



**CURRENT**  
**Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini**  
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE**

**DETERMINANTS OF THE FIRM VALUE: THE MODERATION ROLE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE**

**Essi Herwika<sup>1\*</sup>, Rita Anugerah<sup>2</sup>, Poppy Nurmayanti<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Kota Pekanbaru, Indonesia*

\*Email: [Essi.Herwika7708@student.unri.ac.id](mailto:Essi.Herwika7708@student.unri.ac.id)

**Keywords**

*Intellectual Capital, Managerial Ownership, Risk Management, Good Corporate Governance and Firm value*

**Article informations**

*Received:*

*2023-08-07*

*Accepted:*

*2024-04-01*

*Available Online:*

*2024-03-31*

**Abstract**

*This study aims to examine and analyze the effect of intellectual capital, managerial ownership, and risk management on firm value moderated by good corporate governance at Islamic Commercial Banks in Indonesia from 2015 to 2020 and differences in the effect of IC, managerial ownership, and risk management on firm value in Government-owned and Privately-owned Islamic Commercial Banks in Indonesia from 2015 to 2020. The population in this study amounted to 14 Islamic commercial banks with a sample of 12 banks. The data analysis used in this research is Multiple Linear Regression, Moderate Regression Analysis, sensitivity analysis and regression coefficient test. The result of research shows that intellectual capital affects the value of Islamic Commercial Bank companies. This means that the better the intellectual capital, the more the company value will increase. Managerial ownership has no significant effect on the value of Islamic Commercial Bank companies. Risk management has a significant positive effect on the value of Islamic Commercial Bank companies. GCG moderates the effect of intellectual capital and risk management on the value of Islamic Commercial Bank companies, but does not moderate managerial ownership.*

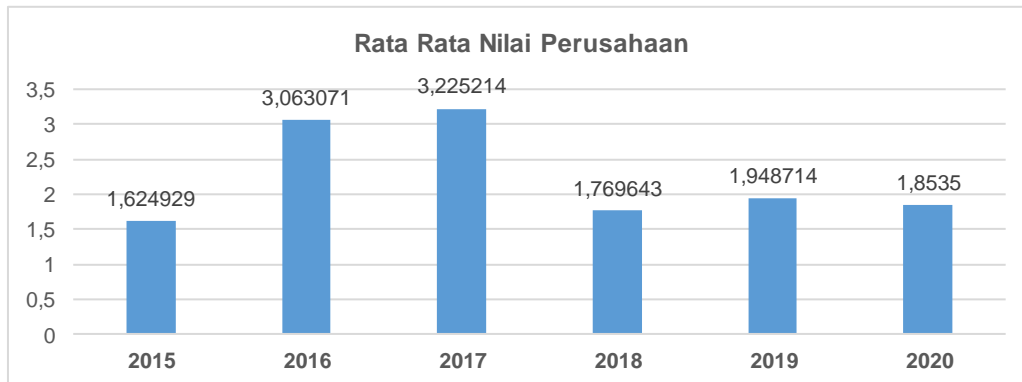
**PENDAHULUAN**

Salah satu industri yang menarik perhatian investor adalah industri perbankan. Perbankan dan lembaga keuangan lainnya sangat dinamis karena perubahan perekonomian suatu negara berpengaruh terhadap lembaga keuangan di negara tersebut. Perkembangan lembaga keuangan di Indonesia tumbuh cukup baik, baik lembaga keuangan konvensional maupun syariah. Perbankan menjadi lembaga paling besar dan menjadi salah satu pendukung pertumbuhan ekonomi nasional terutama dalam hal sumber pendanaan utama, terbukti berdasarkan data dari Mandiri Research pada Mei 2015 sektor perbankan di Indonesia mampu mengumpulkan *outstanding loan* sebesar Rp 375 triliun, *asset of financial institution* sebesar Rp 5.838 triliun dan sebanyak 248.256 *bank debtors* (Dr. Anton Hendranata, 2016).

Menurut data yang dihimpun IFSB (2019) *market share* bank syariah di Indonesia masih rendah dibanding dengan negara lain yaitu pada peringkat 18 pada tahun 2018 dengan *market share* dibawah 10%. Nilai tersebut jauh dibawah Brunei Darussalam pada peringkat 3 dengan *market share* 63,6% dan Malaysia yang berada pada peringkat 6 dengan *market share*



26,5%. Fenomena *market share* perbankan syariah masih rendah karena tiga hal (Felani dan Inta, 2016) pertama, rendahnya literasi perbankan syariah pada masyarakat yang berimplikasi pada citra atau nilai perbankan syariah. Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi dan memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif di mata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Rata rata nilai perusahaan digambarkan pada Grafil 1.



**Gambar 1**  
**Rata-rata Nilai Perusahaan Bank Umum Syariah tahun 2015-2020**  
*Sumber: Data sekunder yang diolah (2019)*

Dari Gambar 1 memperlihatkan nilai perusahaan Bank Umum Syariah pada tahun 2015-2020 cenderung mengalami fluktuasi, atau naik turun dalam enam tahun terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa Bank Umum Syariah belum mampu menjadi pilihan utama dari investor di sektor perbankan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan perlu diperhatikan beberapa faktor. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah pengungkapan informasi aset tidak berwujud yang merupakan informasi non-finansial yang sangat penting yaitu *intellectual capital* (IC). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa IC berpengaruh secara positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan (Rivandi, 2018) serta pengungkapan IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kapitalisasi pasar (Yustyarani dan Yuliana, 2020). Walaupun beberapa penelitian terdahulu telah menemukan bahwa IC dapat memengaruhi nilai perusahaan. Namun, terdapat beberapa penelitian mengemukakan hal yang berbeda yaitu menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh pada nilai pasar perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012; Pratama et al, 2020).

Selain IC, kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer (Suastini et al., 2016 dalam suharti et al. 2022).

