

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan adalah teori yang menyatakan bahwa semua pemangku kepentingan berhak untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, perusahaan diharapkan memberikan nilai atau keuntungan bagi semua pihak yang terlibat, bukan sekadar berfokus pada keuntungan internal semata (Sofia & Augustine, 2019). Menurut teori pemangku kepentingan, menciptakan dan memaksimalkan nilai pemangku kepentingan adalah tujuan utama organisasi. Meskipun tidak dapat secara langsung berkontribusi pada kelangsungan hidup organisasi, semua pemangku kepentingan ingin agar organisasi mengungkapkan operasinya dan memiliki hak untuk mengetahui bagaimana tindakan tersebut akan berdampak pada mereka. (Shad et al., 2019).

Keterkaitan antara variabel penelitian dengan *stakeholder theory* ini adalah adanya kepentingan para *stakeholder* untuk mendapatkan informasi terkait aktivitas pengelolaan sumber daya pada perusahaan. Untuk memaksimalkan kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus mengelola sumber daya keuangan atau modal intelektualnya secara efisien untuk memenuhi harapan pemegang saham (Suardi & Werastuti, 2019). Dengan demikian, teori ini menekankan bahwa perusahaan perlu mengungkap informasi terkait modal intelektual yang dimiliki dalam hal menciptakan peningkatan nilai perusahaan untuk menjawab kebutuhan atau ekspektasi dari seluruh pemangku kepentingan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menitikberatkan pada reaksi pasar ketika mendapatkan suatu informasi dari perusahaan, terutama ketika perusahaan mengumumkan informasi yang sifatnya “*good news*” untuk membantu pihak eksternal perusahaan dalam menentukan keputusan investasi (Suardi & Werastuti, 2019). Teori sinyal mengemukakan bahwa tindakan-tindakan yang diambil oleh sebuah perusahaan dapat memberikan arahan kepada investor terkait dengan pandangan perusahaan terhadap prospek bisnisnya serta menyediakan informasi tentang kondisi internal perusahaan (Lasau & Sofian, 2022). Apabila informasi yang diberikan adalah “*good news*” atau informasi yang positif, maka akan ada tanggapan yang juga positif dari investor. Namun sebaliknya, apabila informasi yang diberikan cenderung buruk atau “*bad news*” tentunya akan memberikan sinyal yang negatif kepada investor dan menghasilkan tanggapan atau respon yang kurang baik dari para pihak eksternal (Cristofel & Kurniawati, 2021).

Hubungan antara teori sinyal atau *signalling theory* dengan variabel penelitian adalah identifikasi risiko melalui pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) merupakan salah satu respon perusahaan untuk meminimalisir dampak dari risiko tersebut. Sehingga respon tersebut diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada pihak-pihak eksternal karena menunjukkan adanya komitmen nyata perusahaan dalam hal pengelolaan atau manajemen risiko tersebut (Cristofel & Kurniawati, 2021). Dengan mengadopsi pendekatan *Enterprise Risk Management* (ERM), maka perusahaan akan mengungkapkan informasi non-keuangan yang lebih andal terkait risiko yang dihadapi perusahaan. Penyajian informasi terkait risiko yang dihadapi melalui adopsi ERM merupakan salah satu *good news* karena perusahaan dianggap berani mengungkapkan risiko yang mengancam usahanya. *Good news* tersebut akan ditangkap oleh investor dan pihak eksternal lainnya untuk memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan menjadi semakin meningkat.

Keterkaitan teori sinyal juga terdapat pada nilai perusahaan, Nilai perusahaan yang lebih baik, misalnya, akan ditafsirkan dengan baik sebagai sinyal positif oleh para investor. Nilai perusahaan yang semakin meningkat merupakan suatu sinyal yang mengindikasikan bahwa pengelolaan manajemen risiko dan sumber daya intelektual semakin efektif dalam perusahaan. Investor cenderung membayar dengan harga yang lebih besar ketika nilai perusahaan meningkat. Dengan nilai perusahaan yang menunjukkan *trend* kenaikan, investor dan pihak luar akan menangkap suatu sinyal baik bahwasannya aktivitas pengelolaan perusahaan berjalan dengan sebagaimana mestinya. Selain itu, pengungkapan informasi juga sudah terlaksana dengan transparan yang mana dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

