

Pengaruh manajemen risiko, modal intelektual dan inovasi terhadap nilai perusahaan dimediasi kinerja perusahaan

Dinna Riyani¹, Lilis Ardini², Suwardi Bambang Hermanto³

^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

riyanidinna96@gmail.com¹, lilis.ardini@stiesia.ac.id², sbhermanto@stiesia.ac.id³

*Corresponding Author

Diajukan : 19 September 2022

Disetujui : 3 Oktober 2022

Dipublikasi : 3 Oktober 2022

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of risk management, intellectual capital, and innovation on firm value with companies' performance as mediating variable. The population was LQ-45 companies that were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2017-up to 2020. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. There were 180 data that were taken from LQ-45 companies' annual reports and published in www.idx.co.id. Moreover, the data analysis technique used both inner and outer models with Partial Least Square 3.0. The result concluded that (1) Risk Management, Intellectual Capital, and Innovation did not affect the firm value, (2) Risk Management and Innovation had a positive effect on the companies' performance, (3) Intellectual Capital did not affect on the companies' performance, and (4) the company's performance could not mediate the relationship among risk management, intellectual capital, and innovation on the firm value.

Keywords: Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, Firm Value, Company Performance

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan aktivitas bisnis, perusahaan pasti akan dihadapkan pada kondisi ketidakpastian yang dapat menjadi faktor penentu berhasil atau gagalnya perusahaan dalam mencapai tujuan. Kondisi ketidakpastian tersebut dapat berkembang menjadi risiko atau sebaliknya menjadi faktor positif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memahami dengan baik dampak adanya risiko tentunya akan berusaha sebaik mungkin untuk meminimalisir kemungkinan terjadinya risiko secara sistematis dan efektif. Perusahaan yang baik akan mengelola risiko tersebut hingga tingkat risiko terkecil agar perusahaan bisa tetap bertahan dalam ketidakpastian bisnis yang terjadi. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko dapat dilakukan melalui manajemen risiko yang terintegrasi yaitu dengan penerapan *Enterprise Risk Management (ERM)*. *Enterprise Risk Management* juga dapat didefinisikan sebagai serangkaian prosedur yang mengintegrasikan risiko organisasi, mengendalikan dan meminimalkan risiko yang mungkin ditimbulkan perusahaan dalam proses pencapaian tujuannya agar kerugian yang ditimbulkan tidak melebihi kemampuan perusahaan sehingga kelangsungan hidup perusahaan tetap terjaga (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Fenomena terkait pentingnya pengelolaan risiko terjadi pada kasus pembobolan tabungan nasabah bank BNI Cabang ambon tahun 2019 yang berjumlah total Rp134,409 miliar (sumber: www.cnnindonesia.com). Dalam kasus ini para pelaku yang terlibat berasal dari internal bank yang bersangkutan. Sejumlah pakar menilai fenomena terkait fraud perbankan tersebut merupakan gambaran dari masih rendahnya tingkat pengendalian risiko perbankan di tingkat kantor cabang daerah. Fenomena lain yang juga terkait pengelolaan manajemen risiko yang banyak diperbincangkan adalah pada tahun 2020 tertangkapnya tersangka pembobolan setelah menjadi buronan selama 17 tahun atas kasus pembobolan kas Bank BNI cabang Kebayoran Baru

lewat Letter off Credit (L/C) fiktif senilai Rp 1,7 Triliun yang terjadi pada tahun 2003 (sumber:www.idxchannel.com). Kasus fraud Bank BNI cabang Kebayoran Baru tersebut didapat fakta bahwa pelaku bekerjasama dengan pihak internal bank. Perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) bereaksi atas berita tersebut, ditandai dengan pergerakan laju saham BBNI pada Kamis (9/7/2020). Saat pembukaan berada di level 4.820 sempat menguat pada poin 4.850. Tapi sayangnya penguatan ini tak berlangsung lama, karena setelah itu saham BBNI turun ke level 4.780, bahkan terus turun hingga ke level terendahnya 4.730.

