

Determinan Nilai Perusahaan : Efek Intervening Kinerja Keuangan

Dian Wahyuni

¹STMIK Amik RIAU

e-mail: dianwahyuni@sar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018 yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan menggunakan purposive sampling. Dengan masa observasi selama 3 tahun maka sampel penelitian berjumlah 70 sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur yang diolah menggunakan Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, Pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya pengungkapan intelektual capital di perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya masih rendah dalam menyampaikan informasi terkait intelektual capital. Pengungkapan enterprise risk management tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait pengungkapan enterprise risk management masih sangat rendah. Pengungkapan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, yang artinya kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengungkapan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan enterprise risk management tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, yang artinya kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengungkapan enterprise risk management terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Intellectual Capital, Nilai Perusahaan, Enterprise Risk Management, Kinerja Keuangan*

Abstract

This study aims to examine the determinants of firm value with financial performance as an intervening variable. The sample in this study consisted of 14 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2014-2018 which were selected based on certain criteria using purposive sampling. With an observation

period of 3 years, the research sample amounted to 70 samples. The analytical method used is path analysis which is processed using Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The results of the study indicate that intellectual capital disclosure has no effect on firm value, which means that intellectual capital disclosure in metal manufacturing companies and the like is still low in conveying information related to intellectual capital. Disclosure of enterprise risk management does not affect the value of the company, which means that companies in conveying information related to disclosure of enterprise risk management are still very low. Intellectual capital disclosure has no effect on firm value through financial performance as an intervening variable, which means financial performance as an intervening variable cannot mediate intellectual capital disclosure on firm value. Enterprise risk management disclosure has no effect on firm value through financial performance as an intervening variable, which means financial performance as an intervening variable cannot mediate enterprise risk management disclosure on firm value. Financial performance has an effect on firm value, which means the better the financial performance of a company, the higher the firm value..

Keywords : *Intellectual Capital, Firm Value, Enterprise Risk Management, Financial Performance*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh laba sedangkan tujuan jangka panjangnya untuk memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan (Ummi, 2015). Nilai perusahaan mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dikaitkan dengan nilai pasar yang dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat. Naik turunnya harga saham suatu perusahaan menentukan nilai perusahaan dimata para investor (Tjandakirana dkk, 2014). Nilai perusahaan merupakan cerminan dari aset yang dimiliki perusahaan, harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka Panjang (Rivandi, 2018). Perusahaan yang *Go Public* melihat pasar saham di tentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di Bursa Efek Indonesia. Harga saham pada pasar mencerminkan hasil dari kebijakan manajemen perusahaan, kinerja perusahaan serta informasi yang telah di ungkapkan perusahaan kepada *public* yang membuat para *stakeholder* mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam melakukan penawaran pembelian saham atau penjualan saham (Afinuar, 2016). Semakin banyak investor yang tertarik membeli saham suatu perusahaan yang disebabkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Industri menjadi penggerak utama dalam mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional, sekaligus berperan sebagai tulang punggung pertahanan ekonomi nasional dengan berbasis sumber daya. Sektor industri logam, mesin, dan elektronik menjadi penyumbang terbesar dalam nilai investasi mencapai Rp.22,7 triliun. Akan

tetapi harga saham perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya dalam 5 tahun terakhir mengalami penurunan di beberapa tahun. Adapun faktor-faktor mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang mempengaruhi harga saham dari dalam perusahaan seperti tingkat deviden, *profitabilitas*, *good corporate governance*, *leverage*, aset tak berwujud (*intellectual capital*), dan *enterprise risk management* (Rahayu dan Sari, 2018).

Intellectual capital dikatakan baik jika perusahaan dapat mengembangkan kemampuan dalam memotivasi karyawannya agar dapat berinovasi dan dapat meningkatkan produktivitas serta memiliki sistem dan struktur yang dapat mendukung perusahaan dalam mempertahankan bahkan meningkatkan nilai perusahaan (ulfah dan saifi, 2017). Penelitian mengenai *intellectual capital* dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, seperti Aida dan Rahmawati (2014), Sirojudin dan Nazarudin (2014), Devi dkk (2017) menemukan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Widarjo (2011), Susanto dan Nazarudin (2014), tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Enterprise risk management (MRP) suatu strategi yang digunakan untuk mengevaluasi dan mengelola semua risiko perusahaan guna meminimalisir tingkat risiko hingga batas yang dapat diterima. Pengungkapan MRP merupakan suatu proses sistematis yang berkelanjutan dirancang dan dijalani oleh manajemen guna memberikan keyakinan yang memadai bahwa semua risiko yang berpotensi memberikan dampak negatif telah di kelola sedemikian rupa sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia diambil oleh perusahaan (Hery, 2015). Penerapan MRP bertujuan untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengontrol keuangan perusahaan dari sebuah kegiatan yang memiliki dampak risiko yang dapat menyebabkan kerusakan dan kerugian pada perusahaan. Devi dkk (2017). Iswajuni (2018), dan Pratiwi (2018), menemukan bahwa *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Agustina (2013), Aditya (2017) menemukan bahwa *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu penelitian yang melibatkan kinerja keuangan perusahaan untuk melihat perannya sebagai moderating untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Teori signal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan seharusnya menyampaikan signal berupa informasi kepada *public* yang mana informasi tersebut memiliki manfaat dan direspon positif oleh pengguna. Teori signal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan karena informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam melakukan investasi dan sebagian besar mengambil keputusan (Rivandi, 2018). Perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* dan *enterprise risk management* pada laporan keuangan dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan investor serta meningkatkan nilai perusahaan (Aida dan Rahmawati, 2015).

METODE

Dalam pengumpulan data peneliti menggunakan penelusuran data sekunder melalui Metode documenter. Dokumentasi yang dilakukan dengan cara pengumpulan data documenter seperti *annual report* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) sektor logam dan sejenisnya sebagai sample penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data di bursa efek Indonesia (BEI) melalui situs web www.idx.co.id. Sumber data penelitian ini adalah sekunder yang diperoleh secara historis dari laporan tahunan yang disajikan di perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya yang telah *go public dan* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sample yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sample. Sample dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut periode 2014-2018.

Tabel 1. Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan manufaktur sector logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018	16
Perusahaan yang tidak mengeluarkan <i>annual report</i> berturut-turut tahun 2014-2018 (Delisting 2018)	(2)
Total sample dari tahun 2014-2018	14

Berdasarkan proses pemilihan sample diatas, diperoleh jumlah sample sebanyak 14 perusahaan dengan periode waktu 5 tahun dari 2014-2018, maka jumlah observasi penelitian sebanyak 70 sampel. Berikut nama-nama perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek Indonesia berturut – turut periode 2014-2018.

Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang diberikan pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio *price to book* (PBV) mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasi. *Price to book* (PBV) diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga perlembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

Intellectual capital adalah asset tidak berwujud berupa sumber daya informasi serta pengetahuan yang berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing serta dapat meningkatkan kinerja keuangan. Pengungkapan *intellectual capital* yang diukur dengan pengungkapan angka *index* (*ICD index*). Persentase dari *index* pengungkapan sebagai total dihitung menurut rumus:

$$Score = \frac{Od_1}{m} \times 100$$

Score : indeks pengungkapan *intellectual capital* (ICD *index*).

Od_1 : di beri angka 1 jika di informasi diungkapkan dalam laporan tahunan di beri angka 0 jika informasi tidak diungkapkan dalam laporan tahunan.

m : Total jumlah item yang di ukur

Pengukuran pengungkapan yang penulis gunakan untuk mengukur pengungkapan enterprise risk management yaitu berdasarkan ERM framework yang dikeluarkan oleh COSO, dimana pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yaitu: 1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian risiko; 5) respons atau risiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; 8) pemantauan. Proksi yang digunakan untuk mengukur pengungkapan ERM adalah indeks ERM disclosure.

$$ERMDI = \frac{\sum ij ditem}{\sum ij ADitem}$$

ERMDI = ERM Disclosure Index

$\sum ij Ditem$ = Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum ij ADitem$ = Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

Skala dikotomi tidak tertimbang digunakan dalam pemberian skor untuk setiap item pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Masing – masing akan diberi skor 1, sehingga jika perusahaan mengungkapkan 1 (satu) item saja maka skor yang diperoleh adalah 1 (satu). Namun jika item tidak diungkapkan maka diberi skor 0 (Nol).

Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan Return on Equity (ROE). ROE mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham. Rasio ini mengindikasikan kekuatan laba dari investasi nilai buku pemegang saham dan digunakan ketika membandingkan dua atau lebih dua perusahaan dalam sebuah industri secara kontinu. Jadi formula untuk memperoleh ROE:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \times 100$$

Teknis Analisis Data Dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan beberapa pengujian yaitu; Analisis Statistik Deskriptif, uji asumsi klasik, Analisis jalur dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskriptif dan menggambarkan variabel-variabel yang akan diteliti berdasarkan sampel dan membuat kesimpulan untuk umum. Statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi berdasarkan variabel yang diteliti. Hasil dari statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan IC	70	-1,9099	-0,6568	-1,242940	0,3268740
Pengungkapan ERM	70	-1,7378	-0,6568	-1,192075	0,2916940
Kinerja Keuangan	70	-6,5023	0,2215	-2,912206	1,1899385
Nilai Perusahaan	70	-3,9120	3,0974	-0,345505	1,3429440
Valid N (listwise)	70				

Sumber : Data Olahan SPSS 25 (2019)

Data pada penelitian ini telah lulus uji asumsi klasik, sehingga dapat dilanjutkan ke analisis berikutnya. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang mana bertujuan untuk mengetahui hubungan secara langsung dan tidak langsung pada variabel bebas dan terikat karena adanya variabel intervening. Berikut hasil analisis jalur dalam penelitian ini :

Tabel 3 Hasil Pengujian Sub-Struktural 1

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	-3,485	0,633		-5,505	0,000
(Constant)					
1	-0,698	0,615	-0,192	-1,136	0,260
	0,248	0,689	0,061	0,360	0,720

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Data Olahan SPSS 25 (2019)

Berdasarkan tabel 3 diatas hasil dari analisis regresi yang menggunakan analisis jalur di temukan persamaan regresi pada sub-stuktural sebagai berikut:
 $Z = -3,485 - 0,698X_1 + 0,248X_2$ Adapun hasil dari dari persamaan konstanta sebesar -3,485 dan koefisien regresi untuk pengungkapan *intellectual capital* sebesar -0,698 dapat diartikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan. Apabila terjadi sebesar 1 satuan peningkatan angka pada pengungkapan *intellectual capital* maka akan mengalami penurunan pada kinerja keuangan sebesar 0,698. Hasil dari analisis regresi setelah dilakukan uji secara langsung di peroleh angka signifikansi dari variabel pengungkapan *intellectual capital*

sebesar 0,620 artinya lebih besar dari pada 0,05. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Di peroleh hasil dari persamaan konstanta sebesar -3,485 dan koefisien regresi untuk pengungkapan *enterprise risk management* sebesar 0,248 dapat diartikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Apabila terjadi sebesar 1 satuan peningkatan angka pada pengungkapan *enterprise risk management* maka akan mengalami peningkatan pada kinerja keuangan sebesar 0,248. Hasil dari analisis regresi setelah dilakukan uji secara langsung di peroleh angka signifikansi dari variabel pengungkapan *enterprise risk management* sebesar 0,720 artinya lebih besar dari pada 0,05. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Tabel 4 Hasil Pengujian Sub-Struktural 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1,677	0,815		2,059	0,043
1 pengungkapan IC	-0,406	0,663	-0,099	-0,612	0,542
pengungkapan ERM	1,272	0,737	0,276	1,726	0,089
Kinerja Keuangan	0,347	0,130	0,308	2,662	0,010

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Olahan SPSS 25 (2019)

Berdasarkan tabel 4 diatas hasil dari analisis regresi yang menggunakan analisis jalur di temukan persamaan regresi pada sub-stuktural 2 sebagai berikut:

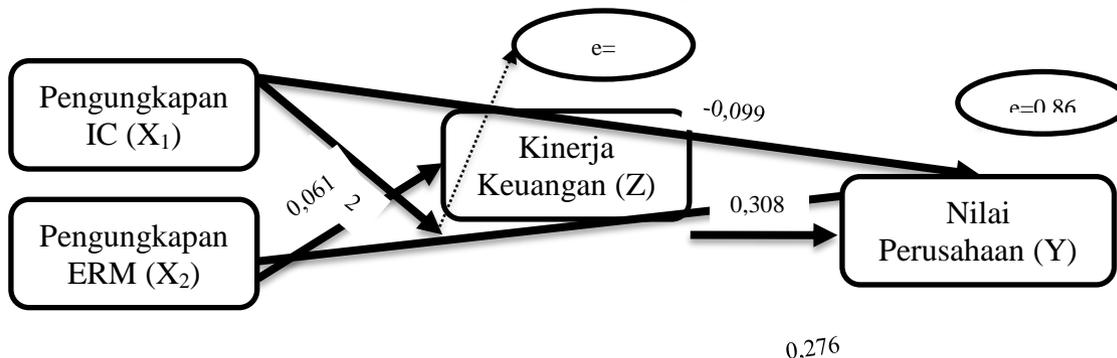
$$Y = 1,677 - 0,406 X_1 + 1,272X_2 + 0,347Z$$

Penjelasan dari persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Diperoleh hasil dari konstanta sebesar 1,677 dan koefisien regresi untuk pengungkapan *intellectual capital* sebesar -0,406 dapat diartikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Apabila terjadi sebesar 1 satuan peningkatan angka pada pengungkapan *intellectual capital* akan mengalami penurunan pada nilai perusahaan sebesar 0,406. Selain dari itu pada hasil analisis regresi H₁ setelah dilakukan uji secara langsung di peroleh angka signifikansi dari variabel pengungkapan *intellectual capital* sebesar 0,542 artinya lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H₁ ditolak.

2. Diperoleh hasil dari konstanta sebesar 1,677 dan koefisien regresi untuk pengungkapan *enterprise risk management* sebesar 1,272 dapat diartikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Apabila terjadi sebesar 1 satuan peningkatan angka pada pengungkapan *enterprise risk management* maka akan mengalami peningkatan pada nilai perusahaan sebesar 1,272 selain dari itu pada hasil analisis regresi H_2 setelah dilakukan uji langsung, diperoleh angka signifikansi dari variabel pengungkapan *enterprise risk management* sebesar 0,089 yang artinya lebih besar dari pada 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H_2 ditolak.
3. Diperoleh hasil dari konstanta sebesar 1,677 dan koefisien regresi untuk kinerja keuangan sebesar 0,347 dapat diartikan bahwa kinerja keuangan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Apabila terjadi sebesar 1 satuan peningkatan angka pada kinerja keuangan maka akan mengalami peningkatan pada nilai perusahaan sebesar 0,347. Selain dari itu pada hasil analisis regresi H_5 yang telah dilakukan pengujian di peroleh angka signifikan sebesar 0,010 yang artinya lebih kecil dari pada 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H_5 diterima.

Gambar 1 Analisis jalur



Tabel 5 Hasil Pengujian Sobel

No	Variabel	Test Statistik > 1,96	P-Value < 0,05
1	Pengungkapan IC - Kinerja Keuangan - Nilai Perusahaan	-1,04446263	0,2962714
2	Pengungkapan ERM - Kinerja Keuangan - Nilai Perusahaan	0,35671329	0,72130646

Sumber : Sobel Test Calculator (2019)

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat diketahui hasil pengujian menggunakan sobel tes kalkulator pada variabel pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai

perusahaan melalui kinerja keuangan memperoleh angka signifikansi dari P-Value sebesar 0,296 yang artinya lebih besar dari 0,05 dan memperoleh angka dari sobel test sebesar -1,044 yang artinya lebih kecil dari 1,96. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa kinerja keuangan tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sehingga H_3 ditolak.

Diperoleh hasil dari pengujian sobel tes kalkulator pada variabel pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervensi memperoleh angka signifikansi dari P-Value sebesar 0,721 yang artinya lebih besar dari pada 0,05 dan memperoleh angka dari sobel tes sebesar 0,357. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat mempengaruhi hubungan antara variabel pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan sehingga H_4 ditolak.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel Independen menjelaskan variabel Dependend. Nilai koefisien determinan dapat diukur oleh nilai R^2 atau *Adjusted R²*, koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 ^a	0,139	0,100	1,2739883

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Pengungkapan ERM, Pengungkapan IC

Sumber : Data olahan SPSS 25 (2019)

Berdasarkan tabel di atas 4.8 hasil dari koefisien determinasi yang dapat dilihat dengan tabel *model summary*, di peroleh angka *R square* sebesar 0,139. Hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila di ubah kedalam persentase, tingkat sumbangan pengaruh yang diberikan dari variabel independen untuk menjelaskan variabel terikat sebesar 13,9%. Sedangkan sisanya 86,1% (100%-13,9%) di pengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang terkait dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengungkapan *Intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian melalui uji analisis jalur (*analysis phat*) di peroleh nilai koefisien regresi pada H_1 sebesar -0,406 dengan nilai signifikansi sebesar 0,542 artinya lebih besar dari pada 0,05. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

sehingga H_1 ditolak. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak dapat mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Karena, pengungkapan *intelektual capital* bukanlah merupakan salah satu faktor penentu dari peningkatan dan penurunan nilai perusahaan. Informasi dari luar pengungkapan *intellectual capital* lebih menarik bagi *stakeholder* dalam berinvestasi, maka pengungkapan *intellectual capital* tidak ada memberi pengaruh terhadap peningkatan dan penurunan nilai perusahaan (Nolita dan Tiara, 2019). Pengungkapan *intellectual capital* seharusnya memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas perusahaan, tetapi pada kenyataannya pengungkapan *intellectual capital* didalam penerapan perusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya kurang diapresiasi oleh investor dalam mengambil kebijakan dengan melihat informasi dari pengungkapan *ntellectual capital* yang telah diungkapkan perusahaan. Sejalan dengan teori signal suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat menimbulkan reaksi pasar yang dapat berupa perubahan harga saham return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* bukanlah variabel yang berdampak pada nilai perusahaan. Adapun penelitian ini sejalan dengan penelitian Aida dan Rahmawati (2015) dan Susanto dan Siswanjaya (2014) menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian analisis jalur (*analysis psth*) di peroleh nilai koefisien regresi pada H_2 sebesar 1,272 dengan nilai signifikansi sebesar 0,089 yang mana dapat diartikan bahwa lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H_2 ditolak. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* bukanlah penentu bagi peningkatan dan penurunan nilai perusahaan. Karena, perusahaan manufaktur sektor logam dalam pengelolaan risiko belum mengungkapkan secara keseluruhan apakah risiko sudah diselesaikan dengan baik atau belum, kebanyakan perusahaan hanya mengungkapkan risiko yang akan terjadi, sehingga investor tidak menangkap bahwa informasi dari pengelolaan risiko merupakan informasi baik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan *enterprise risk management* yang tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan merupakan kegagalan perusahaan dalam memberikan informasi kepada *stakeholder* berkaitan dengan pengelolaan risiko perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Arifah dan wirajaya, 2018). Seharunya perusahaan lebih mendorong dalam pengungkapan profil risiko perusahaan yang telah dikelola dengan baik, sehingga keyakinan investor terhadap pengelolaan risiko perusahaan tersebut lebih tinggi. Kurangnya informasi terkait pengelolaan risiko ini membuat investor dan pelaku bisnis belum menangkap pengungkapan *enterprise risk management* sebagai berita baik yang mampu mendorong nilai perusahaan. Sejalan dengan teori signal

informasi merupakan suatu unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam melakukan investasi dan sebagian besar sebagai pengambilan keputusan (Rivandi, 2018). Hal ini sejalan dengan penelitian adeitiya (2017), Arifah dan Wirajaya (2018) menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian melalui uji analisis jalur (*analysis path*) dan menggunakan sobel tes yang menunjukkan hubungan tidak langsung pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan di peroleh nilai signifikansi *P-Value* sebesar 0,296 yang mana lebih besar dari pada 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening sehingga H_3 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukanlah variabel yang dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Karena kinerja keuangan bukanlah salah satu faktor penentu aktivitas dari pengungkapan *Intellectual capital* dalam mempengaruhi nilai perusahaan (Solikhah dan Hariyati, 2018). Hal ini disebabkan karena kinerja keuangan merupakan suatu informasi yang bersifat nyata dengan melaporkan hasil kinerja dari perusahaan setiap periodenya, sedangkan pengungkapan *intellectual capital* adalah informasi bersifat sukarela. Oleh karena itu, kinerja keuangan bukanlah suatu penggerak bagi perusahaan dalam mengungkapkan *intellectual capital* untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan teori signal, pasar akan memberikan suatu reaksi pada saat penerimaan berita baik (*good new*) tersebut dan mendorong meningkatkan nilai perusahaan Devi dkk (2017). Artinya berita baik (*good new*) yang ditangkap oleh investor, *stakeholder* dan lainnya adalah informasi yang bersifat fisik atau sukarela seperti pengungkapan *intellectual capital*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Isvara dkk (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Pengungkapan *enterprise risk management* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian melalui uji analisis jalur (*analysis path*) dan menggunakan sobel tes yang menunjukkan hubungan tidak langsung pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan di peroleh nilai signifikansi *P-Value* sebesar 0,721 yang mana lebih besar dari pada 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening sehingga H_4 ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukanlah variabel yang dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *enterprise risk management*

terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menunjukkan aktivitas terhadap pengungkapan *enterprise risk management* untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan menjalankan aktivitas *enterprise risk management* yang baik bukan merupakan suatu penentu perusahaan dalam menjalankan kinerja keuangan (Solikhah dan Hariyati, 2018). Artinya perusahaan yang melakukan pengelolaan risiko dengan baik tidak terkait dengan kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan bahwa bagaimanapun hasil dari kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan bukan jadi suatu penentu dalam aktivitas *enterprise risk management*. Bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangan yang di sebabkan beberapa faktor baik internal maupun eksternal tidak mempengaruhi dalam pengelolaan risiko. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Trisnawati dkk (2017) dan Safria (2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak dapat memediasi sebagai variabel intervening.

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian melalui uji analisis jalur (*analysis path*) di peroleh nilai koefisien regresi pada H_5 sebesar 0,347 dengan signifikansi sebesar 0,010 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H_5 diterima.

Berdasarkan hasil diatas dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan secara parsial dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Maka dari itu, kinerja keuangan merupakan salah satu gambaran dari kondisi perusahaan pada saat ini dan dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang akan datang dengan melihat perospek dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan adalah pencapaian yang telah terwujud melalui pekerjaan yang telah dilakukan secara maksimal yang meliputi laporan keuangan perusahaan pada periode tertentu (Devi, 2017). Hal ini dapat diartikan bahwa makin tinggi kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh (Nuriwan, 2018).

Berdasarkan teori signal bahwa profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan ini dapat menjadi signal yang positif bagi investor. Dalam profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan dapat diartikan oleh para investor sebagai suatu prospek yang baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga investor akan berbondong bondong untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan meningkat (Akmalia dkk, 2017). Sejalan dengan penelitian Akmalia dkk (2017) dan Nuriwan (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Pengungkapan *intellectual capita* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya pengungkapan *intelektual capital* diperusahaan manufaktur sektor logam dan sejenisnya masih rendah dalam menyampaikan informasi terkait *intelektual capital*. Pengungkapan *enterprise risk managemen* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait

pengungkapan *enterprise risk management* masih sangat rendah. Pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, yang artinya kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, yang artinya kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia A, Dio K, Hesty N. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). 2017;8(2):200-221.
- Faktor F, Wibowo A. Maturitas Enterprise Risk Management Kontraktor Besar Di Indonesia Dan. 2017;24(3):257-268. Doi:10.5614/Jts.2017.24.3.9
- Puspita Ae. Pentingkah Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan ? 2014;(2012):205-210.
- Handayani Bd, Yanto H. Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management. 2013;17(3):333-342.
- Kusumah Rwr. Telaah Enterprise Risk Management Melalui Corporate. 2016;(October 2017). Doi:10.18202/Jamal.2016.12.7025
- Industri P, Dan M, Di M. 1 2 123. 2(3):1473-1482.
- Devi S. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai. 2017;14(1):20-45.
- Kepada D, Ekonomi F, Bisnis Dan, Et Al. Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks. 2019.
- Kristen U, Wacana S. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap. 2014;18.
- Arifah E. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 2018;25:1607-1633.
- Samben R, Pattisahusiwa S. Analisis Kinerja Keuangan. 2017;14(1):6-15.
E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma Website : 2017:51-69.
- Sirojudin Ga, Nazaruddin I. Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Dan Kinerja Perusahaan. 2011;(2003).
- Eps P, Pbv Derdan, Harga T. Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. 2015.
- Soetedjo S, Manasikana A, Badan S, Et Al. Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan. 2018;2(2):275-281.

- Yoni K, Dharma M, Wahyuni Ma, Julianto Ip. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). 2017;1(1).
- Rahayu M, Sari B. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. 2018;2(74):69-76.
- Lestari N, Sapitri Rc, Bisnis Jm, Batam Pn. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. 2016;4(1):28-33.
- Perusahaan K, Di M. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. 2013;5(2):172-182.
- Pagar Jza, Ratu L, Lampung B. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital , Corporate Social Responsibility , Dan Sustainability. 2019;05(02):53-79.
- April P, Akuntansi Jr. Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan. 2018;6(1):15-28.
- Properti K, Aditya O, Naomi P. No Title. 2017;7(April):167-180.
Doi:10.15408/Ess.V7i2.4981
- Jenderal S. No Title. 2019;5253004(021):1-15.
- Kinerja M, Di K, Xyz P. Penerapan Enterprise Risk Management Dalam. 2018;5(1):17-42.
- Aida Rn, Rahmawati Evi. Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan : Efek Intervening Kinerja Perusahaan. 2015:96-109.
Doi:10.18196/Jai-2015.0035
- Rina H, Dp T, Monika M. No Title. :1-16.
- Rivandi M. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. 2018;3(2):137-148.
- Riyadi S, Riyadi S, Makassar Uf, Kunci K. Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empris Pada Perusahaan Manufkatur Yang Terdaftar Di Bei Company Value Analysis In Manufacturing Company (Emoft ' S Study On Manufacturing Company Registered On Bei. 2018;5(1):38-43.
- Mediasi Sv. No Title. :1-21.
- Pada O, Auto C V, Stie D, Malang A. Karyawan Melalui Variabel Intervening Komitmen. 2017;11(7):28-34.