Penelitian terdahulu menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rizqia et al., 2013). Temuan tersebut berbeda dengan temuan yang dilakukan Suharti et al. (2022), mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan senada dengan Estiasih et al. (2019) berdasarkan hasil uji parsial menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan adalah manajemen risiko. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko tinggi maka nilai perusahaan akan rendah. Sebaliknya jika perusahaan memiliki tingkat risiko rendah maka nilai perusahaan akan tinggi. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, (Ardianto dan Rivandi, 2018).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa manajemen risiko berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin baik manajemen risiko suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Devi et al., 2016; Pratama et al., 2020). Namun, terdapat beberapa penelitian mengemukakan hal yang berbeda yaitu Pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ardianto dan Rivandi, 2018; Pamungkas dan Maryati, 2017) dan juga penelitian Arifah dan Wirajaya (2018) serta Cristofel dan Kurniawati (2021) menunjukkan ERM memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Disamping itu, terdapat faktor lain yang bersifat situasional yang saling berinteraksi dalam memengaruhi situasi tertentu. Faktor tersebut mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan atau menjelaskan kedudukan faktor-faktor lainnya. Salah satu faktor yang diyakini mampu memengaruhi hubungan tersebut adalah *good corporate governance* (GCG)

Dalam penelitian Emar dan Ayem (2020), GCG dapat memoderasi pengaruh pengungkapan IC terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Sulastri dan Nurdiansyah (2017), GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Connelly et al. (2017) dan juga Sumarno et al (2016), bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih kepada perusahaan yang memberikan transparansi atas pelaksanaan GCG dalam laporan tahunan mereka. Sehingga dapat disimpulkan peran GCG akan memperkuat nilai perusahaan.

Merujuk pada penelitian yang dijelaskan sebelumnya masih menunjukkan hasil yang inkonsisten atas faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah IC, kepemilikan manajerial dan manajemen risiko. Untuk itu peneliti ingin menguji kembali dari penelitian-penelitian tersebut. Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al., (2020) mengenai *sharia firm value: the role of enterprise risk management disclosure, Intellectual Capital disclosure, and Intellectual Capital*. Perbedaan penelitian ini terdapat pada penambahan variabel independen kepemilikan manajerial dan GCG sebagai variabel moderasi.

GCG adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku (Komite Nasional Kebijakan Governance : KNKG, 2008). GCG dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel pemoderasi untuk melihat apakah dengan GCG akan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara IC, kepemilikan manajerial dan manajemen risiko, terhadap nilai perusahaan. Variabel GCG digunakan sebagai variabel moderator karena berdasarkan dengan teori *stakeholder* yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar juga diharapkan memberikan reaksi yang positif bagi nilai perusahaan (Jogiyanto, 2000:392).

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan***

Sumber daya intelektual merupakan salah satu sumber daya yang dinilai penting dan memiliki peran dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholder* akan memberikan

penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. Hubungan IC dengan nilai perusahaan adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan *intellectual capital* secara efisien, maka nilai pasarnya akan meningkat. Semakin besar VAIC™ maka semakin efisien penggunaan *intellectual capital* perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Penelitian Rivandi (2018), mengatakan bahwa pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*, sebagai variabel kontrol, juga berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Yustyarani dan Yuliana (2020) juga telah membuktikan secara empiris bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kapitalisasi pasar. Bontis (2018) juga mengungkapkan IC merupakan kunci penggerak nilai perusahaan. Kondisi berikut menunjukkan semakin tinggi mutu *Intellectual Capital* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>1</sub>: Intellectual Capital berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan***

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer (Suastini et al., 2016 dalam suharti et al. 2022).

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder et al, dalam Christiawan dan Tarigan, 2017). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam bukunya menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk mamaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki Risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki Risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Mengenai hal tersebut dijelaskan pada penelitian yang dilakukan Rizqia et al. (2013) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Suharti et al. (2022), mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan senada dengan Estiasih et al. (2017) berdasarkan hasil uji parsial menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**



### ***Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan***

Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2019:18). Pengungkapan ERM merupakan informasi mengenai pengelolaan risiko, yang dimulai dari dugaan risiko yang akan terjadi, langkah yang diambil atas risiko tersebut dan dampaknya bagi perusahaan pada masa yang akan datang. ERM dalam suatu perusahaan memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas perusahaan (Devi, dkk. 2017:27). Dengan demikian penting untuk menerapkan manajemen risiko. Manajemen risiko adalah suatu kegiatan dalam mengatur risiko dengan cara mengidentifikasi, menganalisis, menilai, meminimalisir sampai berusaha menghilangkan risiko yang tidak dikehendaki. Bila dimasukkan dalam konteks bisnis maka manajemen risiko adalah sebuah proses mengatur setiap kondisi agar dapat menanggulangi risiko pendapatan bisnis. Dalam hal mengelola risiko ini ada hal yang perlu diperhatikan khususnya yang berkaitan dengan keuangan diantaranya likuiditas.

Dalam suatu perusahaan informasi merupakan hal yang sangat penting, terlebih lagi mengenai informasi keuangan maupun nonkeuangan. Manajemen selaku pemangku tanggung jawab dalam perusahaan sudah seharusnya mempersiapkan informasi yang dibutuhkan bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Stakeholders* selaku pemangku kepentingan tentu saja ingin mengetahui bagaimana aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan sehingga dapat meminimalisir risiko yang akan terjadi seperti kerugian yang akan terjadi. Berdasarkan teori keagenan, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi risiko untuk menyediakan pembenaran penjelasan mengenai apa yang terjadi dalam perusahaan (Amran, et.al., 2019). Hal ini berarti, semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, semakin banyak pula pengungkapan informasi risiko yang harus dilakukan perusahaan, karena manajemen perlu menjelaskan penyebab risiko, dampak yang ditimbulkan, serta cara perusahaan mengelola risiko.

ERM yang merupakan informasi non keuangan memberikan sinyal bagi investor terkait keamanan dana yang diinvestasikan. Investor melihat pengungkapan manajemen risiko sebagai sinyal positif karena investor dapat menilai prospek perusahaan melalui pengungkapan atas pengelolaan risiko tersebut. Selain itu melalui ERM investor juga dapat diyakini mengenai kemampuan perusahaan dalam memitigasi risiko – risiko yang dihadapinya. Mengenai hal tersebut telah dijelaskan pada penelitiannya Devi et al. (2016), hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen risiko dan pengungkapan intelektual kapital berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al. (2020) menungkapkan ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>3</sub>: Manajemen Risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### ***Good Corporate Governance memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan***

Penerapan GCG bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan melalui peningkatan kinerja manajemen agar mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, serta sesuai dengan peraturan perundang – undangan. Hal ini dikarenakan *corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada *Agency theory*. Hal ini disebabkan dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik dapat menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak yang ada di dalam suatu perusahaan serta dapat mencapai tujuan perusahaan serta keuntungan yang diinginkan perusahaan. Adanya penerapan GCG yang baik juga dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik. Secara keseluruhan *corporate governance* yang meningkat akan menyebabkan peningkatan juga pada nilai perusahaan (Saragih et. al., 2018).



### *Good Corporate Governance memoderasi Intellectual Capital*

Dunia bisnis yang modern memandang IC sebagai asset penting dan bernilai. Adanya hal tersebut memberikan tantangan untuk akuntan guna mengukur, mengidentifikasi dan mengungkapkannya pada laporan tahunan perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Kemampuan untuk bersaing dalam dunia bisnis bukan hanya untuk kepemilikan aktiva berwujud, namun terletak pula pada sistem informasi di perusahaan, sumber daya organisasi, inovasi, dan pengelolaan perusahaan. Penelitian tentang IC nantinya akan membantu Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan Bapepam dalam membuat standar dalam hal IC *disclosure* (Widarjo, 2011).

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, seluruh perusahaan harus mempertimbangkan IC. IC sangat diperlukan untuk mendorong perusahaan agar semakin unggul dalam persaingan bisnis dengan cara menciptakan nilai tambah. Apabila perusahaan tidak dapat menggunakan IC dengan baik maka nilai perusahaan tidak akan meningkat. Perusahaan dapat berjalan dengan baik apabila perusahaan tersebut menerapkan GCG dalam usahanya. GCG bisa memecahkan masalah yang timbul antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Jika GCG tidak dilaksanakan sesuai aturan maka pemegang saham tidak akan memberikan kepercayaannya yang dapat berujung pada menurunnya nilai perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan memberi sinyal positif untuk perusahaan, yang nantinya dapat meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal. Hasil yang didapat oleh Widarjo (2011) adalah dalam mengurangi asimetri informasi perusahaan melakukan pengungkapan IC untuk memberikan sinyal positif kepada investor. Semakin banyak item pengungkapan modal intelektual yang diungkapkan dalam prospektus, akan makin mempermudah calon investor dalam mengetahui kinerja dan prospek perusahaan secara spesifik dan mendalam, pada akhirnya akan memberi penilaian lebih tinggi pada perusahaan yang memperbanyak pengungkapan IC.

Semakin luas pengungkapan IC yang dilakukan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Verawaty et al. (2017), meneliti tentang pengaruh IC terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel GCG dapat memoderasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa GCG mampu menciptakan nilai perusahaannya dengan cara pengungkapan intellectual capital. Melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>4</sub>: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan**

### *Good Corporate Governance memoderasi Kepemilikan Manajerial*

Kepemilikan manajerial adalah “suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan” (Christiawan dan Tarigan, 2017:2). GCG adalah seperangkat aturan yang salah satunya mengatur hubungan antara para pemegang saham dengan manajer yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Dengan dilaksanakannya GCG maka konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham dapat dihindari.

Susanto (2013) menyatakan bahwa faktor non keuangan yang dipertimbangkan oleh investor untuk memberi penilaian kepada suatu perusahaan adalah GCG. Pelaksanaan GCG yang sesuai dengan aturan berlaku akan memberi sinyal positif untuk investor atas kinerja di perusahaan dan akhirnya nilai perusahaan semakin meningkat (Retno dan Priantinah, 2012). GCG diharapkan dapat memberikan keyakinan pada investor atas dana yang telah diinvestasikan. The Indonesian Institute for Corporate Governance bertujuan mensosialisasikan konsep GCG serta manfaat penerapan prinsip GCG dalam rangka menciptakan dunia bisnis di Indonesia yang bermartabat dan beretika. IICG



menyelenggarakan program *corporate governance perception index* (CGPI) dan memberikan apresiasi khusus kepada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan kesungguhannya dalam mengimplementasikan GCG berupa penghargaan sebagai perusahaan yang terpercaya. Peserta CGPI harus mengikuti empat tahapan penilaian, yaitu *self assessment*, sistem dokumentasi, penyusunan makalah, dan observasi. Berdasarkan uraian tersebut, melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>5</sub>: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

*Good Corporate Governance memoderasi Manajemen Risiko*

Menurut Peraturan Menteri Keuangan Nomor 142/PMK.010/2019 manajemen risiko adalah serangkaian prosedur dan metodologi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan Risiko yang timbul dari kegiatan usaha. Konsep dasar GCG adalah mengatur mengenai keseimbangan internal dan keseimbangan eksternal dalam sebuah perusahaan. Penerapan prinsip GCG diharapkan mampu berperan untuk meminimalisir terjadinya beragam potensi risiko yang muncul dalam perusahaan.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk averse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking*. Dalam hal mencapai *corporate governance* yang baik untuk mengurangi konflik keagenan peranan kepemilikan institusional dirasa penting karena investor institusional mempunyai hak yang cukup besar dalam membuat keputusan-keputusan dalam perusahaan. Sedangkan komisaris independen merupakan pihak dari eksternal perusahaan yang bertindak sebagai penengah atau pengendali jika terdapat perselisihan antara para manajer internal dan juga bertindak dalam mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan saran, nasihat dan masukan kepada pihak manajemen apabila dipandang perlu.

Penerapan pengungkapan ERM berkaitan dengan penerapan GCG, khususnya pada salah satu prinsip GCG yaitu transparansi yang mewajibkan adanya aktifitas pemantauan dan manajemen risiko dalam perusahaan yang dilakukan secara menyeluruh (Agista dan Mimba, 2017). GCG bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan para pemegang saham. Perusahaan yang melaksanakan GCG dapat menghadapi ancaman dan risiko dari internal maupun eksternal perusahaan. Melalui pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh GCG diyakini dapat meningkatkan transparansi dalam pengungkapan manajemen risiko yang dilakukan. Pengungkapan ERM menunjukkan bahwa GCG telah diterapkan dengan baik.