Informasi nonfinancial lain yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah informasi aset tidak berwujud. *Intellectual Capital* (IC) merupakan pendekatan untuk menilai aset tidak berwujud yang berupa pengetahuan (Guthrie & Petty, 2000). Dari nilai *intellectual capital* akan berdampak terhadap keunggulan perusahaan karena pihak luar mengetahui (value added) perusahaan. *Intellectual Capital* di Indonesia telah diakui dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 19 (revisi 2010) mengenai aset tidak berwujud. Bagi pihak manajemen perusahaan pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan keuangan perusahaan akan digunakan sebagai penentu sikap dan keputusan perusahaan dalam mengelola aset tidak berwujud agar lebih optimal. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai pasarnya juga akan meningkat (Sunarsih dan Mendra, 2012).

Persaingan bisnis yang semakin ketat serta pergerakan industri yang tinggi, perusahaan akan terus beradaptasi terhadap adanya revolusi industri 4.0. Perusahaan dituntut untuk bertindak kreatif dan inovatif agar tetap eksis dalam persaingan bisnis yang ada. Perusahaan mulai melakukan berbagai macam inovasi baik dari segi produk, pemasaran dan bahkan inovasi terhadap layanan yang berkaitan dengan sistem informasi kemudahan customer dalam bertransaksi. Selain sebagai indikator kemajuan suatu negara, inovasi juga dapat mencerminkan nilai perusahaan (Anggraini & Fanani, 2019). Inovasi dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif. Ikoma (2006) mendefinisikan inovasi sebagai aktivitas membuat produk baru (barang atau jasa) menggunakan teknologi baru, ide baru, atau proses baru, menghasilkan keuntungan dari produk yang dipasarkan dan peningkatan nilai ekonomi.

Investasi terhadap kegiatan R&D dilakukan oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2018 dengan mengalokasikan anggaran *capital expenditure* mencapai Rp1,75 triliun guna pengembangan teknologi informasi perbankan. Salah satu diantaranya adalah pengembangan digital banking. Pada tahun 2020 PT Bank Mandiri (Persero) Tbk memperkuat fokusnya terhadap transformasi digital melalui Mandiri Online yang sudah diintegrasikan ke mobile banking, internet banking serta layanan buka tabungan secara online sehingga layanan nasabah dapat dilakukan lebih praktis dan efisien. Transformasi digital retail banking PT Bank Mandiri (Persero) Tbk menunjukkan kontribusi optimal bagi pencapaian kinerja beberapa tahun terakhir. Sebelum aplikasi diluncurkan hanya terdapat 46 juta transaksi finansial pada 2017. Setelah aplikasi diluncurkan, pada tahun 2020 menjadi 620 juta dengan nilai lebih dari 1,000 triliun. Naik 10 kali lipat dibandingkan tahun 2017. Sepanjang kuartal III/2020, layanan Mandiri Online digunakan lebih dari 6 juta nasabah dengan nilai transaksi mencapai Rp 281 triliun.

STUDI LITERATUR

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Pamungkas & Maryati (2017), Ardianto & Rivandi (2018), Deffi et al., (2020) serta Pratama et al., (2020) yang menyatakan bahwa ERM *Disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan McShane et al., (2011), Devi et al., (2016) menyatakan bahwa ERM *Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terkait *Intellectual Capital* yang dilakukan oleh Nuryaman (2015), Heryana et al., (2020), Mudiantari & Agustia (2020), Ni et al., (2020) serta Yustyarani & Yuliana (2020) menyatakan bahwa semua unsur *Intellectual Capital* meliputi Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Deffi et al., (2020) serta Pratama et al., (2020) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & Fanani (2019) serta Ni et al. (2020)

menyatakan bahwa inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Marzouki dan Belkahl (2020) menyatakan bahwa inovasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait variabel mediasi kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Nuryaman (2015), Nafiroh & Nahumury (2017) serta Yustyarini & Yuliana (2020) menyatakan bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi pengaruh pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesa

Enterprise Risk Management sebagai informasi non keuangan mampu menjadi sinyal bagi investor terkait keamanan dana yang diinvestasikan. Semakin tinggi informasi yang disampaikan perusahaan maka investor akan semakin yakin akan keamanan dana yang diinvestasikan. Dengan mengetahui informasi *Enterprise Risk Management* maka investor dapat menilai prospek perusahaan jangka panjang serta memperkecil tingkat risiko dan ketidakpastian. Menurut hasil penelitian Devi et al. (2016) *Enterprise Risk Management* merupakan sinyal positif karena melalui informasi tersebut investor dapat menilai prospek perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, persepsi positif yang dimiliki oleh pelaku pasar terhadap perusahaan akan mendorong pelaku pasar untuk memberikan harga yang tinggi sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Pratama dkk., (2020) menjelsakan *Enterprise Risk Management* dalam suatu perusahaan berdampak positif terhadap persepsi pelaku pasar.