2.1.3 Enterprise Risk Management (ERM)

Pada dasarnya, risiko adalah suatu hal yang muncul karena adanya kondisi yang tidak pasti dan tentunya tidak dapat dihindari oleh setiap organisasi (Iswajuni et al., 2018). *Enterprise Risk Management (ERM)* atau manajemen risiko perusahaan merupakan pendekatan untuk mengidentifikasi berbagai risiko pada suatu perusahaan untuk kemudian dikelola untuk memberikan jaminan yang memadai demi mencapai tujuan perusahaan tersebut. (Faisal et al., 2021). Rustam (2019) mendefinisikan manajemen risiko sebagai sekumpulan teknik dan prosedur untuk dalam hal pengidentifikasian, pengukuran, pemantauan, dan pengendalian risiko yang terkait dengan semua operasi bisnis, seperti risiko kredit, pasar, operasional, dan risiko lainnya dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan yang secara singkat dapat diartikan sebagai sikap cerdas dalam mengambil kesempatan melalui pengelolaan risiko secara bijak. Sementara itu, dalam terminologi yang digunakan oleh Komite Organisasi Penyelenggara Komisi Treadway (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission/COSO*), *Enterprise Risk Management (ERM)* didefinisikan sebagai suatu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi potensi kejadian atau risiko yang mungkin

mempengaruhi entitas, yang kemudian strateginya dirancang oleh jajaran dewan direksi, manajemen, dan personil lainnya agar sejalan dengan tingkat toleransi risiko serta memberikan keyakinan yang memadai terhadap pencapaian tujuan entitas. COSO (*Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission*) merupakan organisasi internasional yang merumuskan panduan terkait manajemen risiko, pengendalian internal, dan tata kelola perusahaan yang pertama kali diperkenalkan pada tahun 2004 melalui kerangka “Enterprise Risk Management–Integrated Framework” yang merupakan panduan untuk mengelola manajemen risiko. Kerangka tersebut kemudian dikembangkan kembali pada tahun 2017 dengan kemitraan antara COSO dan firma akuntansi PricewaterhouseCoopers (PwC) melalui *COSO Enterprise Risk Management 2017: Integrating with Strategy and Performance*.

COSO (2017) menjelaskan bahwa dalam melihat risiko dapat dipahami sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam terkait faktor penyebab timbulnya risiko, manajemen selalu meninjau dan mendasarkan keputusan pada risiko.
2. Kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko sangat penting untuk memastikan kelangsungan hidup jangka panjangnya.
3. Risiko dapat memberikan peluang bagi organisasi untuk menciptakan nilai baru secara berkelanjutan, di samping berpotensi membawa nilai negatif dalam bentuk ancaman atau hambatan.
4. Setiap pilihan yang dibuat untuk mengembangkan rencana strategis yang secara signifikan mempengaruhi seberapa baik kinerja bisnis membawa beberapa tingkat risiko.

Kerangka COSO tahun 2017 memiliki lima komponen dasar yang dapat membantu entitas dalam mengelola secara andal, yaitu sebagai berikut:

1. Tata Kelola dan Budaya (*Governance and Culture*)

Tata kelola yang memadai akan mendukung proses pengambilan keputusan organisasi dengan berfokus pada pentingnya upaya yang berkelanjutan dan mengedepankan akuntabilitas untuk melaksanakan manajemen risiko perusahaan. Sedangkan budaya mengacu pada budaya internal perusahaan yang menggambarkan suatu citra, termasuk prinsip-prinsip moral, struktur organisasi, sifat pekerjaan, dan standar yang harus dipenuhi untuk melakukan pekerjaan dengan baik.

2. Strategi dan Pengaturan Tujuan (*Strategy and Objective-Setting*)

Proses perencanaan strategis mencakup strategi dan penetapan tujuan manajemen risiko perusahaan. Berbagai risiko tidak dapat dihindari meskipun implementasi strategi telah dilakukan, sehingga penerapan strategi juga akan menjadi dasar untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan merespons potensi risiko di masa depan.

3. Kinerja (*Performance*)

Demi mengurangi kejadian yang tidak diharapkan, risiko yang dapat mempengaruhi efektivitas suatu implementasi strategi perlu ditinjau dan dievaluasi secara menyeluruh. Dalam rangka meningkatkan kualitas kinerjanya, perusahaan harus mampu menilai tingkat atau level risiko dan dengan cepat mengembangkan strategi alternatif berdasarkan skala prioritas dalam upaya memperluas peluang pertumbuhan.