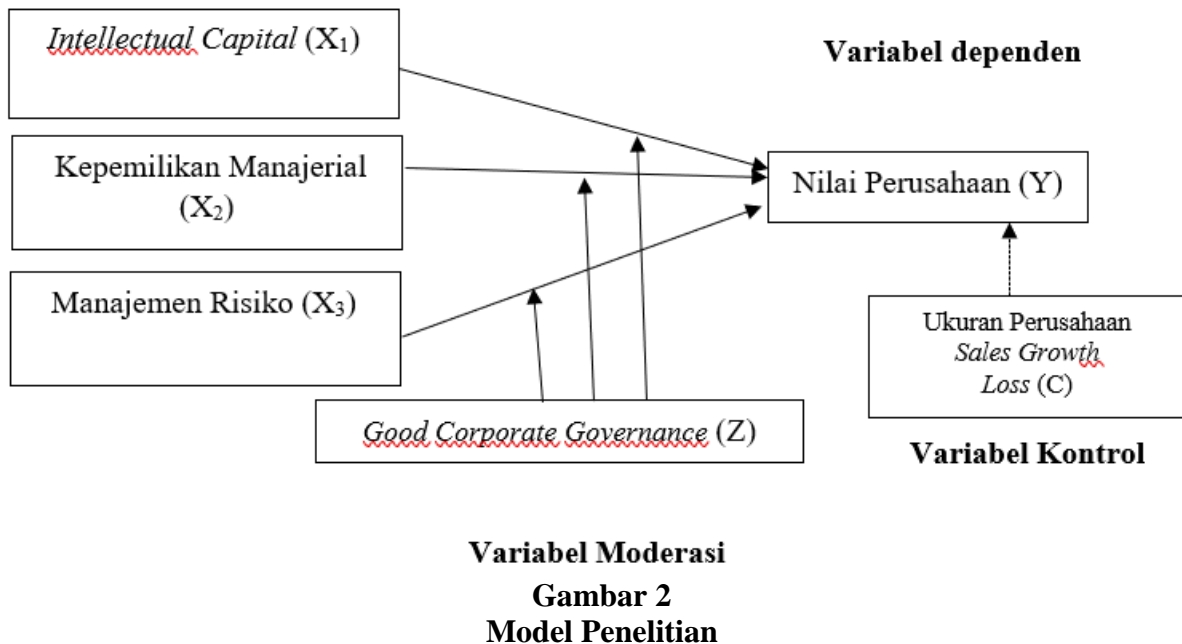
Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel GCG dapat menjadi pemoderasi antara manajemen risiko dan nilai perusahaan. Dilihat dari hubungannya terhadap manajemen risiko dan nilai perusahaan. Pertama pada penelitian Rismayanti et al. (2022), menunjukkan implementasi GCG berpengaruh terhadap manajemen risiko dengan proksi ERM yang artinya jika GCG meningkat maka nilai ERM sebagai salah satu indikator manajemen risiko akan meningkat. Angrum Pratiwi menunjukkan penerapan GCG mempunyai pengaruh positif signifikan pada manajemen risiko (CAR, NPF dan BOPO). Selanjutnya Sumarno et al. (2016) menunjukkan variabel GCG yang menggunakan GCG Indeks berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Melalui pendapatnya tersebut, peneliti menyampaikan hipotesisnya yakni:

**H<sub>6</sub>: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan**

## METODE PENELITIAN

### Model Penelitian

Berdasarkan teori yang telah diperoleh, peneliti menyusun kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :



### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Bank Umum Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada situs statistik perbankan syariah pada tahun 2015-2020 sebanyak 14 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, *Purposive Sampling* adalah metode penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bank Umum Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada situs statistik perbankan syariah pada Tahun 2015-2020;
2. Bank Umum Syariah bersangkutan menyajikan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut dari periode 2015-2020.

Rekapitulasi hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan di atas, maka peneliti memperoleh jumlah observasi penelitian yaitu sebanyak 12 perusahaan dengan total observasi data yang diolah sebanyak 72 data yang dapat dilihat pada lampiran 1.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Yakni usaha untuk mendefinisikan variabel yang telah diidentifikasi sehingga dapat dioperasionalkan, sementara variabel penelitiannya ialah suatu atribut ataupun karakteristik ataupun nilainya seseorang, objek ataupun aktivitas yang memiliki jenis tertentu yang ditentukan peneliti guna dipahami serta disimpulkan (Sugiyono, 2014).

**Tabel 1**

**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala dan Pengukuran
1	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Salvatore (2005)	Pengukuran nilai Perusahaan menggunakan rasio, adapun rumus yang digunakan adalah PBV (Fakhruddin dan Hadianto, 2001) : $PBV = \frac{MPS}{EPS}$



No	Variabel	Definisi Operasional	Skala dan Pengukuran
2	<i>Intellectual capital</i> (X <sub>1</sub> )	IC adalah nilai total dari suatu perusahaan yang menggambarkan aktiva tidak berwujud ( <i>intangible asset</i> ) perusahaan yang bersumber dari tiga pilar, yaitu modal manusia, struktural dan pelanggan. (Guthrie dan Petty,2015)	Pengukuran IC menggunakan rumus sebagai berikut (Pulic, 1998) : $VAIC = VACA + VAHU + STVA$
3	Kepemilikan Manajerial (X <sub>2</sub> )	Kepemilikan manajerial ( <i>managerial ownership</i> ) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (Suastini et al., 2016 dalam Suharti et al., 2022)	Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dihitung dalam satuan persentase dengan rumus (Wardani dan Hermuningsih, 2011): Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$
4	Manajemen Risiko (X <sub>3</sub> )	Manajemen risiko adalah sebuah aktifitas yang mengintegrasikan pengenalan risiko, penilaian risiko, pengembangan strategi dalam manajemen risiko, dan pengendalian risiko yang menggunakan sumber daya manajemen. Berg (2010)	Pengukuran ERM masing-masing perusahaan dengan menghitung jumlah pengungkapan dan dibagi dengan total item pengungkapan sebanyak 108 item. Berikut rumus yang digunakan (Devi et al, 2016): $ERMDI = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$
5	<i>Good Corporate Governance</i> (Z)	GCG adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan <i>stakeholders</i> lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku. (KNKG, 2008)	Dalam mengukur GCG yaitu menggunakan pengukuran indeks yang telah di bentuk dan di aplikasikan, indeks tidak tertimbang menggunakan nilai dikotomis, yaitu 1 untuk setiap item yang di ungkapkan serta 0 untuk item yang tidak di ungkapkan, Dalam hal ini pengukuran GCGI dapat di hitung dengan perhitungan dengan menggunakan rumus GCGI (Rini, 2010) = $\frac{\text{jumlah skor item pengungkapan CG yang di ungkapkan}}{\text{Skor maksimum item pengungkapan CG}}$
6.	Ukuran Perusahaan (C1)	Ukuran Perusahaan ( <i>firm size</i> ) adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total asset (Kasmir 2016:184)	Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritama dari total aset perusahaan. Rumus adalah sebagai berikut: $Firm Size = Ln (\text{Total Assets})$
7	<i>Sales Growth</i> (C2)	<i>sales growth</i> adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari periode ke periode (Dewi dan Sujana, 2019)	Pengukuran <i>sales Growth</i> adalah sebagai berikut: $Sales Growth = \frac{(\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)})}{(\text{Penjualan (t-1)})}$
8	<i>Loss</i> (C3)	<i>Loss</i> atau kerugian adalah hasil negatif dari sebuah perdagangan atau transaksi, yang menyebabkan menurunnya volume dana yang diinvestasikan (Mulawarman 2018:56)	Untuk menghitung loss dapat menggunakan rumus sebagai berikut : $Loss = Revenue - (\text{Operating Costs} + \text{Expenses} + \text{Taxes}) - Capital.$

### Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

**Teknik Analisa Data**

Yakni berupa regresi linier berganda serta *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Model persamaan untuk Hipotesis Pertama, Kedua dan Ketiga

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4C_1 + \beta_5C_2 + \beta_6C_3 + e \dots\dots\dots(1)$$

Dimana:

- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = *Intellectual capital*
- $X_2$  = Kepemilikan Manajerial
- $X_3$  = Manajemen Risiko
- $C_1$  = Ukuran Perusahaan
- $C_2$  = *Sales Growth*
- $C_3$  = *Loss*
- $Y$  = Nilai Perusahaan
- $e$  = Error

Model persamaan MRA untuk Hipotesis Keempat, Kelima dan Keenam

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_4Z + \beta_5(X_1Z) + e \dots\dots\dots(2)$$

$$Y = \alpha + \beta_2X_2 + \beta_4Z + \beta_6(X_2Z) + e \dots\dots\dots(3)$$

$$Y = \alpha + \beta_3X_3 + \beta_4Z + \beta_7(X_3Z) + e \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = IC
- $X_2$  = Kepemilikan Manajerial
- $X_3$  = Manajemen Risiko
- $Z$  = GCG
- $Y$  = Nilai Perusahaan
- $X_1Z$  = Nilai interaksi antara IC dengan GCG
- $X_2Z$  = Nilai interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan GCG
- $X_3Z$  = Nilai interaksi antara Manajemen Risiko dengan GCG
- $e$  = Error

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

***Analisis Statistik Deskriptif***

Statistik deskriptif merupakan gambaran agregat data untuk setiap variabel yang akan dimasukkan dalam proses pengujian, dengan tujuan agar data lebih mudah dipahami, mulai dari jumlah data (N), rata-rata (mean), maksimum, minimum, Deviasi Standar (Std Deviasi), Cara deskriptif untuk melihatnya berdasarkan frekuensi, yaitu menemukan atau menjelaskan kelompok data dalam kaitannya dengan kecenderungan sentralnya. Variabel deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**

**Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Median	Max	Mean	Stdev
Nilai Perusahaan	72	0,27	1,2255	13,21	2,9665	2,11444
<i>Intellectual Capital</i>	72	-1,63	2,5815	9,09	2,8997	1,97148
Kepemilikan Manajerial	72	0,00	0,0000	0,02	0,0140	0,00375
Manajemen Risiko	72	0,53	0,9000	0,99	0,8228	0,16253
GCG	72	0,51	0,9000	0,99	0,8169	0,16940
Ukuran Perusahaan	72	9,05	28,5150	32,69	24,5324	7,41507
<i>Sales Growth</i>	72	5,01	17,4100	84,01	22,2183	18,22802
<i>Loss</i>	72	5,79	18,5050	59,94	22,3606	14,93103



Valid N (listwise) 72

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Berdasarkan Tabel 2 statistik deskriptif di atas nilai rata-rata dan standar deviasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa terdapat penyebaran data yang baik karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasinya.

### Hasil Uji Hipotesis

Tabel 3 berikut ini akan memperlihatkan hasil dari perhitungan untuk analisis regresi, Koefisien Determinasi (*Adjusted R2*) dan MRA.

**Tabel 3**

### Hasil Uji Hipotesis Bank Umum Syariah

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Sig.	Hasil
(Constant)	0,290	0,375	0,709	Tidak Signifikan
IC	0,176	2,328	0,015**	Signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0,107	-1,307	0,335	Tidak Signifikan
Manajemen Risiko	0,539	4,125	0,000***	Signifikan
Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)	0,334	2,424	0,017**	Signifikan
<i>Sales Growth</i> (Variabel Kontrol)	0,329	2,118	0,031**	Signifikan
<i>Loss</i> (Variabel Kontrol)	-0,217	-2,235	0,018**	Signifikan
Interaksi IC*GCG	0,154	2,054	0,036**	Signifikan
GCG	0,256	2,523	0,014**	Signifikan
Interaksi KM*GCG	-0,076	-0,490	0,658	Tidak Signifikan
GCG	-0,020	-0,296	0,835	Tidak Signifikan
Interaksi MR*GCG	0,121	2,781	0,014**	Signifikan
GCG	0,292	2,632	0,015**	Signifikan
<i>Adjusted R-Squared</i>				0,606
F Statistik				33,048***
Jumlah Observasi				72

\*\*\*, \*\*, \* berturut turut mengindikasikan pada tingkat 1%, 5%, dan 10%

Sumber: Data olahan (2023)

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai Adjusted R2 sebesar 0,606 atau 60,6 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel IC, kepemilikan manajerial, manajemen risiko terhadap variabel nilai perusahaan yang disertai variabel kontrol adalah sebesar 60,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 39,4 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi tersebut. Jika dilihat dari uji F diperoleh hasil sebesar 33,048 dengan tingkat signifikansi 1%. Model pada persamaan ini menunjukkan bahwa hipotesis telah teruji secara simultan, artinya IC, kepemilikan manajerial dan manajemen risiko beserta variabel kontrol berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis dari tiap variabelnya, yakni:

### Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* terhadap Nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien regresi 0,176 dan nilai t hitung sebesar 2,328 > dari t tabel sebesar 1,989 serta nilai signifikansi yang kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) yaitu sebesar  $0.015 < 0,05$  sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ . Artinya *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, semakin baik *intellectual capital* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan perspektif *resources based view theory* menurut Susanto (2017) yang menyatakan agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama. Pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset yang berwujud (*tangible assets*) maupun yang tidak berwujud (*intangible assets*). Kedua, adalah kemampuan

dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif. Kombinasi dari aset dan kemampuan akan menciptakan kompetensi yang khas dari sebuah perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif di banding para pesaingnya. Sumber daya intelektual merupakan salah satu sumber daya yang dinilai penting dan memiliki peran dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholder* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yustyarani dan Yuliana (2020) yang juga telah membuktikan secara empiris bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kapitalisasi pasar.

### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan***

Penelitian ini memperlihatkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien regresi -0,107 dan nilai t hitung sebesar  $-1,307 < \text{dari } t \text{ Tabel sebesar } 1,989$  serta nilai signifikansi yang besar dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) yaitu sebesar  $0,335 > 0,05$  sehingga menerima  $H_0$  dan menolak  $H_2$ . Artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan teori keagenan yang mengungkapkan bahwa ketika terdapat pemisahan antara pemilikan dengan pengelolaan perusahaan maka akan dapat memunculkan konflik keagenan. Konflik keagenan akan berkembang ketika ada perbedaan kepentingan antara prinsipal/pemilik perusahaan dengan agen untuk memaksakan kepentingan mereka sendiri. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya temuan ini, dikarenakan kepemilikan saham oleh manajerial tergolong kecil sehingga tidak mampu mengawasi perusahaan secara sepenuhnya. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suharti et al., (2022), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menjadi perhatian jika persentase kepemilikan manajerial cukup besar untuk mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

### ***Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil penelitian ini juga memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara manajemen risiko terhadap Nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui koefisien regresi 0,539 dan nilai t hitung sebesar  $4,125 > \text{dari } t \text{ tabel sebesar } 1,989$  serta nilai signifikansi yang kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) yaitu sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga menolak  $H_0$  dan menerima  $H_3$ . Dapat diartikan bahwa manajemen risiko berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin luas informasi ERM yang diungkapkan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat, hal ini disebabkan luasnya informasi yang diungkapkan perusahaan tentang pengelolaan ERM ditangkap sebagai berita positif (*good news*). Hasil penelitian ini sejalan dengan perspektif dalam teori sinyal yang menggaris bawahi akan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Jika informasi yang diberikan adalah positif (*good news*) maka investor akan merespon dengan sangat baik, begitu sebaliknya jika informasi adalah negatif (*bad news*) maka investor akan merespon tidak baik. Lebih lanjut hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Devi et al., (2016) yang menyatakan Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi akan bersedia untuk melakukan pengungkapan ERM secara lebih luas dan spesifik. Kepercayaan investor atas kualitas dan juga komitmen pengelolaan risiko suatu perusahaan dapat mendorong persepsi positif investor pada perusahaan tersebut. Persepsi positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Sejalan dengan Pratama et al., (2020) menyatakan pengungkapan ERM secara luas memiliki



pengaruh positif terhadap persepsi para pelaku pasar/investor, persepsi positif ini akan mendorong pelaku pasar untuk memberikan harga yang tinggi sehingga pada akhirnya membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi.

### ***Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi***

Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>4</sub> terjadi hubungan *Quasi Moderator* (moderator semu). *Quasi moderator* atau moderasi semu adalah jenis moderasi yang mana variabel moderasi (M) terbukti berinteraksi dengan variabel predictor (X) dan sekaligus menjadi Variabel prediktor/independen. Hal ini dapat terlihat dari nilai interaksi IC\*GCG atau interaksi antara *intellectual capital* dan GCG yang menghasilkan nilai signifikansi ( $\alpha$ ) = 0,036 ( $p < 0,05$ ). Hal ini membuktikan bahwa GCG mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, seluruh perusahaan harus mempertimbangkan IC. IC sangat diperlukan untuk mendorong perusahaan agar semakin unggul dalam persaingan bisnis dengan cara menciptakan nilai tambah. Apabila perusahaan tidak dapat menggunakan IC dengan baik maka nilai perusahaan tidak akan meningkat. Perusahaan dapat berjalan dengan baik apabila perusahaan tersebut menerapkan GCG dalam usahanya. GCG bisa memecahkan masalah yang timbul antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Jika GCG tidak dilaksanakan sesuai aturan maka pemegang saham tidak akan memberikan kepercayaannya yang dapat berujung pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Emar dan Ayem (2020) yang mengungkapkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh pengungkapan IC terhadap nilai perusahaan dengan menciptakan suatu nilai tambah bagi stakeholders dengan meningkatkan nilai perusahaannya dengan cara pengungkapan sukarela perusahaan yaitu pengungkapan IC sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi***

Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>5</sub> terjadi hubungan *homologizer moderator*. *Homologizer moderator* adalah jenis moderasi yang mana variabel moderasi (M) terbukti tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (X) dan sekaligus menjadi Variabel prediktor/ independen. Hal ini dapat terlihat dari nilai interaksi KM\*GCG atau interaksi antara kepemilikan manajerial dan GCG yang menghasilkan nilai signifikansi ( $\alpha$ ) = 0,658 ( $p > 0,05$ ). Hal ini membuktikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi (GCG) tidak dapat menjadi moderator sekaligus variabel independen. Artinya GCG tidak dapat menjadi variabel moderasi yang berinteraksi dengan kepemilikan manajerial serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Selain itu, GCG juga tidak berperan sebagai variabel independen/prediktor terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini di karenakan pengungkapan GCG tidak mampu mendorong persentase kepemilikan manajerial pada Bank Umum Syariah yang masih tergolong kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zakia et al., (2020) yang mengungkapkan bahwa GCG dengan proksi komite audit tidak berpengaruh dan tidak mampu memoderasi terhadap interaksi kepemilikan manajerial dengan manajemen laba. Padahal menurut penelitian Riswandi dan Yuniarti (2020) bahwa manajemen laba adalah salah satu variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### ***Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi***



Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>6</sub> terjadi hubungan *Quasi Moderator*. *Quasi moderator* atau moderasi semu adalah jenis moderasi yang mana variabel moderasi (M) terbukti berinteraksi dengan variabel prediktor (X) dan sekaligus menjadi Variabel prediktor/independen. Hal ini dapat terlihat dari nilai interaksi MR\*GCG atau interaksi antara manajemen risiko dan GCG yang menghasilkan nilai signifikansi ( $\alpha$ ) = 0,014 ( $p < 0,05$ ). Hal ini membuktikan bahwa GCG mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa GCG mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi (GCG) dapat menjadi moderator sekaligus variabel independen. Artinya GCG dapat menjadi variabel moderasi yang berinteraksi dengan manajemen risiko serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Selain itu, GCG juga berperan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini dikarenakan dengan adanya peningkatan pengungkapan GCG, informasi terkait manajemen risiko dalam hal ini ERM juga semakin meningkat sehingga akan ditangkap sebagai sinyal baik oleh investor yang ingin menginvestasikan dananya dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Waly et al. (2021) yang menyatakan bahwa GCG memoderasi hubungan antara ERM *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Dari Penelitian diatas dapat diambil kesimpulan IC berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Bank Umum Syariah. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Bank Umum Syariah, tidak berpengaruhnya temuan ini dikarenakan kepemilikan saham oleh manajerial tergolong kecil sehingga tidak mampu mengawasi perusahaan secara sepenuhnya. Manajemen risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Bank Umum Syariah, artinya semakin luas pengungkapan manajemen risiko maka nilai perusahaan akan semakin meningkat hal ini disebabkan luasnya informasi yang diungkapkan perusahaan tentang pengelolaan ERM ditangkap sebagai berita positif (*good news*). GCG memoderasi pengaruh IC dan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan Bank Umum Syariah. Jenis variabel moderasi pada penelitian ini termasuk pada jenis moderasi semu atau *quasi moderator*. Akan tetapi GCG tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah menguji variabel IC berfokus pada pengukuran dengan menggunakan penilaian moneter yaitu metode VAIC yang dihitung menggunakan data sekunder berupa angka di laporan keuangan padahal masih terdapat metode pengukuran lainnya seperti IC *Disclosure* yang menghitung jumlah pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan yang termasuk kategori penilaian nonmoneter.

Berdasarkan kesimpulan di atas disarankan agar penelitian selanjutnya disarankan mencoba alat ukur IC lainnya terutama metode penilaian non moneter seperti *Intellectual Capital Disclosure* atau *The Balanced Scorecard*. Bagi investor, dalam menentukan keputusan investasi diharapkan mempertimbangkan faktor IC dan manajemen risiko. Investor harus bisa menganalisis apakah informasi yang tersaji tersebut merupakan berita baik atau berita buruk yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Bank Umum Syariah tersebut.

Penelitian ini memberikan dukungan secara empiris terhadap teori yang telah disampaikan antara lain Teori Sinyal, dalam kaitannya dengan manajemen risiko. Semakin luasnya pengungkapan item-item ERM dalam laporan keuangan Bank Umum Syariah diartikan sebagai “*good news*” oleh para investor sehingga membuat nilai perusahaan meningkat. *Resource Based View Theory*, dalam kaitannya dengan menciptakan keunggulan kompetitif dengan fokus menciptakan nilai tambah melalui peningkatan IC. Teori Keagenan, dalam kaitannya dengan kepemilikan manajerial. Jumlah kepemilikan manajerial yang



tergolong kecil tidak mampu menjadi solusi dalam masalah keagenan yang muncul dalam Bank Umum Syariah sehingga tidak mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan. Bank Umum Syariah perlu mempertimbangkan pengelolaan 3 komponen utama organisasi yaitu antara lain modal manusia (*human capital*), modal organisasi (*structural capital* atau *organizational capital*), dan modal pelanggan (*relational capital* atau *customer capital*). Dengan cara antara lain Bank Umum Syariah diharapkan konsisten dan lebih fokus menggunakan dana/biaya untuk berinvestasi dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan kompetensi karyawan demi mencapai keunggulan kompetitif, menciptakan lingkungan organisasi yang dapat mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan.

Menjaga hubungan yang harmonis dengan jaringan asosiasi yang dimiliki oleh perusahaan (para mitranya), baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, hubungan perusahaan dengan para nasabah, kreditur, pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. Telah teruji manajemen risiko yang diprosikan dengan ERM *Disclosure Index* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bank syariah termasuk jenis perusahaan yang memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan industri lain. Sehingga diharapkan bagi manajemen Bank Umum Syariah untuk dapat memperluas informasi terkait ERM di dalam laporan perusahaan agar dapat ditangkap sebagai sinyal baik oleh investor. Telah teruji bahwa GCG dapat memperkuat pengaruh IC dan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Diperlukan upaya-upaya untuk meningkatkan penerapan GCG dalam Bank Umum Syariah antara lain dengan meningkatkan pengungkapan GCG di dalam laporan perusahaan terutama terkait pengungkapan poin Manajemen Risiko Perusahaan dan Akses informasi dan data perusahaan. Selain itu Bank Umum Syariah adalah bank yang berbasis islam sehingga manajemen perlu lebih memperhatikan kaidah-kaidah khusus yang berbasis islam berdasar Al-qur'an dan hadis dalam penerapan GCG.

## REFERENSI

- Amran, A., Manaf Rosli Bin, A., & Che Haat Mohd Hassan, B. (2008). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial auditing journal*, 24(1), 39-57.
- Ardianto, D., & Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, Vol. 11 No. 2 | Agustus 2018, P-Issn: 2086-7662. E-Issn: 2622-1950.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. (2018). Pengaruh Pengungkapan ERM Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 25(2), 1607 - 1633. doi:10.24843/EJA.2018.v25.i02.p30
- Berg, H.-P. (2010) Risk Management: Procedures, Methods and Experiences. RT&A, 2.
- Bontis, N., Wiliam, C.C.K., & Richardson.S (2018). Intellectual Capital And Business Performance In Malaysian Industries. *Journal Of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 1.
- Christiawan, Y.J. & J. Tarigan. (2017). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Connelly, J. Thomas., Piman, L., Hien T. N., & Thanh D. T (2017). A tale of Two Cities : Econmic Development, Corporate Governance and Firm Value in Vietnam. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 3 No.1 pp 279-300.
- Cristofel & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1).Vol.1. Mei 2007.
- 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*, 19, 1-28.

- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan risiko Bisnis terhadap nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 85-110.
- 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.
- Estiasih, S.P, Yuniarsih, N, & Wajdi M. B. D. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net Volume 9, Issue 9, 2019.
- Felani, Herman., & Setiawani, Inta Gina. 2016. Pengaruh Pendapatan Mudharabah, Musyarakah Dan Murabahah Terhadap Profitabilitas Pada Bank Umum Syariah Periode 2013 – 2015. *Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper*, p. 1-17.
- Fakhrudin, M., & Hadianto, M. S. (2001). Perangkat dan model analisis investasi di pasar modal.
- Gray & Radebough, (2019). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee.
- Guthrie, J., R. Petty, K. Yongvanich, dan F. Ricceri. 2015. Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital* 5 (2): 282-293.
- Hanafi, M. (2019). Risiko Manajemen Edisi kedua. Yogyakarta : STIM YKPN.
- Hery. (2015). Manajemen Risiko Bisnis Enterprise Risk Management. Jakarta: PT Grasindo
- IFSB Islamic Financial Services Board. (2019). Islamic Financial Services Industry Stability Report. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224-235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Thomas. J. C., Piman L, Hien T. N. & Thanh D. Tran (2017). A tale of Two Cities : Econmic Development, Corporate Governance and Firm Value in Vietnam. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 3 No.1 pp 279-300.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jogiyanto. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Ngapon. 2005. Semarak Pasar Modal Syariah. (Online), (<http://www.bapepam.go.id>), diakses tanggal 28.
- Kasmir. (2016) . Analisis Laporan Keuangan. Rajawali pers. Jakarta.
- Moudud-Ui-Huq, S., Biswas, T., & Proshad Dola, S. (2020). Effect of managerial ownership on bank value: insights of an emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 241-256.
- Mufidah, N & Purnamasari, P.E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social responsibility dan Good Corporate Governance sebagai variabel moderating. *Financial Management*, Spring, pp. 32-38.
- Mulawarman, A.D. & Kamayanti, A. (2018), Towards Islamic Accounting Anthropology: How secular anthropology reshaped accounting in Indonesia, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 9 No. 4, pp. 629-647. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2015-0004>.



- Nurlela, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Persentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*, 23-24 Juli.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017, November). Pengaruh Enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure dan debt to aset ratio terhadap nilai perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya* (Vol. 1, No. 1, pp. 412-428).
- Pratama, B. C., Sasongko, K. M., Innayah, M. N. (2020) Sharia Firm Value: The Role of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, and Intellectual Capital. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, [S.l.], v. 5, n. 1, p. 101-124, apr. 2020. ISSN 2503-4243. Available at: <<http://shirkah.or.id/new-ojs/index.php/home/article/view/302>>. Date accessed: 01 feb. 2023. doi:<https://doi.org/10.22515/shirkah.v5i1.302>.
- Pulic, A. (2000). VAICTM – an Accounting Tool for IC Management. *International Journal Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702-714
- Rahmanto, Rezanata (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan utang, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 4 No. 1, pp. 29-39.
- Razali, A. R., & ., I. M. T. (2011). The Determinants of Enterprise Risk Management (ERM) Practices in Malaysian Public Listed Companies. *Journal of Social and Development Sciences*, 1(5), pp. 202-207. <https://doi.org/10.22610/jsds.v1i5.645>
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 99-103.
- Rhou, Y., Li, Y., & Singal, M. (2019). Does managerial ownership influence franchising in restaurant companies?. *International Journal of Hospitality Management*, 78, 122-130.
- Rini, K. A. (2010). Analisis Luas Pengungkapan Corporate Governance dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Skripsi Program Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis*, Universitas Diponegoro
- Rismayanti, K., & Nadhirah, N. (2022). Pengaruh Audit Internal dan Implementasi Good Corporate Governance terhadap Efektivitas Enterprise Risk Management. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 15(1), 52-62. <https://doi.org/10.26487/akrual.v15i1.20986>.
- Riswandi, P., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pamator: Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 13(1), 134-138.
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*. Vol.2 No.1
- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Saragih, R. A., Haryetti, H., & Fitri, F. (2018). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(1), 1-14.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny. (2016). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol. 52. No. 2 Juni. 737-783.



- Suharti, S., Dewi, D., Suryani, F., & Fadrul, F. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 156-169.
- Sulastri, E. M., & Nurdiansyah, D.H. (2017). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Sumarno, J, Sendy Widjaja dan Subandriah (2016). The Impact of Good Corporate Governance to Manufacturing Firm's Profitability and Firm's Value. *Science*, 62, 1313-1318.
- Sunarsih, N.M., & Mendra.N.P.Y (2012). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20-23 September.
- Susanto M dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Debt Ratio, Ukuran, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*. Vol. 1, No. 2.
- Susanto, A.B. (2017) Resource-Based Versus Market-Based. *Eksekutif* No.333 : 24-25.
- Ulum. (2009). Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 77 - 84.
- Verawaty, V., Merina, C. I., & Lastari, S. A. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Journal Management, Business, and Accounting*, 16(2), 79–94. <https://doi.org/https://doi.org/10.33557/mbia.v16i2.66>.
- Waly, N. A., Sasongko, N., & Achyani, F. (2021). Effect of Free Cash Flow, Enterprise Risk Management Disclosure and Sustainability Report on Company Value With Corporate Governance as Moderating Variable. *Sentralisasi*, 10(2), 140–146. <https://doi.org/10.33506/sl.v10i2.1314>
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1).
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Edisi ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara
- 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), 4.
- Yustyarani, Windie dan Yuliana, Indah. (2020). Influence Of Intellectual Capital, Income Diversification On Firm Value Of Companies With Profitability Mediation: Indonesian Banking. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 12, No. 1
- Zakia, V., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap manajemen laba dengan good corporate governance sebagai variabel moderating. *E\_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(04).