H1: *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Informasi *intellectual capital* yang dipublikasikan didalam annual report memberikan informasi yang kredibel dan menguntungkan bagi para investor dalam mengambil keputusan. Mengacu signalling theory dan resources based theory, perusahaan yang memiliki kinerja modal intelektual yang baik cenderung mengungkapkan modal intelektualnya dengan lebih baik. Untuk menarik perhatian pasar, perusahaan harus mampu meningkatkan pengelolaan modal intelektualnya. Yustyarini & Yuliana (2020) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Sebagaimana teori sinyal, inovasi dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif. Perusahaan akan terus berupaya melakukan inovasi dikarenakan tuntutan bisnis yang semakin meningkat dan eksistensi perusahaan dalam persaingan bisnis yang semakin ketat. Perusahaan yang terus melakukan inovasi akan mengarah ke nilai perusahaan yang lebih baik. Dijelaskan dalam kesimpulan hasil penelitian Anggraini & Fanani (2019) bahwa terdapat pengaruh positif inovasi terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang menyatakan semakin tinggi inovasi perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian terkait inovasi yang dilakukan oleh Anggraini & Fanani (2019) menyatakan bahwa inovasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Inovasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Semakin baik perusahaan dalam mengelola sumber daya, tingkat manajemen risiko perusahaan semakin baik juga, dimana hal tersebut juga akan berdampak pada kinerja perusahaan. Seperti yang di jelaskan dalam penelitian Wernerfelt dalam Widarjo (2011) bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja perusahaan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis. Dengan memanfaatkan dan memaksimalkan *Enterprise Risk Management*, perusahaan akan semakin terarah dalam mengendalikan berbagai resiko perusahaan yang terjadi. Mengacu teori stakeholder, seluruh stakeholder memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi dilakukan. Hal tersebut tidak terkecuali terkait informasi risiko perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Venusita (2022) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara pengungkapan ERM pada kinerja perusahaan.

H4 : *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menciptakan keunggulan bersaing. Selajan dengan resource-based theory, perusahaan akan semakin unggul dan memiliki kinerja keuangan yang baik dengan cara memanfaatkan aset-aset strategis terlebih aset tidak berwujud. *Intellectual capital* berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan. *intellectual capital* yang tinggi akan dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. Suatu perusahaan yang memiliki prosedur yang baik maka *intellectual capital* akan mencapai kinerja secara maksimal.

H5 : *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

Adanya difusi inovasi juga akan menciptakan value added perusahaan. Sejalan dengan resource-based theory, perusahaan akan semakin memiliki keunggulan bersaing apabila aset-aset perusahaan di manfaatkan secara maksimal melalui inovasi yang dilakukan oleh perusahaan. Inovasi tersebut akan memberikan nilai tambah jangka panjang sejalan dengan proses inovasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga pada akhirnya inovasi tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan.

H6 : Inovasi berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

Mengacu pada teori sinyal, peningkatan kinerja perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor guna pengambilan keputusan investasi. Investor akan menilai tinggi perusahaan yang memiliki tingkat kinerja perusahaan yang tinggi juga. Penilaian investor tersebut tercermin pada harga saham yang semakin meningkat. Investor akan cenderung memilih investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik karena diharapkan perusahaan akan memberikan keuntungan yang tinggi juga bagi kemakmuran investor.

H7 : Kinerja Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management memiliki peran dalam peningkatan kinerja perusahaan yang juga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Informasi terkait *Enterprise Risk Management* menjadi sinyal positif bagi investor untuk menilai prospek perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, ketika kinerja perusahaan meningkat ditandai dengan rasio keuangan dalam kondisi baik akan menarik investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan juga semakin meningkat sejalan dengan meningkatnya permintaan saham untuk perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini digunakan variabel mediasi kinerja perusahaan dengan proksi rasio ROA, CR, DAR, ATO dan DER dimana masing-masing mewakili rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan leverage (Harahap, 2011).

H8 : Kinerja Perusahaan Memediasi Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Berbasis pada *recources based theory*, penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien dan ekonomis dapat meminimalkan biaya yang terjadi (Iswajuni, 2014). Semakin baik perusahaan dalam mengelola sumber daya termasuk *intellectual capital* semakin baik pula perusahaan dalam mengelola asetnya. Apabila perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik dan dapat menekan biaya operasional, maka nilai perusahaan juga akan maksimal. Sehingga melalui kinerja perusahaan akan semakin meningkatkan pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait variabel mediasi kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Nafiroh & Nahumury (2017) serta Yustyarini & Yuliana (2020) menyatakan bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi pengaruh pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

H9 : Kinerja Perusahaan Memediasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Inovasi yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan meningkatnya penjualan dan transaksi keuangan lain dampak dari inovasi yang dilakukan. Berkaitan dengan teori sinyal, kenaikan kinerja perusahaan tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Sehingga melalui kinerja perusahaan akan semakin meningkatkan pengaruh inovasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian

yang dilakukan oleh Kuniawati & Asyik (2017) menyatakan bahwa kinerja keuangan berhasil memediasi intensitas research and development terhadap nilai perusahaan.

H10 : Kinerja Perusahaan Memediasi Pengaruh Inovasi terhadap Nilai Perusahaan

METODE

Merode penelitian yang digunakan yaitu metode penelitian kausalitas yang merupakan jenis penelitian yang berfungsi untuk menganalisis pengaruh variabel satu dengan variabel yang lain. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder laporan tahunan perusahaan yang diakses dari www.idx.co.id dari perusahaan yang terindeks LQ45 periode tahun buku 2017-2020. Proksi pengukuran nilai perusahaan yang digunakan adalah nilai Tobin's Q (TBQ), Rasio Price to Book Value (PBV) serta rasio Price to Industri (PI-TBQ dan PI-PBV). ERM terdiri dari 108 item pengungkapan yang mencakup delapan dimensi COSO. Pengukuran *Intellectual Capital* (ICD) mengacu pada penelitian Duff (2018) yang membagi pengungkapan kedalam tiga kategori yaitu Modal Internal (struktural) (MS), Modal Eksternal (relasional) (MR) dan Modal Manusia (MM). Sedangkan inovasi (INO) menggunakan tiga indikator yang merujuk pada penelitian Liu & Jiang (2016), Jin et al. (2016) serta Anggraini & Fanani (2019) yaitu investasi inovasi (INO-1), intensitas R&D (INO-2) dan investasi R&D (INO-3). Variabel mediasi Kinerja Perusahaan (KPE) dengan ukuran Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Total Asset (DAR), Asset Turn Over (ATO) dan Debt to Equity (DER). Seluruh pengukuran variabel ditransformasikan dalam bentuk skala interval 1 – 5 untuk mendukung pengujian PLS. Langkah pengujian dibagi menjadi merancang model pengukuran (Outer Model), evaluasi model struktural (Inner Model), uji hipotesis dan yang terakhir uji mediasi.

HASIL

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Kode Variabel	Jumlah Indikator	Kisaran Teoretis	Kisaran Aktual	Rata-Rata	Standar Deviasi
<i>Enterprise Risk Management</i>	ERM	8	1 – 5	1,0 – 5,0	3,9	1,2
<i>Intellectual Capital</i>	ICD	3	1 - 5	2,0 – 5,0	3,2	0,6
<i>Inovasi</i>	INO	3	1 – 5	1,0 – 5,0	2,2	1,1
Kinerja Perusahaan	KPE	5	1 – 5	1,0 – 5,0	2,4	0,8
Nilai Perusahaan	NPE	4	1 – 5	1,0 – 5,0	2,6	0,8

Sumber: Data Penelitian, 2022

Statistik deskriptif ERM memiliki nilai rata-rata 3,9 yang menunjukkan nilai tertinggi dari empat variabel lainnya. Variabel *Intellectual Capital* memiliki nilai rata-rata 3,2 merupakan nilai tertinggi kedua setelah variabel ERM dengan nilai standar deviasi 0,6 dibawah nilai standar deviasi variabel manajemen risiko. Variabel inovasi memiliki nilai rata-rata paling rendah yaitu yang menunjukkan masih rendahnya tingkat inovasi yang dilakukan oleh perusahaan. Kinerja perusahaan dan nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata masing-masing 2,4 dan 2,6 dengan nilai standar deviasi yang sama yaitu 0,8.

Tabel 2 Nilai AVE

Variabel	Nilai AVE	Kesimpulan
ERM	0.538	Valid
ICD	1.000	Valid
INO	0.845	Valid
KPE	1.000	Valid
NPE	0.904	Valid

Sumber: Output PLS diolah, 2022

Tabel 3 Hasil Pengujian Composite Reliability

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Kesimpulan
ERM	0.728	0.822	Reliabel
ICD	1.000	1.000	Reliabel
INO	0.920	0.942	Reliabel
KPE	1.000	1.000	Reliabel
NPE	0.860	0.949	Reliabel

Sumber: Output PLS diolah, 2022

Seluruh variabel penelitian memiliki nilai AVE lebih besar dari 0,5 yang di tunjukan pada tabel 2 sehingga dapat disimpulkan seluruh variabel dinyatakan valid. Hasil pengujian composite reliability tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Composite Reliability* serta *Cronbach's Alpha* seluruh variabel lebih dari 0,7 sehingga variabel penelitian memenuhi syarat reliabilitas.

Evaluasi model struktural dilakukan untuk mengetahui nilai korelasi determinan dan hasil uji signifikansi jalur. Korelasi determinan dilihat dari nilai R-squared sedangkan uji signifikansi jalur di dapat dari hasil prosedur bootstrapping.

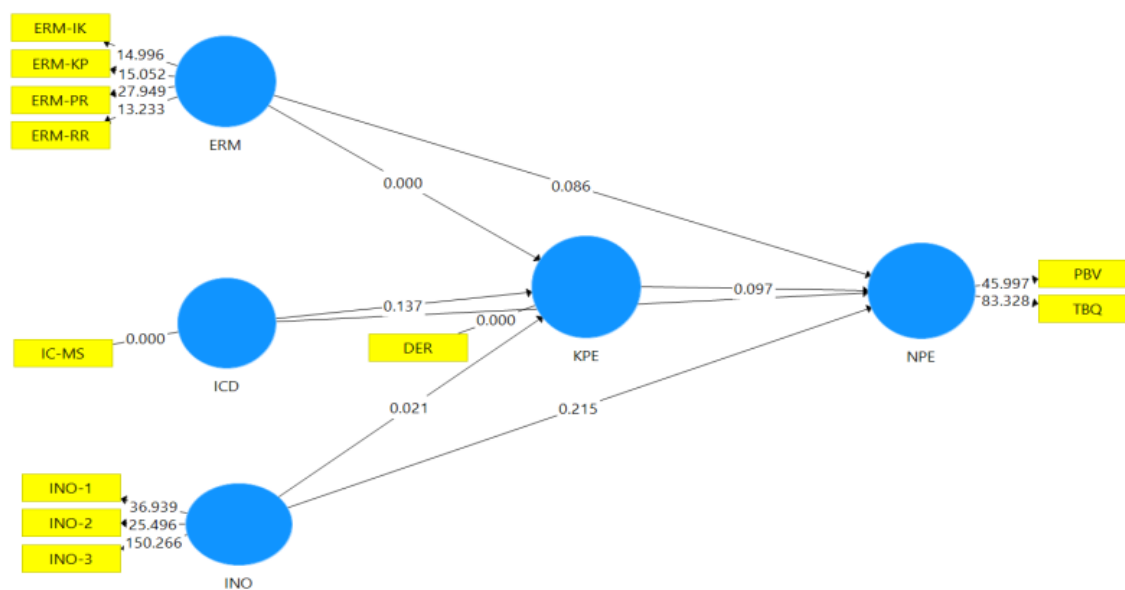
Tabel 4 Hasil Pengujian R-squared

	R-squared	Kesimpulan
KPE	0.439	Moderat
NPE	0.101	Lemah

Sumber: Output PLS diolah, 2022

Nilai R-Squared variabel Kinerja Perusahaan (KPE) adalah sebesar 0.439 menunjukkan kekuatan moderat sedangkan nilai R-Squared variabel Nilai Perusahaan (NPE) adalah sebesar 0.101 dengan hasil kesimpulan kekuatan model lemah.

Uji hipotesis jalur dilakukan melalui prosedur *bootstrapping* dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen penelitian. *Bootstrapping* digunakan untuk melihat signifikansi iner dan outer model.



Gambar 1. Hasil Bootstrapping PLS

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Langsung Dan Pengaruh Mediasi

Hipotesis	Konstruk	Sampel Asli	T Statistik	P Values	Simpulan
Pengaruh Langsung					
H1	ERM -> NPE	-0.148	1.721	0.086	Ditolak
H2	ICD -> NPE	0.082	0.942	0.347	Ditolak
H3	INO -> NPE	0.112	1.241	0.215	Ditolak
H4	ERM -> KPE	0.613	9.277	0.000	Diterima
H5	ICD -> KPE	-0.065	1.491	0.137	Ditolak
H6	INO -> KPE	0.147	2.307	0.021	Diterima
H7	KPE -> NPE	-0.138	1.661	0.097	Ditolak
Pengaruh Mediasi					
H8	ERM ->KPE ->NPE	-0.085	0.105	1.624	Tidak Memediasi
H9	ICD -> KPE ->NPE	0.009	0.297	1.045	Tidak Memediasi
H10	INO -> KPE ->NPE	-0.020	0.210	1.256	Tidak Memediasi

Sumber: Output PLS diolah, 2022

Pengujian hipotesis langsung diketahui bahwa nilai sampel asli -0.148 yang menunjukkan arah negatif dengan nilai P value sebesar $0.086 > 0.05$ sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Dapat disimpulkan *Enterprise Risk Management* (ERM) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NPE). Nilai sampel asli variabel *Intellectual Capital* (ICD) sebesar 0.082 yang menunjukkan arah positif dengan nilai P value sebesar $0.347 > 0.05$ sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Dapat disimpulkan *Intellectual Capital* (ICD) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NPE). Hasil pengujian hipotesis tiga diketahui nilai sampel asli positif dan nilai P value sebesar 0.215 sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak karena nilai P value $> 0,05$. Dapat disimpulkan Inovasi (INO) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NPE). Pengujian hipotesis keempat (H4) diketahui bahwa nilai Sampel Asli menunjukkan arah positif dengan nilai P value sebesar 0.000 sehingga hipotesis keempat (H4) diterima karena nilai P value $< 0,05$. Nilai sampel asli hipotesis kelima (H5) menunjukkan angka negatif dan nilai P value sebesar 0.137 sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak karena nilai P value $> 0,05$. Dapat disimpulkan *Intellectual Capital* (ICD) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan (KPE). Sampel Asli hipotesis keenam (H6) menunjukkan arah positif dengan nilai P value sebesar $0.021 < 0.05$ sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Dapat disimpulkan Inovasi (INO) berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (KPE). Diketahui hasil uji H7 menunjukkan arah negatif dengan nilai P value sebesar $0.097 > 0.05$ sehingga hipotesis ketujuh ditolak. Dapat disimpulkan Kinerja Perusahaan (KPE) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NPE). Diketahui dari tabel 4 bahwa hipotesis delapan (H8), hipotesis sembilan (H9) dan hipotesis sepuluh (H10) ditolak, Kinerja Perusahaan (KPE) tidak mampu memediasi hubungan *Enterprise Risk Management* (ERM) *Intellectual Capital* (ICD) dan Inovasi (INO) terhadap Nilai Perusahaan (NPE).

PEMBAHASAN

Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan ERM tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Tinggi rendahnya pengungkapan ERM tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi. Investor tidak memperlakukan pengungkapan manajemen risiko perusahaan karena dianggap sudah semestinya perusahaan dengan reputasi baik terlebih perusahaan yang telah masuk LQ45 memiliki tingkat pengungkapan manajemen risiko

yang baik pula. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan salah satunya dikarenakan jika semakin luas tingkat manajemen risiko yang diungkapkan ditambah lagi jika hasil yang diungkapkan menunjukkan kurang baiknya manajemen risiko perusahaan seperti penilaian risiko yang rendah atau penanggulangan risiko yang kurang baik dapat mengakibatkan investor juga akan mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Reputasi perusahaan juga akan dipertanyakan.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Investor berasumsi bahwa investasi sumber daya dalam bentuk modal intelektual lebih berisiko dan memiliki tingkat kepastian yang rendah (Subaida et al., 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Subaida et al. (2018) juga menjelaskan bahwa investasi sumber daya dalam bentuk modal intelektual dianggap kurang pasti karena hasil dari investasi tersebut mungkin tidak dapat diprediksi. Belum adanya standar baku terkait pengukuran modal intelektual juga merupakan salah satu pertimbangan investor belum menjadikan faktor modal intelektual sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan (Aida dan Rahmawati, 2015).

Pengaruh Inovasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan Inovasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang dijadikan sampel belum mencapai 1% dari total pendapatan operasional, total aset dan penjualan perusahaan. Rendahnya tingkat inovasi tersebut menjadikan inovasi belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil penelitian biaya inovasi tiap perusahaan masih kurang dari 1% dibandingkan total operating income, total aset bahkan total penjualannya. Rendahnya biaya inovasi yang dikeluarkan perusahaan menandakan masih rendahnya kesediaan perusahaan melakukan inovasi. Perusahaan cenderung mengeluarkan biaya tinggi jika akan mendapatkan hasil yang sepadan juga dalam jangka waktu dekat, mengingat perputaran cashflow juga harus dipertimbangkan.

Pengaruh ERM terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan ERM berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian mengkonfirmasi teori stakeholders dimana perusahaan tidak hanya menjalankan bisnis perusahaan saja tetapi harus memberikan manfaat bagi stakeholders. Dengan begitu kelangsungan suatu perusahaan juga di pengaruhi oleh dukungan pihak stakeholders. Perusahaan menyadari pentingnya mengelola hubungan baik dengan pihak stakeholders. Posisi stakeholders lebih diutamakan terkait memperoleh informasi secara lengkap dari perusahaan. Pengungkapan informasi menjadi penting guna meningkatkan hubungan dengan stakeholders.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil ini dapat disebabkan belum maksimalnya pengelolaan dan pemanfaatan modal intelektual perusahaan. Belum adanya aturan baku terkait pengungkapan modal intelektual menjadikan perusahaan juga belum melakukan secara penuh pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan. *Intellectual Capital* termasuk modal perusahaan jangka panjang sehingga pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dimungkinkan bisa terlihat dalam jangka waktu yang lebih lama.

Pengaruh Inovasi terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan Inovasi berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori Stakeholders yang menjelaskan bahwa perusahaan bukan hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri tetapi harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya. Manfaat tersebut dapat berupa value added untuk meningkatkan kinerja keuangan pada kegiatan inovasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sejalan dengan teori difusi inovasi yang menjelaskan proses bagaimana suatu inovasi dikomunikasikan melalui saluran-saluran tertentu (Marzouki dan Belkahla, 2020). Pada penelitian ini inovasi dikomunikasikan

dalam bentuk ukuran research and development yang dilakukan oleh perusahaan. Laporan tahunan PT Astra Agro Lestari Tbk tahun 2017 memberikan informasi penelitian dan pengembangan yang dilakukan perusahaan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan Kinerja Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan kinerja perusahaan belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil analisis deskriptif dapat diketahui kinerja perusahaan masih cenderung rendah dan nilai perusahaan dari seluruh sampel perusahaan LQ45 yang diteliti.

Pengaruh ERM, Intellectual Capital dan Inovasi terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kinerja Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedelapan, sembilan dan sepuluh menunjukkan Kinerja Perusahaan tidak mampu memediasi hubungan ERM, *Intellectual Capital* dan Inovasi terhadap Nilai Perusahaan. Investasi sumber daya dalam bentuk modal intelektual dianggap kurang pasti karena hasil dari investasi tersebut mungkin tidak dapat diprediksi. Ditambah lagi dengan Kinerja Perusahaan yang menunjukkan belum mencapai nilai maksimal menjadikan Nilai Perusahaan juga belum mencapai titik terbaiknya. Tetapi setiap proses inovasi membutuhkan biaya yang tinggi. Perusahaan akan cenderung mengeluarkan biaya tinggi jika akan mendapatkan hasil yang sepadan juga dalam jangka waktu dekat, mengingat perputaran cashflow juga harus dipertimbangkan. Hal tersebut akan berdampak pada Kinerja Perusahaan karena perusahaan tidak mampu mengelola biaya tersebut dengan baik

KESIMPULAN

Dapat disimpulkan ERM, *Intellectual Capital* dan Inovasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel ERM dan Inovasi berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Sedangkan variabel *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Kinerja Perusahaan tidak berhasil memediasi pengaruh ERM, *Intellectual Capital* dan Inovasi terhadap Nilai Perusahaan.

REFERENSI

- Angraini, R., & Fanani, Z. 2019. Does Innovation (Patents and R&D) Affect Firm Value?. In *1st International Conference on Applied Economics and Social Science (ICAESS 2019)* (pp. 203-207). Atlantis Press.
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Dan Perpajakan*, 11(2), 284-305.
- Aida, R. N., & Rahmawati, E. (2015). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya terhadap nilai perusahaan: Efek intervening kinerja perusahaan. *Journal of Accounting and Investment*, 16(2), 96-109.
- Belkaoui, A. R. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: a Study of The Resource-Based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.4, No. 2: 215: 226.
- Damayanti, A. I., & Venusita, L. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(03)
- Deffi, L. S. R., Cahyono, D., & Aspirand, R. M. (2020). Pengaruh enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 147-162.
- Devi, S., Badera, I. D. N., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh enterprise risk management disclosure dan intellectual capital disclosure pada nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1-28.

- Duff, A. (2018). Intellectual capital disclosure: evidence from UK accounting firms. *Journal of Intellectual Capital*.
- Ghozali, I. 2014. Structural Equation Modeling: Metode Alternatif Dengan Partial Least Square (PLS). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hair, J.F., Jr., R.E. Anderson, R.L., Thatam dan W.C. Black. 1998. *Multivariate Data Analysis*. Englewood Cliffs. NJ: Prentice Hall.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada
- Heryana, T., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2020). The mediating effect of intellectual capital disclosure between firm characteristics and firm value: empirical evidence from Indonesian company with non-recursive model analysis. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 14-25
- Hoyt, Robert E., Dudley L. Moore & Jr. Chair of Insurance Andre P. Liebenberg. (2008). The Value Of Enterprise Risk Management: Evidence From The U.S. Insurance Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.26: 519-532.
- Jin, X., Lei, G., & Yu, J. (2016). Government governance, executive networks and enterprise R&D Expenditure. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 59-81.
- Kuniawati, R., & Asyik, N. F. (2017). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pengaruh R&D Dan Intangible Asset Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(10).
- Liu, X., & Jiang, S. (2016). Bank equity connections, intellectual property protection and enterprise innovation—A bank ownership perspective. *China Journal of Accounting Research*, 9(3), 207-233.
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641-658.
- Midiantari, P. N., & Agustia, D. (2020). Impact of intellectual capital on firm value through corporate reputation as a mediating variable. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(4), 1203-1213.
- Nafiroh, S., & Nahumury, J. (2017). The influence of intellectual capital on company value with financial performance as an intervening variable in financing institutions in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 6(2), 159-170.
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2020). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*.
- Nuryaman, N. (2015). The influence of intellectual capital on the firm's value with the financial performance as intervening variable. *Procedia—Social and Behavioral Sciences*, 211, 292-298.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017, November). Pengaruh Enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan debt to aset ratio terhadap nilai perusahaan. In *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya* (Vol. 1, No. 1, pp. 412-428).
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of intellectual capital*, 1(2), 155-176.
- Pratama, B. C., Putri, I., & Innayah, M. N. (2020). The Effect Of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Independent Board Of Commissioners, Board Of Director And Audit Committee Towards Firm Value. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(1), 60-72.
- Subaida, I., Nurkholis, N., & Mardiaty, E. (2018). Effect of intellectual capital and intellectual capital disclosure on firm value. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(1), 125-135.
- Yustyarani, W., & Yuliana, I. (2020). Influence of intellectual capital, income diversification on firm value of companies with profitability mediation: Indonesian banking. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(1), 77-89.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157-170.