4. Tinjauan dan Revisi (*Review and Revision*)

Dengan mengembangkan strategi perencanaan yang sejalan dengan hasil dari manajemen risiko perusahaan yang sedang berjalan, Perusahaan dapat menilai dan memeriksa setiap aspek operasi sebelumnya dan saat ini untuk menentukan berbagai faktor risiko yang dapat dicegah dan dihindari di masa depan.

5. Informasi, Komunikasi, dan Pelaporan (*Information, Communication, and Reporting*)

Untuk menjalankan manajemen risiko perusahaan secara berkala dan berkesinambungan, komponen terakhir mengharuskan perusahaan yang telah menerapkannya untuk membuat laporan yang merinci setiap aspek dari proses yang sedang berlangsung, mulai dari mengidentifikasi risiko hingga memitigasinya. Kesimpulan laporan ini kemudian harus dibagikan kepada semua pihak terkait agar data yang dikumpulkan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

2.1.4 *Intellectual Capital*

Konsep *intellectual capital* diawali pada awal tahun 1980-an ketika muncul pemahaman terkait nilai aset tidak berwujud (*intangible value*) atau yang dapat disebut sebagai *goodwill*. Kemudian pada pertengahan tahun yang sama di tengah era informasi terlihat adanya *gap* antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan yang mulai menjadi perhatian para pengamat pasar. Setelah itu, pada akhir tahun 1980-an mulai ada inisiasi para praktisi untuk membukukan akun yang mencerinkan pengungkapan *intellectual capital* dalam skala nominal. Kemudian, pada awal tahun 1990-an, kesadaran akan pentingnya *intellectual capital* semakin meningkat, terlihat dari mulai dibentuknya direktur *intellectual capital* yang pertama kali dilakukan oleh sebuah perusahaan jasa dalam bidang keuangan asal Swedia bernama Skandia AFS. Selanjutnya pada pertengahan hingga akhir tahun 1990-an, topik *intellectual capital* semakin populer di kalangan para akademisi dan hingga saat ini semakin berkembang pula berbagai model pengukuran *intellectual capital* (Ulum, 2017).

Modal intelektual suatu entitas adalah aset tak berwujud yang digunakan untuk menciptakan keuntungan dan meningkatkan standar kehidupan pada entitas tersebut. (Susanti et al., 2020). *Intellectual capital* merupakan bagian dari aset tak berwujud dan menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Utami, 2018). Sementara itu,

menurut Subaida et al. (2018) modal intelektual adalah sumber daya yang berharga dan terampil yang didasarkan pada pengetahuan, baik pengetahuan tacit atau eksplisit. Pengetahuan tacit merupakan pengetahuan tersembunyi yang tidak dapat atau sulit ditiru oleh orang lain. Sedangkan pengetahuan eksplisit adalah kebalikannya, yaitu pengetahuan yang mudah ditransfer atau ditiru oleh orang lain. *International Federation of Accountant* (IFAC) mengelompokkan modal intelektual menjadi tiga kategori yaitu:

1. *Human Capital*

Human capital memberikan peran krusial dalam hal memberikan nilai tambah bagi perusahaan. *Human capital* merujuk pada sumbangan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melalui pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi individu yang terdapat dalam entitas tersebut.

2. *Structural Capital*

Structural Capital merupakan peran perusahaan untuk mendukung kinerja karyawan, terutama dalam hal infrastruktur dan sumber daya perusahaan lainnya.

3. *Customer Capital*

Customer capital adalah menjelaskan hubungan antara perusahaan dengan mitra bisnis, seperti pemasok, pemerintah, dan masyarakat sekitar. *Customer capital* sangat erat kaitannya dengan pengetahuan terkait saluran pemasaran (*marketing channels*) dan hubungan antar pelanggan (*customer relationship*).

2.1.5 Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

Good Corporate Governance (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu rangkaian proses yang terstruktur untuk memberikan arahan dan kendali dalam suatu perusahaan agar segala aktivitas dan operasional pada perusahaan dapat berjalan dengan baik. Menurut penjelasan yang diberikan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *Good Corporate Governance* (GCG)

merupakan suatu sistem serta mekanisme yang dirancang untuk mengelola perusahaan dengan fokus pada peningkatan nilai jangka panjang serta pemenuhan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Perusahaan dengan *Corporate Governance* yang baik, mampu menginspirasi pasar yang efektif, transparan, dan sesuai dengan legalitas yang relevan, serta memberikan kepercayaan kepada investor. (Maharani & Wahidahwati, 2023).

Menurut (Hamdani, 2016) terdapat dua sudut pandang dalam mengartikan *Good Corporate Governance* (GCG), pertama dalam arti sempit yang berarti adanya kesetaraan antara hubungan perusahaan dengan pemegang saham. Kemudian dalam arti luas (*broad view*) di mana GCG memiliki peran hubungan seluruh *stakeholder*, tidak hanya terbatas pada pemegang saham saja. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan sangat penting untuk mendukung pertumbuhan dan kestabilan ekonomi yang berkelanjutan (Rasyid, 2021).

Terdapat lima prinsip yang harus dipenuhi dalam praktik *Good Corporate Governance* (GCG0, yaitu sebagai berikut:

1. Prinsip Transparansi

Prinsip transparansi menekankan adanya keterbukaan dalam hal penyampaian informasi secara material dan relevan serta sesuai dengan kondisi perusahaan agar memberikan dasar yang dapat diandalkan dalam menentukan pengambilan keputusan.

2. Prinsip Akuntabilitas

Prinsip akuntabilitas merupakan prinsip yang menjelaskan bahwa perlu adanya kejelasan antara setiap struktur perusahaan agar alur pertanggungjawaban dapat diketahui dengan jelas. Selain itu, agar adanya batasan-batasan antara setiap pemangku kepentingan sehingga menghindari timbulnya konflik kepentingan. Contoh prinsip akuntabilitas adalah pendefinisian tugas untuk setiap struktur organisasi, pembentukan tugas komite audit dan komite manajemen risiko, dan penggunaan auditor eksternal untuk memastikan kualitas laporan keuangan.

3. Prinsip Pertanggungjawaban

Prinsip pertanggungjawaban menitikberatkan pada kepatuhan pengelolaan perusahaan dengan berbagai ketentuan serta peraturan hukum yang berlaku, termasuk pemenuhan tanggung jawab kepada para *stakeholder*.

4. Prinsip Independensi/Kemandirian

Prinsip independensi mengharuskan pengelolaan perusahaan dilakukan secara profesional tanpa adanya intervensi dari pihak yang tidak berkepentingan agar pengambilan keputusan tidak bersifat subjektif.

5. Prinsip Kewajaran

Prinsip kewajaran menjelaskan bahwa organisasi atau entitas harus memperlakukan semua pemangku kepentingan secara setara dan adil, tanpa mengistimewakan kelompok tertentu di atas kelompok lainnya.

5.1.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Menciptakan nilai dengan mengoptimalkan kekayaan bagi pemilik bisnis melalui peningkatan harga saham perusahaan adalah salah satu tujuan utama manajemen (Dinoyu & Septiani, 2020). Nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian perusahaan yang menunjukkan kepercayaan publik terhadap entitas setelah serangkaian tindakan operasional yang telah dilakukan. Menumbuhkan nilai perusahaan adalah hal yang baik karena hal ini dapat memenuhi keinginan pemiliknya. Jika harga saham terus meningkat, nilai perusahaan yang merupakan cerminan nilai pasar dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Khusnah & Anugraini, 2021). Kenaikan harga pasar saham dapat mengindikasikan peningkatan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Penilaian yang diputuskan oleh calon pembeli atau investor, yang tercermin dalam pasar keuangan, merupakan pendekatan alternatif dalam menetapkan nilai perusahaan (Iswajuni et al., 2018). Untuk menjamin penggunaan sumber

daya keuangan yang efektif dan efisien, nilai perusahaan adalah indikator ekonomi dari kinerja bisnis yang mewakili nilai perusahaan secara keseluruhan (Ayuba et al., 2019).

Kepentingan nilai perusahaan sangatlah signifikan karena mampu memberikan insentif kepada pemilik untuk mengejar pencapaian kinerja optimal dengan mengkomunikasikan pencapaian perusahaan secara efektif, serta memengaruhi pandangan investor terhadap prospek bisnis perusahaan. Entitas akan berusaha untuk menunjukkan kinerja yang optimal demi menarik minat calon investor (Subaida et al., 2018). Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terkait dengan harga saham. Investor pada suatu perusahaan tentunya menginginkan kesejahteraan mereka meningkat setelah berinvestasi pada perusahaan tersebut. Peningkatan pangsa pasar dapat mengindikasikan peningkatan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham (Iswajuni et al., 2018). Nilai perusahaan dapat memberikan persepsi bahwa perusahaan dapat menjawab ekspektasi pihak berkepentingan sehingga memberikan kepercayaan terhadap perusahaan karena berhasil melalui berbagai proses dan tantangan dengan tetap memberikan hasil yang memuaskan.

Nilai perusahaan menandakan kemampuan entitas untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut adalah salah satu metrik yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keseluruhan entitas yang menurut investor menarik untuk diinvestasikan. Pada bidang keuangan, dalam rangka memfasilitasi penggunaan sumber daya keuangan secara ekonomis dan efisien, nilai perusahaan adalah indikator ekonomi dari kinerja perusahaan yang telah mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Ayuba et al., 2019). Nilai perusahaan menggambarkan kecenderungan perusahaan untuk terus bertumbuh yang kemudian dapat memberikan kecenderungan investor untuk berinvestasi..

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 *Penelitian Terdahulu*

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Waly et al., 2021)	<i>Effect of Free Cash Flow, Enterprise Risk Management Disclosure and Sustainability Report on Company Value with Corporate Governance as Moderating Variable</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Free Cash Flow, Enterprise Risk Management Disclosure and Sustainability Report</i> Pemoderasi: <i>Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan • Pengungkapan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Sustainability report</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan ERM terhadap nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> tidak memoderasi hubungan antara <i>free cash flow</i> terhadap nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> tidak memoderasi hubungan antara <i>sustainability report</i> terhadap nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2.	(Dewi et al., 2023)	<i>Financial Performance and Corporate Value with Good Corporate Governance as A Moderation Of High And Low Profile Companies</i>	Dependen: <i>Corporate Value</i> Independen: <i>Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, and Sustainability Report</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Enterprise risk management, intellectual capital dan sustainability reports</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> mampu memoderasi pengaruh manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. • <i>GCG</i> tidak mampu memoderasi pengaruh Intelektual terhadap nilai perusahaan.
3.	(Amaliah et al., 2022)	<i>The Effect of Enterprise Risk Management and Financial Performance on Firm Value with Good Corporate Governance as a Moderation Variable</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Enterprise Risk Management dan Financial Performance</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ERM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> tidak dapat memoderasi hubungan antara ERM dan nilai perusahaan. • <i>Good corporate governance</i> mampu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
4.	(Rosyid et al., 2022)	<i>Firm Value: CSR Disclosure, Risk Management and Good Corporate Governance Dimensions</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>CSR Disclosure, Risk and Management</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. • GCG sebagai variabel moderasi, terbukti mampu memperkuat hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. • GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara manajemen risiko dan nilai perusahaan.
5.	(Verawaty et al., 2017)	Pengaruh <i>Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Pemoderasi	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Intellectual Capital, Earnings Management</i> dan <i>Tax Avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Intellectual Capital</i> yang dimoderasi oleh <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap nilai

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				perusahaan. <ul style="list-style-type: none"> • <i>Earnings Management</i> yang dimoderasi oleh <i>Good Corporate Governance</i> tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
6.	(Jati et al., 2023)	<i>Good Corporate Governance in Moderating Intellectual Capital and Voluntary Reporting on Company Performance</i>	Dependen: <i>Company Performance</i> Independen: <i>Intellectual Capital and Voluntary Reporting</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Tata kelola perusahaan dapat memperkuat modal intelektual, dimana pengelolaan tata kelola perusahaan yang semakin baik akan berdampak baik pula pada kinerja perusahaan. • Semakin tinggi modal intelektual, maka semakin besar kinerja perusahaan.
7.	(Suroso et al., 2023)	<i>The Moderation Power of Good Corporate Governance on Modified Value-Added Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility Towards Corporate Values Post Pandemic Covid-19</i>	Dependen: <i>Corporate Values</i> Independen: <i>Modified Value-Added Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Good Corporate Governance</i> tidak memoderasi pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan. • Tata kelola perusahaan yang baik tidak dapat memoderasi

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
8.	(Amanda & Atiningsih, 2019)	<i>Pengaruh Strategi Diversifikasi, Intellectual Capital, Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi</i>	Dependen: <i>Nilai Perusahaan</i> Independen: <i>Strategi Diversifikasi, Intellectual Capital, Perencanaan Pajak</i> Pemoderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Strategi diversifikasi dan perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. • CG dapat memoderasi pengaruh antara strategi diversifikasi, perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan. • <i>Corporate governance</i> tidak dapat memoderasi pengaruh antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan.
9.	(Iswajuni et al., 2018)	<i>The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Enterprise Risk Management</i>	<i>Enterprise risk management</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
10.	(Dinoyu & Septiani, 2020)	Analisis Pengaruh Implementasi <i>Enterprise Risk Management</i> terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan	Dependen: Kinerja dan Nilai Perusahaan Independen: <i>Enterprise Risk Management</i>	Penerapan ERM berpengaruh positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.
11.	(Cristofel & Kurniawati, 2021)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility</i> Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Enterprise Risk Management</i> , <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Institusional	<i>Enterprise risk management</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
12.	(Ni et al., 2020)	<i>Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Intellectual Capital</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13.	(Salvi et al., 2020)	<i>Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Intellectual Capital</i>	<i>Intellectual capital</i> komponen (<i>structural, human, social, dan relationship</i>) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
14.	(Utami, 2018)	<i>The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Intellectual Capital</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i>. • <i>Structural capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i>. • <i>Capital employed</i>

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .
15.	(Li & Zhao, 2018)	<i>The Dynamic Impact of Intellectual apital on Firm Value: Evidence from China</i>	Dependen: <i>Firm Value</i> Independen: <i>Intellectual Capital</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i>. • <i>Organizational capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>.

2.3. Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini

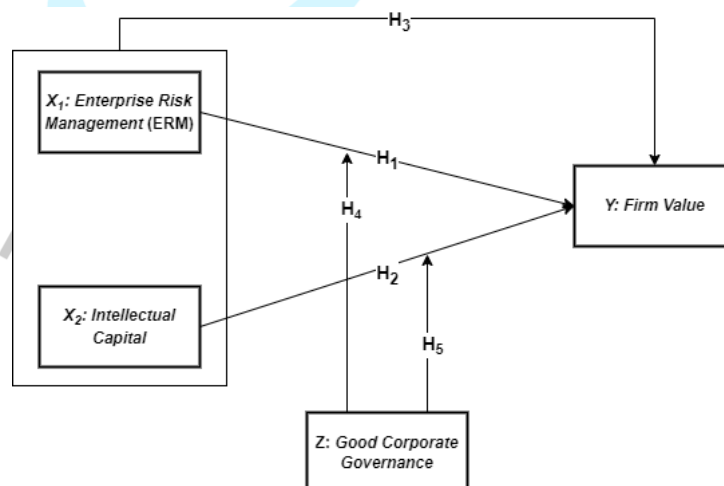
Penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yaitu *enterprise risk management* dan *intellectual capital* untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Kedua variabel independent tersebut telah diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pertama, oleh Iswajuni et al. (2018) yang meneliti hubungan antara *enterprise risk management* (ERM) dengan *firm value*, yang hasilnya menunjukkan bahwa ERM memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua studi yang dilakukan oleh Ni et al. (2020) juga mengeksplorasi dampak *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, dan hasilnya menegaskan bahwa adanya *intellectual capital* memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, ditemukan pula penelitian terdahulu oleh Dewi et al. (2023) yang meneliti pengaruh *enterprise risk management* (ERM) terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi yang menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ada pula penelitian Jati et al. (2023) yang menyimpulkan bahwa GCG dapat memperkuat nilai *intellectual capital*. Sehingga menarik untuk dilakukan pengujian ulang dengan menggunakan *good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba untuk

mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah disebutkan sebelumnya. Pengembangan tersebut dilakukan melalui pengujian pada ERM dan *intellectual capital* serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi.

Adapun penelitian ini menggunakan populasi berupa perusahaan yang terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengingat bahwa banyaknya peneliti sebelumnya yang mengambil populasi pada perusahaan sektor manufaktur dan perbankan. Selain itu, periode pada penelitian ini lebih lama, yaitu dari tahun 2018 sampai dengan 2022. Sedangkan beberapa peneliti sebelumnya, seperti Lasau & Sofian (2022) hanya menggunakan rentang waktu 2018-2020 pada penelitiannya. Lebih lanjut, penelitian ini juga terdapat pengukuran indikator yang merupakan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk menyajikan keterbaruan informasi.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan fenomena, perumusan masalah, serta tinjauan pustaka sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya, maka berikut adalah kerangka pemikiran pada penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.5. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara pada suatu penelitian, sehingga masih harus dibuktikan kebenarannya.

2.5.1. Pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Firm Value*

Enterprise Risk Management (ERM) atau manajemen risiko perusahaan memungkinkan manajemen untuk menangani ketidakpastian terkait risiko secara efektif karena seluruh jenis risiko telah diidentifikasi secara komprehensif untuk selanjutnya dikomunikasikan ke semua lini bisnis, sehingga meningkatkan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan ERM di suatu perusahaan juga dipandang positif oleh para investor sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam berinvestasi (Iswajuni et al., 2018). *Enterprise risk management* berkaitan dengan teori sinyal, di mana pengungkapan manajemen risiko merupakan salah satu respon respon entitas untuk meminimalisir risiko yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena adanya komitmen nyata perusahaan dalam mengelola risiko demi memaksimalkan nilai perusahaan. Sinyal positif tersebut akan ditangkap sebagai “*good news*” oleh pihak eksternal, khususnya investor, untuk memberikn perubahan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Faisal et al. (2021) menunjukkan hal serupa, yaitu implementasi ERM memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan melalui penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suardi & Werastuti (2019) yang mengemukakan bahwa ERM memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ERM menunjukkan efektifnya tata kelola pada perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa risiko pada suatu perusahaan sudah dikelola dengan baik (Suardi & Werastuti, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Listiani & Ariyanto (2021) juga mencapai kesimpulan sejalan, yakni menunjukkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) memiliki efek yang menguntungkan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan tersebut, peneliti memahami bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) atau manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu aspek yang patut diperhitungkan untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik. Sehingga penerapan manajemen risiko perlu dimaksimalkan agar memberikan dampak yang meluas, khususnya dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin efektif penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dalam sebuah perusahaan, semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis pertama, yaitu sebagai berikut:

H₁: *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.5.2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

Intellectual Capital atau sumber daya intelektual merupakan hasil pengembangan dari sumber daya tacit yang merupakan aset tidak berwujud, namun sangat berharga bagi suatu entitas (Kadim et al., 2020). Meskipun merupakan aset tidak berwujud yang secara eksplisit tidak memiliki nilai finansial, namun keberadaannya sangat penting untuk memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan demi memberikan manfaat serta meningkatkan kesejahteraan pada suatu entitas (Susanti et al., 2020). Bahkan menurut Gomes I. et al. (2019), modal intelektual merupakan salah satu informasi krusial yang memberikan perubahan pada peningkatan nilai perusahaan. Penguatan *intellectual capital* akan memberikan keunggulan kompetitif bagi entitas dalam menjalankan aktivitas bisnisnya yang merupakan elemen kunci untuk peningkatan nilai perusahaan (Ni et al., 2020).

Intellectual capital berkaitan dengan *stakeholder theory*, yakni adanya kepentingan para pemangku kepentingan untuk mendapatkan informasi terkait modal intelektual yang kemudian perlu diungkapkan perusahaan secara transparan. Dengan demikian, pengelolaan *intellectual capital* secara optimal merupakan pemenuhan hak dari entitas untuk para *stakeholder*. Terutama dalam hal optimalisasi pengelolaan sumber daya

ekonomi yang dimiliki sebagai respon untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan demi meningkatkan nilai perusahaan (Suardi & Werastuti, 2019). Dengan pengukuran *intellectual capital* secara strategis, tentunya dapat memberikan kontribusi bagi entitas untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan demi meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, sampai pada pemahaman peneliti bahwa keunggulan kompetitif tersebut dapat menjadi keunikan tersendiri bagi entitas yang akan sulit ditiru oleh entitas lain sehingga mampu menambah nilai perusahaan Artinya, semakin maksimal pemberdayaan *intellectual capital* pada suatu entitas, maka akan semakin baik pula nilai perusahaannya. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis kedua pada penelitian ini, yaitu:

- **H₂: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm value*.**

2.5.3. Pengaruh *Enterprise Risk Management* dan *Intellectual Capital* secara bersama-sama terhadap *Firm Value*

Suatu entitas tentunya tidak pernah terlepas dari adanya risiko dengan tingkat dan variasi yang beragam. Karena tingginya tingkat ketidakpastian dan keragaman risiko yang dihadapi suatu bisnis, penerapan manajemen risiko yang efektif sangat penting untuk mencegah dan mengurangi mengurangi dampak akibat risiko tersebut. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh (Silva, 2019) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) yang efektif. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Phan et al (2020) yang memberikan hasil bahwa terdapat korelasi positif antara nilai perusahaan dan implementasi ERM. Temuan tersebut memberikan penguatan terhadap pandangan perusahaan untuk menerapkan sistem manajemen risiko secara optimal. Sejalan dengan Phan et al (2020), penelitian yang dilakukan oleh Halimah (2020) juga menyimpulkan hasil yang serupa, yaitu penerapan manajemen risiko mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Selain manajemen risiko, pengungkapan modal intelektual juga mempengaruhi nilai perusahaan (Kurniawan, 2019). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Salvi (2020) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara komponen *intellectual capital* (*structural, human, social and relationship*) dengan nilai Perusahaan. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purwati (2023) yang menunjukkan hasil bahwa pengungkapan *intellectual capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menandakan bahwa semakin tinggi modal intelektual pada suatu perusahaan, maka akan semakin efektif untuk mencapai kinerja yang optimal. Kedua hasil penelitian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan, 2019) yang menyebutkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh yang positif dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti memahami bahwa penerapan pengungkapan *Enterprise Risk Management* ERM dan modal intelektual dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Risiko yang teridentifikasi, terukur, dan terkendali akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, optimalisasi modal intelektual pada suatu perusahaan juga dapat memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu:

H₃: *Enterprise Risk Management* (ERM) dan *intellectual capital* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *firm value*.

2.5.4. Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap *Firm Value* dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Pemoderasi

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berkaitan erat dengan pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM), terutama pada salah satu prinsip GCG, yaitu transparansi yang mengharuskan kegiatan pengawasan dan pengelolaan atas risiko pada suatu perusahaan dilakukan secara terstruktur dan menyeluruh. Dengan pengawasan serta

kendali dari GCG, maka dapat meningkatkan transparansi dalam hal pengungkapan manajemen risiko pada perusahaan (Dewi et al., 2023). Tata kelola perusahaan yang sudah diterapkan dengan baik merupakan indikasi bahwa manajemen risiko pada perusahaan dapat diidentifikasi, diukur, dipantau, dikendalikan, dan dievaluasi secara menyeluruh. Keterkaitan GCG dengan teori stakeholder yakni melalui prinsip transparansi yang mengharuskan kegiatan pengawasan dan pengelolaan atas risiko yang mengancam perusahaan diungkapkan secara terstruktur dan menyeluruh. Dengan pengawasan dan kendali dari GCG, maka dapat meningkatkan transparansi dalam hal pengungkapan manajemen risiko korporasi. *Enterprise Risk Management* (ERM) memberikan kesempatan bagi manajemen untuk mengelola ketidakpastian risiko secara lebih efektif, dengan demikian mengurangi dampak risiko dan meningkatkan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rosyid et al., 2022).

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti memahami bahwa penerapan GCG dapat memperkuat pengungkapan ERM, sehingga perusahaan dapat mengelola setiap risiko secara taktis dan komprehensif agar proses mitigasi dapat dilakukan lebih maksimal untuk meminimalisir total kegagalan risiko. Risiko yang terukur akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu:

H₄: *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *firm value*.

2.5.5. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value* dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Pemoderasi

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait *intellectual capital* perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) berperan dalam mengelola modal intelektual yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai kinerja perusahaan yang semakin meningkat. GCG mampu menciptakan nilai perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual

(Dewi et al., 2023). Sehingga semakin efektif GCG, maka semakin baik pula nilai modal intelektualnya. Hal tersebut merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan agar kemudian ditangkap oleh investor untuk memberikan penilaian yang semakin baik terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, sampai pada pemahaman peneliti bahwa perusahaan yang dapat mengelola sumber daya yang dimilikinya secara optimal, akan mampu menciptakan keunggulan kompetitif untuk menunjang keberlanjutan bagi perusahaan. Sumber daya tersebut dapat diperoleh melalui pemanfaatan *intellectual capital* yang diperkuat dengan penerapan tata kelola secara efektif agar mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

H₃: Good Corporate Governance (GCG) memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*.