek yang positif terhadap implementasi manajemen risiko.

Temuan pada penelitian ini konsisten dengan teori pemangku kepentingan yang menekankan pada transparansi dan keterbukaan informasi pada perusahaan. Melalui pengamatan dan pengendalian yang cermat dari penerapan GCG, maka akan berakibat pada

peningkatan transparansi dalam proses pengungkapan manajemen risiko yang tentunya akan menjadi poin penting bagi investor dalam mengambil keputusan.

4.6.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Pemoderasi (H₅)

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak dapat mendukung hipotesis kelima dari penelitian ini, yaitu yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut memberikan pemahaman bahwa penerapan *good corporate governance* tidak dapat mendorong entitas atau perusahaan untuk lebih berperan dalam mengelola modal intelektual yang dimilikinya agar memberikan hasil yang optimal. Dengan demikian, keahlian anggota komite audit belum dapat memberikan kepercayaan bagi investor dalam hal pemenuhan komponen pengungkapan modal intelektual. Sehingga, banyaknya jumlah anggota komite audit yang memiliki pengetahuan keuangan atau akuntansi dinilai tidak memberikan atau menekan pengaruh nilai tambah modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al. (2023) yang memberikan hasil bahwa *good corporate governance* tidak dapat memperkuat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suroso et al. (2023) yang memberikan hasil bahwa *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Amanda & Atiningsih (2019) juga menunjukkan hasil serupa, yakni tata kelola perusahaan yang baik tidak mampu memperkuat pengaruh *intellectual capital* untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Temuan penelitian ini berlawanan dengan konsep teori *stakeholder* yang menuntut adanya perlakuan yang adil antar setiap pemangku kepentingan, termasuk dalam hal memperoleh informasi yang setara. Melalui pengungkapan informasi sumber daya intelektual, ternyata tidak dapat memberikan pemahaman bahwa praktik tata kelola perusahaan sudah dijalankan dengan baik. Dengan kata lain, investor memandang bahwa anggota komite audit dengan latar belakang keahlian keuangan dan akuntansi akan lebih relevan dengan pemenuhan terkait strategi keuangan dan audit dibandingkan dengan pengungkapan modal intelektual. Keberadaan anggota komite audit yang memiliki pengalaman di bidang keuangan, audit dan akuntansi semata-mata dipertimbangkan hanya untuk memenuhi kewajiban peraturan. BAPEPAM No. Kep. 29/PM/2004 oleh investor serta tidak mampu memberikan kontribusi signifikan terhadap pengelolaan sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan.