



APSSAI Accounting Review (April 2024)

The effect of intellectual capital on firm value with corporate governance as a moderating variable.

Darmiani, Muliati, Ansar, M. (2024). *APSSAI Accounting Review*, 4(1), 21-45.

<https://doi.org/10.26418/apssai.v4i1.101>.

Darmiani*

Universitas Tadulako, Indonesia

Muliati

Universitas Tadulako, Indonesia

Muhammad Ansar

Universitas Tadulako, Indonesia

Received: 26 Maret 2024

Revision: 16 April 2024

Accepted: 20 April 2024

JEL Classification: M40, M41

DOI: 10.26418/apssai.v4i1.101

**THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE
WITH CORPORATE GOVERNANCE AS A MODERATING
VARIABLE**

ABSTRACT *This study examines and analyzes the effect of firm size, enterprise risk management, and intellectual capital on firm value with good corporate governance as a moderating variable using sample mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021. The data analysis method used is Partial Least Square with WarpPLS 7.0 software. The results indicate that a significant and positive partial effect of firm size has a significant positive impact on firm value. Still, enterprise risk management and intellectual capital have indicated a substantial and negative partial impact on firm value. Regarding the moderation effect, most findings show that GCG does not moderate the relationship between enterprise risk management and intellectual capital on firm value.*

Keywords: *Enterprise risk management; Independent board of commissioners; Institutional ownership; Intellectual capital.*

ABSTRAK Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, manajemen risiko perusahaan, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel moderasi dengan menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Metode analisis data yang digunakan adalah Partial Least Squares dengan software WarpPLS 7.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan positif secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun manajemen risiko perusahaan dan modal intelektual menunjukkan pengaruh parsial signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Mengenai efek moderasi, sebagian besar temuan menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Enterprise risk management; Kepemilikan institusional; Komisi independen; Modal intelektual.*

Corresponding author, email: darmiani106@gmail.com

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tadulako
Jalan Soekarno Hatta, Kecamatan Mantikulore, Palu, Sulawesi Tengah 94148*

Pendahuluan

Perkembangan era industrialisasi yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan daya saing guna memperkaya pemegang saham dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan (Emar & Ayem, 2020). Maksimalkan nilai perusahaan dan

memperbaiki kesejahteraan pemegang saham merupakan tujuan jangka panjang perusahaan (Septariani, 2017). Nilai perusahaan merupakan evaluasi investor terhadap kinerja dan potensi perusahaan, yang menjadi pertimbangan utama bagi calon investor yang berencana mengalokasikan investasi pada perusahaan tersebut.

Industri pertambangan memegang peranan penting di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai penyedia sumber daya energi yang krusial bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara, sektor pertambangan menjadi salah satu pilar utama dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Namun, sektor ini sering kali menghadapi fluktuasi yang signifikan yang berkaitan dengan tren ekonomi dan kebijakan pemerintah. Menurut Fitch Solution, sektor pertambangan di Indonesia kurang kompetitif jika dibandingkan dengan sektor serupa di Asia Pasifik lainnya. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian dalam regulasi, tingginya semangat nasionalisme terhadap sumber daya alam Indonesia, serta menurunnya minat investasi pada perusahaan pertambangan (Cnbc Indonesia, 2019).

Nabila & Wuryani (2021) dan Latan & Ghozali (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap sebagai indikator kekuatan finansial suatu entitas, dan dapat memengaruhi penilaian terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin dianggap baik kinerja keuangannya oleh calon investor, sehingga mempermudah perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan, baik dari internal maupun eksternal.

Menurut Devi *et al.* (2017), salah satu faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah manajemen risiko perusahaan, yang dibuktikan melalui hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, modal intelektual juga memiliki peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manfaat dari modal intelektual sangatlah besar. Dengan pengetahuan dan teknologi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, perusahaan tersebut menjadi lebih mampu dalam mengantisipasi dan menghadapi berbagai ketidakpastian yang dapat mengancam eksistensinya (Suniari & Suaryana, 2017)

Tata kelola perusahaan, atau yang biasa dikenal sebagai *Good Corporate Governance* (GCG), juga diperlukan untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Menurut Sulistyaningsih & Gunawan (2016) peningkatan tata kelola perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengurangi risiko perusahaan. Good corporate governance dalam penelitian ini diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan

komisaris independen. Kepemilikan saham manajerial memungkinkan manajer berperan dalam pengambilan keputusan, sehingga manajer akan lebih tegas dalam mengambil keputusan karena dampak keputusan tersebut dapat mempengaruhi mereka sendiri. Kepemilikan institusional dipilih karena dianggap dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dewan komisaris independen juga dianggap dapat meningkatkan transparansi laporan keuangan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kualitas laporan keuangan perusahaan. Farhani & Andraeny, (2018) menjelaskan bahwa komisaris independen memiliki peran dalam melakukan pengawasan terhadap penyajian laporan keuangan perusahaan.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Signaling Theory menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaan lebih dalam untuk dapat mengetahuinya sehingga sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*informasi content*) untuk dapat merubah penilaian eksternal perusahaan.

Ukuran Perusahaan Sanjaya & Linawati (2015) menunjukkan bahwa pengalaman dapat mengindikasikan kemampuan pertumbuhan perusahaan dalam mengelola tingkat risiko. *Size* adalah simbol ukuran perusahaan, semakin besar suatu perusahaan besar maka akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil kemudahan aksesibilitas kepasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Enterprise Risk Management Maralis & Triyono (2019) berpendapat bahwa *enterprise risk management* adalah berkaitan dengan kegiatan keamanan, yang bertujuan menjaga harta benda personel perusahaan terhadap kerugian yang disebabkan oleh berbagai gangguan. Defenisi lain *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah suatu proses yang dipengaruhi oleh manajemen, *board of directors* dan personel lain dari suatu organisasi, diterapkan dalam seting strategi dan mencakup organisasi secara keseluruhan, didesain untuk mengidentifikasi kejadian potensial yang mempengaruhi suatu organisasi, mengelola risiko dalam toleransi suatu organisasi, untuk memberikan jaminan yang cukup pantas

berkaitan dengan pencapaian tujuan organisasi. Tujuan *Enterprise Risk Management* (ERM) dapat tercapai jika *Enterprise Risk Management* ERM dapat diterapkan dengan baik dalam suatu perusahaan.

Intellectual Capital Menurut Bontis *et al.* (2000), *intellectual capital* adalah pengejaran penggunaan efektif dari pengetahuan (produk jadi) sebagaimana berposisi terhadap informasi (bahan mentah). Intellectual capital dianggap sebagai elemen nilai pasar perusahaan dan juga premium pasar. Secara karakteristik, intellectual capital bersifat abstrak dan sulit terukur secara langsung, tetapi ketika berhasil diidentifikasi dan dimanfaatkan, akan memberikan organisasi dasar yang kuat untuk bersaing dan mencapai keunggulan. Selain itu, *intellectual capital* juga bisa dianggap sebagai modal intelektual yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan nilai. Ini mewakili kekuatan dari pengetahuan kolektif atau kumpulan informasi yang dapat dimanfaatkan secara produktif.

Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Hery (2015) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Sari *et al.* (2021) nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaannya.

Good Corporate Governance Menurut *the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, *Good corporate governance (GCG)* adalah: struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan moral, etika, budaya dan aturan yang berlaku. Kepemilikan manajerial merujuk pada para pemegang saham yang juga merupakan bagian dari manajemen perusahaan dan aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Manajer memegang peran penting dalam perencanaan, organisasi, pengawasan, dan pengambilan keputusan perusahaan. Mereka memiliki kepentingan langsung dalam kesuksesan perusahaan karena keputusan yang mereka buat akan memengaruhi kinerja dan arah perusahaan.

Kepemilikan institusional mencakup proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti dana pensiun, dana investasi, atau perusahaan asuransi, yang bukan merupakan pemegang saham individual. Kepentingan institusi dalam kepemilikan saham ini seringkali mewakili investasi yang signifikan dalam pasar modal. Kepemilikan institusional yang besar dapat berperan sebagai agen pengawas yang mendorong manajemen perusahaan untuk bertindak secara lebih akuntabel dan transparan. Hal ini dapat membantu mengurangi potensi perilaku opportunistik dari manajer, karena adanya pengawasan yang lebih ketat dari pihak investor institusional (Amrizal, 2016).

Menurut FCGI, dewan komisaris adalah bagian inti dari *corporate governance* yang diberi tugas untuk menjamin pelaksanaan strategi yang diterapkan oleh perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme untuk mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk serta arahan bagi pengelola perusahaan. Dewan komisaris memegang peran yang sangat penting bagi perusahaan terutama dalam implementasi mekanisme *corporate governance*.

Pengembangan Hipotesis

Ukuran Perusahaan (X1) dan Nilai Perusahaan (Y) Ukuran perusahaan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan dimana suatu perusahaan akan semakin transparan dalam melaporkan kinerjanya apabila ukuran perusahaan semakin besar. Terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan penelitian yang dilakukan Dewi *et al.* (2022) dengan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya oleh Saifaddin (2020) dengan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila & Wuryani, (2021), dan Wasista & Putra (2019) dengan hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Enterprise Risk Management (X2) dan Nilai Perusahaan (Y) Krause & Tse (2016) menyatakan *risk management* berguna untuk penciptaan nilai perusahaan, mengurangi biaya modal dan mengurangi potensi *financial distress*. Pengungkapan manajemen risiko pada perusahaan sangat penting dilakukan karena semakin banyak item *Enterprise Risk Management* (ERM) yang diungkapkan maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut.

Pengungkapan *enterprise risk management* memberikan informasi mengenai profil risiko perusahaan dan dampaknya terhadap perusahaan serta bagaimana perusahaan mengelola risiko tersebut untuk pencapaian tujuan perusahaan (Lestari *et al.*, 2020). Banyaknya pengungkapan *enterprise risk management* juga dapat menjadi sinyal positif untuk investor agar tertarik melakukan pembelian saham dikarenakan perusahaan dapat mengelola risiko.

Terkait dengan variabel *enterprise risk management* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Devi *et al.* (2017) dan Iswajuni & Manassikana (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Tridayanti *et al.* (2022), Anggreni *et al.* (2021) dan Cristofel & Kurniawati (2021) dengan hasil pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *enterprise risk management* diprediksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan dianggap dapat mengelola risiko. Selain itu informasi tersebut dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan telah menggunakan pendekatan yang komprehensif dalam mengelola risiko perusahaan secara menyeluruh, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola ketidakpastian, meminimalisir ancaman, dan memaksimalkan peluang. Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H₂: *Enterprise risk management* pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Intellectual Capital (X3) dan Nilai Perusahaan (Y) Menurut Gantino & Alam (2021), modal intelektual dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan *signaling theory* yang membahas tentang perusahaan akan berusaha secara maksimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Pencapaian tujuan perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan *intellectual capital*. Peningkatan *intellectual capital* dapat memberikan sinyal positif kepada investor agar tertarik untuk menanamkan modalnya yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Devi *et al.* (2017) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan semakin banyak mempublikasikan *Intellectual capital* maka akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dimana nilai perusahaan akan semakin tinggi. Usaha penciptaan nilai (*reation*) diperlukan pemanfaatan seluruh potensi sumber daya yang dimiliki perusahaan. Potensi tersebut meliputi: karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan *structural capital*. *Value added* yang dihasilkan dari proses *value creation* akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Simarmata & Subowo (2016) melakukan penelitian dengan hasil penelitian *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena

dengan melakukan peningkatan *intellectual capital* dinilai dapat memberikan nilai lebih terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan daya saing perusahaan.

Hasil penelitian Wergiyanto & Ika (2016) dan Verawaty *et al.* (2017) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Verawaty *et al.* (2017) alasan *intellectual capital* berpengaruh negatif karena dianggap bahwa *intellectual capital* pada perusahaan perbankan kurang mampu menciptakan *value added* yang unggul dikarenakan adanya *bad performance*. Berdasarkan uraian yang dipaparkan maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial (Z1) Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan (X1) Enterprise Risk Management (X2) dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Y) *Good corporate governance* (GCG) adalah suatu sistem yang mengatur bagaimana sebuah organisasi dijalankan dan dikontrol dengan baik, dengan tujuan utama meningkatkan nilai perusahaan serta citra perusahaan di mata pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan implementasi GCG yang efektif, perusahaan dapat menciptakan lingkungan operasional yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab. Adanya tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada para investor tentang kualitas dan keandalan perusahaan. Hal ini membuat para investor lebih cenderung untuk melakukan investasi dengan membeli saham di perusahaan tersebut. Investor percaya bahwa perusahaan dengan praktik GCG yang baik akan mampu mengelola risiko dengan baik, membuat keputusan yang lebih baik, dan mengoptimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, GCG bukan hanya tentang kepatuhan terhadap peraturan dan kebijakan, tetapi juga tentang menciptakan kepercayaan dan keyakinan di antara para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya mengenai integritas dan kinerja perusahaan. *Good corporate governance* diprosikan dengan kepemilikan manajerial karena menurut Jensen & Meckling (1976) semakin besar kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajerial dan pemegang saham.

Menurut Rachman (2012) peningkatan kepemilikan manajerial akan berdampak positif terhadap perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memerlukan *good corporate governance* untuk mengelola perusahaan tersebut. Hasil penelitian Lestari & Wirdawati (2018); Wasista & Putra (2019) dan Puspitaningsih

(2022) menemukan bahwa *good corporate governance* memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ningrum (2017) dengan hasil penelitian bahwa *good corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan ada tidaknya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak dapat dijadikan suatu informasi ataupun sinyal atas keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan.

Peran manajer juga berguna untuk pengungkapan *enterprise risk management* dalam perusahaan. Jika adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manejer maka pengungkapan manajemen risiko akan baik sehingga dapat memberikan sinyal positif terhadap para investor bahwa perusahaan telah melakukan manajemen risiko dan transparansi dalam mengungkapkan seluruh informasi perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saminem & Widiati (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan saham manajerial ternyata tidak dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Saminem & Widiati (2022) kepemilikan manajerial juga dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₄ : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H₅ : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
- H₆ : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional (Z2) Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan (X1) Enterprise Risk Management (X2) dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Y) Salah satu prinsip *good corporate governance* yaitu transparansi yang mewajibkan adanya aktifitas pemantauan dan manajemen risiko dalam perusahaan yang dilakukan secara menyeluruh sehingga pengungkapan *good corporate governance* berkaitan dengan penerapan pengungkapan *enterprise risk management* (Agista & Mimba, 2017). Struktur kepemilikan lain dalam *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional. Menurut Wida (2014) kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan

dengan memanfaatkan informasi serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh institusional.

Signaling Theory membahas tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional pada perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan ukuran perusahaan yang besar tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan tersebut memiliki masalah keagenan yang besar pula, sehingga perusahaan membutuhkan pengawasan oleh institusional karena dianggap mampu memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham institusional juga dapat mempengaruhi pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual. Pemegang saham institusional pada dasarnya memperhatikan pengendalian risiko yang dihadapkan oleh perusahaan serta modal intelektual suatu perusahaan. Bentuk pengawasan ini dapat memberikan sinyal positif kepada para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₇ : Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H₈ : Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
- H₉ : Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisari Independen (Z3) Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan (X1) Enterprise Risk Management (X2) dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Y) Struktur kepemilikan lain dalam *good corporate governance* adalah dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen merupakan dewan yang bertugas melakukan pengawasan kegiatan suatu perusahaan. dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung unsur perbedaan kepentingan dalam perusahaan sehingga di perlukannya adanya komisaris independen (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Komiaris independen mempunyai tanggung jawab yaitu mendorong dimplementasikannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Wardani & Kaleka (2022) melakukan penelitian dengan hasil dari uji *Good corporate governane* yang diproksikan oleh dewan komisaris independen, memperkuat

pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Felicia & Salim (2021). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Devi *et al.* (2017) dan penelitian Emar & Ayem (2020) menunjukkan bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Suparsa *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Emar & Ayem (2020) melakukan penelitian dengan hasil *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi pada uji interaksi antara *enterprise risk management* dan *good corporate governance* yang diprosikan dengan dewan komisaris independen membuktikan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H₁₀ : Dewan komisaris independen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H₁₁ : Dewan komisaris independen memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.
- H₁₂ : Dewan komisaris independen memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif verifikatif. Penelitian deskriptif adalah suatu penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data untuk menguji pertanyaan penelitian atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena sekarang (Dani 2016). Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang bersumber dari dokumen atau literatur yang berkaitan dengan penelitian. Data yang digunakan berasal dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh laporan tahunan periode 2017-2021.

Elemen populasi adalah keseluruhan subjek yang akan diukur yang merupakan unit yang diteliti. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 sebanyak 56 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan- pertimbangan atau

kriteria tertentu (Sanusi, 2014:94). Kriteria *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2017-2021 (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2017-2021 (3) Perusahaan yang memperoleh laba bersih pada periode 2017-2021

Model dan Persamaan Analisis Penelitian ini akan membahas masalah mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *enterprise risk management*, *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Model analisis dari penelitian ini digambarkan seperti berikut:

$$Y_{ti} = \beta_0 + \beta_1 UP_{t0} + \beta_2 ERM_{t0} + \beta_3 IC_{t0} + \beta_4 KM_{t0} + \beta_5 KI_{t0} + \beta_6 DKI_{t0} + \beta_7 KM_{t0} \times UP_{t0} + \beta_8 KM \times ERM_{t0} + \beta_9 KM_{t0} \times IC_{t0} + \beta_{10} KI_{t0} \times UP_{t0} + \beta_{11} KI_{t0} \times ERM_{t0} + \beta_{12} KI_{t0} \times IC_{t0} + \beta_{13} DKI_{t0} \times UP_{t0} + \beta_{14} DKI_{t0} \times ERM_{t0} + \beta_{15} DKI_{t0} \times IC_{t0}$$

Keterangan:

- Y_{ti} : nilai perusahaan
- β_0 : konstanta
- β_{1-15} : koefisien linear
- UP_{t0} : ukuran perusahaan
- ERM_{t0} : *enterprise risk management*
- IC_{t0} : *intellectual capital*
- KM_{t0} : kepemilikan manajerial (GCG)
- KI_{t0} : kepemilikan institusional (GCG)
- DKM_{t0} : dewan komisaris independen (GCG)
- t_i : tahun sekarang
- t_0 : tahun sebelumnya

Teknik Analisis Data Untuk menganalisis hipotesis, data pada penelitian ini dilakukan pengolahan melalui penggunaan metode kuantitatif dengan bantuan ataupun pendekatan *Partial Least Square* (PLS). Menurut Latan & Ghozali (2016) PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* karena tidak didasarkan banyak asumsi. Data tidak harus terdistribusi normal multivariat (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval, sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama), sampel tidak harus besar.

Tahap-tahap analisis data yang yang pertama mempersiapkan data yang akan diolah. Data yang dibutuhkan diambil dari laporan tahunan (*annual report*) untuk perusahaan-perusahaan yang telah menjadi sampel penelitian ini dengan periode tahun 2017-2021. Selanjutnya melakukan perhitungan variabel dependen, independen dan moderasi.

Kemudian melakukan langkah-langkah WarpPLS, yaitu merancang *inner model* (model struktural), merancang *outer model* (model pengukuran) membuat diagram path, setelah selesai lanjut melakukan pengujian hipotesis, terakhir menarik kesimpulan atas pengujian hipotesa.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian Outer Model *Outer model* merupakan hubungan antara variabel dengan indikator pengukurannya. Validitas dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk dengan korelasi konstruk lainnya. Nilai indikator realibilitas dapat dilihat dari Tabel 1.

Tabel 1. Nilai Indikator Reabilitas

| Laten Variabel | Nilai Signifikansi | Kriteria | Keterangan |
|----------------|--------------------|----------|------------|
| UP (X1) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| ERM(X2) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| IC(X3) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| NP(Y) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| KM(Z1) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| KI(Z2) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |
| DKI(Z3) | <0.001 | P < 0.05 | Reliabel |

Sumber: Data Diolah Peneliti (2023)

Pengujian Inner Model Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menunjukkan seberapa besar persentase *varian* konstruk endogen dapat dijelaskan oleh konstruk eksogen dalam model. Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh nilai R^2 sebesar 0.391. Nilai tersebut menunjukkan besaran variansi nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, *enterprice risk management* dan *intellectual capital* dengan moderasi *good corporate governance* yaitu sebesar 39.1 persen dan variabel lain diluar model yang dikembangkan menunjukkan besaran variansi sebesar 60.9 persen.

Uji Validitas Prediktif (Q^2) Validitas prediktif atau relevansi adalah sekumpulan variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen dinilai dengan menggunakan Q -squared (Q^2). Nilai Q -squared lebih besar dari nol diperlukan untuk model dengan validitas prediktif. Hasil pengujian validitas prediktif menunjukkan nilai Q -squared lebih besar dari nol yaitu sebesar 0.415 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian menunjukkan validitas prediktif yang baik.

Uji Effect Size (f^2) dihitung sebagai nilai absolut dari kontribusi individual masing-masing variabel laten eksogen terhadap nilai R-squared variabel endogen. Uji *effect size* (f^2) dibagi menjadi tiga kriteria yaitu 0.02 (kecil), 0.15 (menengah), dan 0.35 (besar). Tabel 2 menyajikan hasil dari *effect size* yang terdapat pada *output standard errors and effect size for path coefficient*.

Tabel 2. Nilai Effect Size for Path Coefficient dan p-values

| Variabel | Nilai Perusahaan | Kategori | NP (Path Coefficients) | NP (p-values) |
|----------|------------------|----------|------------------------|---------------|
| UP | 0.015 | Lemah | 0.257 | 0.006 |
| ERM | 0.171 | Sedang | -0.416 | <0.001 |
| IC | 0.174 | Sedang | -0.715 | <0.001 |
| KM*UP | 0.006 | Lemah | 0.491 | <0.001 |
| KM*ERM | 0.014 | Lemah | -0.057 | 0.298 |
| KM*IC | 0.006 | Lemah | -0.152 | 0.073 |
| KI*UP | 0.142 | Lemah | 0.687 | <0.001 |
| KI*ERM | 0.017 | Lemah | -0.038 | 0.363 |
| KI*IC | 0.096 | Lemah | -0.314 | 0.001 |
| DKI*UP | 0.004 | Lemah | 0.063 | 0.277 |
| DKI*ERM | 0.005 | Lemah | -0.057 | 0.296 |
| DKI*IC | 0.018 | Lemah | 0.095 | 0.185 |

Sumber: Data Diolah Peneliti (2023)

Uji kecocokan Model (Model Fit) Uji kecocokan model digunakan untuk mengetahui apakah suatu model memiliki kecocokan dengan data. Uji kecocokan model dapat dilihat dari output general result. Untuk menilai model fit dapat ditentukan oleh beberapa indikator fit yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3, APC, ARS, dan AARS yang digunakan untuk mengukur rata-rata nilai *Path Coefficient*, *R-square* dan *Adjusted R-square* menghasilkan nilai APC=0.279, ARS=0.391, AARS=0.289 dan semua nilai tersebut signifikan dari P value yang disarankan bagi APC, ARS, AARS sebagai model 0.5 (<0.5) maka kriteria *goodness of fit model* dalam penelitian ini sudah terpenuhi. Hasil tersebut juga didukung dengan dan AVIF dan AFVIF yang menjadi indikator yang menentukan ada tidaknya multikolinieritas. Skor yang diperoleh untuk AVIF yaitu 4.022 lebih kecil dari 10, *Average Full Collinearity VIF (AFIVIF)* yaitu 6.709 dan skor GoF

senilai 0.625 yang mengindikasikan kekuatan prediksi model masuk pada kategori *large* ($0.625 > 0.36$) maka bisa disimpulkan jika model penelitian ini sudah memenuhi serta tidak terdapat permasalahan multikolinieritas diantara indikator serta diantara variabel eksogen.

Tabel 3. Pengujian Hasil Model Fit

| Model Fit dan Quality Indices | Indeks | p-value | Kriteria | Keterangan |
|---------------------------------------|--------|------------------------------------|----------|------------|
| Average Path Coefficient (APC) | 0.279 | p=0.002 | p<0.005 | Terpenuhi |
| Average R-Squared (ARS) | 0.391 | p<0.001 | p<0.005 | Terpenuhi |
| Average Adjusted R-squared (AARS) | 0.289 | p<0.001 | p<0.005 | Terpenuhi |
| Average Block VIF (AVIF) | 4.022 | ≤ 10 dan idealnya ≤3.3 | | Terpenuhi |
| Average Full Collinearity VIF (AFIVF) | 6.709 | ≤ 10 dan idealnya ≤3.3 | | Terpenuhi |
| Tenenhaus Gof (GoF) | 0.625 | Small≥0.1; medium≥0.25; Large≥0.36 | | Large |

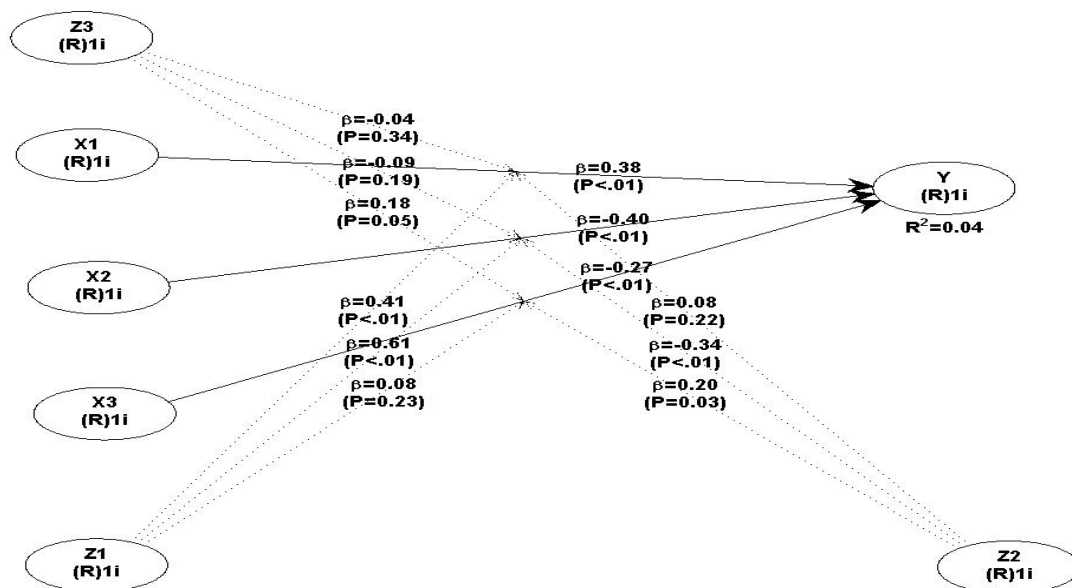
Sumber: Data Diolah Peneliti (2023)

Pengujian Hipotesis Hasil uji hipotesis ditampilkan pada Tabel 2. Uji ini dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi dan hubungan antar variabel. Seluruh hipotesis dalam penelitian ini dapat diketahui signifikan atau tidak berdasarkan nilai *p-value*. Apabila *p-value* ≤ 0.05 maka hipotesis diterima dan apabila *p-value* > 0.05 maka hipotesis ditolak, sedangkan untuk mengetahui besarnya hubungan atau pengaruh antar variabel dapat dilihat dari hasil estimasi koefisien jalur (*Path Coefficients*). Gambar 1 menampilkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan warpPLS 7.0.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh diantara kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.257 dengan signifikansi p=0.006 (≤0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis pertama menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga

saham. Adanya kenaikan harga saham ini suatu perusahaan akan memberikan dampak terhadap naiknya *price book value (PBV)* atau nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila & Wuryani (2021), Wasista & Asmara Putra (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih dipandang oleh para calon investor karena mempunyai nilai lebih sehingga akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi.



Gambar 1. Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *enterprise risk management* dengan nilai perusahaan seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh diantara kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.416 berarti berpengaruh negatif dengan signifikansi $p < 0.001$ (≤ 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis ketiga menyatakan bahwa variabel *enterprise risk management* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Penelitian ini menunjukkan bahwa banyaknya pengungkapan manajemen risiko (ERM) yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan justru dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Banyaknya pengungkapan manajemen risiko suatu perusahaan ternyata tidak mampu memberikan pandangan positif terhadap para calon investor bahwa perusahaan

tersebut mempunyai tata kelola perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anggreni *et al.* (2021), Cristofel & Kurniawati (2021) dan Tridayanti *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang disebabkan oleh banyaknya pengungkapan informasi terkait risiko-risiko perusahaan dapat memberikan sinyal negatif terhadap investor.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh diantara kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.715 dengan signifikansi $p < 0.001$ (≤ 0.05). Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan maka hipotesis **ditolak**. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Weirganto & Ika (2016) dan Verawaty *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Wergiyanto & Ika (2016) menyatakan bahwa penyebab *intellectual capital* berpengaruh negatif adalah ketika pasar atau investor tidak melihat ketiga komponen *intellectual capital* namun hanya melihat salah satunya. Salah satu komponen *intellectual capital* tersebut ialah *capital employed* (VACA) sebagai pertimbangan mereka dalam meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.491 dengan signifikansi $p < 0.001$ (< 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari & Wirdawati (2018), Wasista & Putra (2019), dan Puspitaningsih (2022) menemukan bahwa *good corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menurut Jensen (1986) semakin besar kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajerial dan pemegang saham.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memerlukan *good corporate governance* untuk mengelola perusahaan tersebut.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.057 dengan signifikansi $p < 0.298$ (> 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kelima menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *enterprise risk management* dengan nilai perusahaan **ditolak**. Banyaknya pengungkapan *enterprise risk management* serta adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan dapat memberikan sinyal positif untuk investor agar tertarik melakukan pembelian saham dikarenakan perusahaan dapat mengelola risiko dan adanya pengawasan oleh manajer. Akan tetapi pada kenyataannya dengan adanya pengungkapan manajemen risiko justru memberikan sinyal yang buruk terhadap calon investor sehingga mereka akan ragu untuk melakukan investasi. *Signaling theory* menggarisbawahi tentang pentingnya suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Para investor akan merespon dengan sangat baik jika informasi yang diberikan adalah positif (*good news*) begitu sebaliknya jika informasi adalah negatif (*bad news*) maka investor akan merespon tidak baik. Adanya pengungkapan manajemen risiko dengan peningkatan kontrol yang dilakukan pihak manajemen ternyata tidak dapat membuat para calon investor untuk merubah persepsinya tentang keberlangsungan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.152 dengan signifikansi $p < 0.073$ (> 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis keenam **ditolak**. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saminem & Widiati (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan namun dapat diperkuat oleh penelitian yang dilakukan

oleh Riki & Kurniawan (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.687 dengan signifikansi $p < 0.001$ (< 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis ketujuh **diterima**. Semakin besar ukuran perusahaan semakin diperlukannya pengawasan dari institusional untuk memantau perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang membahas tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka cenderung memiliki masalah keagenan yang besar pula sehingga perlunya pengawasan dari pihak luar yaitu pemegang saham institusional.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1. menunjukkan tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.038 dengan signifikansi $p < 0.363$ (> 0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedelapan **ditolak**. Adanya pengungkapan manajemen risiko dengan peningkatan kontrol yang dilakukan pihak institusi ternyata tidak dapat membuat para calon investor merubah persepsinya tentang keberlangsungan perusahaan. Calon investor tidak dapat menangkap sinyal positif terkait pengawasan kepemilikan institusional dengan hubungan manajemen risiko untuk meningkatkan nilai perusahaan. Para calon investor terlalu terpaku dengan pengungkapan risiko-risiko yang dialami oleh perusahaan dan merasa khawatir akan kegagalan dimasa depan sehingga sinyal yang diterima adalah sinyal buruk bahwa perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan di kemudian hari.

Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional seperti yang ditunjukkan pada output model pada

Gambar 1 menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.314 dengan signifikansi $p=0.001$ (<0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedelapan **diterima**. Adanya kepemilikan saham oleh institusi memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan. Institusi cenderung memberikan pengawasan terhadap perusahaan dan mengetahui manfaat *intellectual capital*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2023) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh dewan komisaris independen dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.063 dengan signifikansi $p=0.277$ (>0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kesepuluh **ditolak**. Adanya dewan komisaris independen tidak dapat mempengaruhi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula tanggung jawab para stakholdernya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Felicia & Salim (2021) yang menyatakan bahwa dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Memoderasi Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh dewan komisaris independen dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar -0.057 dengan signifikansi $p=< 0.296$ (>0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis ke sebelas **ditolak**. Dewan komisaris independen yang bertugas melakukan pengawasan kegiatan suatu perusahaan serta mempunyai tanggung jawab yaitu mendorong dimplementasikannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik ternyata tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian

yang dilakukan Emar & Ayem (2020) dengan hasil *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Hasil uji antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen seperti yang ditunjukkan pada output model pada Gambar 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh dewan komisaris independen dengan kedua variabel tersebut. Nilai koefisien jalur yang dihasilkan dalam pengaruh antara *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sebesar 0.095 dengan signifikansi $p=0.195$ (>0.05). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedua belas **ditolak**. *Besar kecilnya jumlah dewan komisaris juga tidak dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap pengaruh Intellectual capital terhadap nilai perusahaan.* Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Devi *et al.* (2017) dan penelitian Emar & Ayem (2020) menunjukkan bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini mengevaluasi hubungan antara ukuran perusahaan, *enterprise risk management* dan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Hasil uji ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai suatu perusahaan yang dilihat dari naiknya harga saham. Adanya pengungkapan manajemen risiko dapat membuat turunnya harga saham perusahaan sehingga semakin banyak pengungkapan manajemen risiko maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Sedang modal *intellectual* tidak dapat menjadikan nilai perusahaan tinggi, bahkan cenderung menurun dikarenakan para investor hanya tertarik dengan aset fisik suatu perusahaan.

Selain itu, penelitian juga mengevaluasi peran moderasi tata kelola yang baik (kepemilikan manajerial) dalam menjembatani hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hasil kajian menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan saham manajerial tidak mampu mengubah persepsi investor terkait pengungkapan manajemen risiko yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kepemilikan saham manajerial tidak mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan memerlukan pengawasan dari

luar berupa pengawasan dari institusi dapat meningkatkan kepercayaan calon investor untuk melakukan investasi. Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan saham oleh institusi tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan dikarenakan persepsi oleh para calon investor tidak berubah terkait risiko yang dialami oleh perusahaan. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Pengawasan dari institusi dan pengetahuan terkait modal intelektual dapat memberikan sinyal positif kepada para calon investor untuk melakukan investasi agar meningkatkan nilai perusahaan. Dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi baik itu hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan serta *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak tepat untuk dijadikan variabel moderasi.

Berdasarkan pada hasil kajian ini, diharapkan penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada tahun yang terbaru agar mendapatkan informasi yang lebih relevan untuk saat ini. Variabel dewan komisaris independen tidak dapat menjadi pemoderasi sehingga diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan menjadikan dewan komisaris independen sebagai variabel independen serta menggunakan variabel moderasi yang berbeda dan menambah variabel independen yang masih relevan dengan nilai perusahaan.

Masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu dicatat. Salah satu keterbatasan utama adalah keterbatasan akses terhadap data keuangan lengkap dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2017-2021. Hal ini mengakibatkan jumlah sampel atau data observasi yang tersedia menjadi terbatas, yang kemungkinan mempengaruhi generalisasi hasil penelitian. Selain itu, penelitian ini juga memiliki keterbatasan dalam cakupan sektor, di mana hanya fokus pada perusahaan pertambangan. Oleh karena itu, diperlukan riset lebih lanjut yang melibatkan berbagai sektor industri untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Perlu diingat bahwa pengakuan terhadap keterbatasan-keterbatasan ini adalah penting untuk memberikan konteks yang jelas terhadap hasil penelitian dan juga untuk memberikan arah bagi penelitian masa depan yang mungkin dapat mengatasi keterbatasan tersebut.

Daftar Pustaka

- Agista, G. G., & Mimba, N. P. S. (2017). Pengaruh Corporate Governance Structure dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 438–466.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>.
- Anggreni, N. K. A. A., Suprasto, H. B., Ariyanto, D., & Suaryana, I. G. N. A. (2021). Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2867. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i11.p15>.
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>.
- Dewi, N. P., Sumiati, A., & Fauzi, A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(1), 707-826. <https://doi.org/10.31004/jptam.v6i1.3005>
- Emar, A. E. S., & Ayem, S. (2020). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Moderasi. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(2), 79–90. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>.
- Farhani, A., & Andraeny, D. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris terhadap Tingkat Pengungkapan Wajib Setelah Konvergensi IFRS (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016). *IAIN SURAKARTA*.
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 215–230. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>.

- Hery. (2015). *Manajemen Risiko Bisnis (Enterprise Risk Management) "Every Employee Is Risk Owner."* PT. Grasindo.
- Iswajuni, Soetedjo, A., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275-281. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.942>.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Krause, T., & Tse, Y. (2016). Risk Management and Firm Value: Recent Theory and Evidence. . . *International Journal of Accounting and Information Management*, 24, 56–81.
- Latan, H., & Ghozali. (2015). *Persial Least Squares: Konsep, Tehnik dan Aplikasi Menggunakan Warpls 5.0 Untuk Penelitian Empiris*.
- Lestari, D., Santoso, B., & Hermanto, H. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Direksi dan Enterprise Risk Management Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 945. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i04.p12>.
- Maralis, R., & Triyono, A. (2019). *Manajemen Risiko*. CV. Budi Utama.
- Nabila, & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen*, 1(1), 74–87.
- Ningrum, U. N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG dan CSR sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Peringkat Pertama Ara, Isra dan Peringkat Emas Proper yang Listing di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3).
- Puspitaningsih, D. A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Islamic Sosial Reporting dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Universitas Islam Negeri Salatiga*.
- Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 Tahun 2020, Buku 2: Sosial dan Humaniora. Universitas Trisakti*. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6889>.
- Saminem & Widiati, E. (2022). The Effect of Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility on Firm Value: Managerial Ownership as Moderating Variable. *Jurnal*

Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi, 2(2), 64-77.
<https://doi.org/10.55606/jurimea.v2i2.149>.

- Sanjaya, C. K., & Linawati, N. (2015). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *FINESTA*, 3(1), 5257.
- Sanusi, A. 2014. *Business Research Methodology*. Jakarta: Salemba Empat.
- Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan dan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). In *Journal of Applied Business and Economics* Vol (Vol. 3, Issue 3).
- Simarmata, R., & Subowo. (2016). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia. In *AAJ* (Vol. 5, Issue 1). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>.
- Sulistyaningsih, & Gunawan, B. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Risk Management Disclosure (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). In *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (Vol. 1, Issue 1).
- Suniari, I. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan pada Pengungkapan Modal Intelektual dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1549–1572.
- Suparsa, I. M. J., Ramantha, I. W., & Badera, I. D. N. (2017). Kemampuan Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Reputasi Auditor pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 505–537.
- Tridayanti, G. W., Evana, E., Amelia, Y., & Lindrianasari. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Managemet, Pengungkapan Intellectual Capital dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economics and Business Research*, 2, 201–210.
- Verawaty, Indah, C., & Ayu, S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah MBiA*, 16.
- Wardani, D. K., & Kaleka, W. W. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Pendidikan Dasar Dan Sosial Humaniora*, 1(10).

- Wasista, I. P. P., & Asmara Putra, I. N. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 928. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i03.p02>.
- Wergiyanto, Y., & Ika, N. (2016). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi Bersaing sebagai Pemoderasi. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Wida, N. P., & Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 575–590.