

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. Berikut deskripsi perusahaan dalam penelitian ini.

4.1.1 AKR Corporindo Tbk.

AKR Corporindo Tbk adalah sebuah penyedia jasa untuk solusi rantai suplai yang terintegrasi. Perusahaan ini adalah salah satu perusahaan swasta terbesar di Indonesia yang mendistribusikan dan memperdagangkan bahan bakar dan bahan kimia dasar. Perusahaan ini juga bergerak di bidang jasa logistik, dan manufaktur sorbitol dan juga bahan-bahan perekat. Melalui beberapa anak perusahaan, perusahaan ini juga beroperasi dalam bidang pertambangan batubara, infrastruktur dan manufaktur. Sejak tahun 1977, perusahaan ini telah membangun infrastruktur logistik seperti terminal-terminal tangki dan gudang-gudang massal untuk menyimpan dan mendistribusikan bahan-bahan kimia dasar di beberapa pelabuhan besar di Indonesia.

4.1.2 Aneka Tambang (Persero) Tbk

Aneka Tambang Tbk didirikan dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang” tanggal 05 Juli 1968 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. ANTAM merupakan anggota dari MIND ID (Mining Industry Indonesia), BUMN Holding Industri Pertambangan merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan ANTAM mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara.

4.1.3 Astra International Tbk.

Astra International Tbk (ASII) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Inc oleh Tjia Kian Tie, Liem Pen Hong, Parulian Nainggolan, Datu Parulas Nainggolan dan Saut Guru Pamosik Nainggolan. Pada tahun 1990,

perseroan ini mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk, setelah resmi melantai di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 4 April 1990. Perusahaan ini memiliki enam bidang bisnis yaitu Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat, Pertambangan & Energi, Agribisnis, Teknologi Informasi, Infrastruktur dan Logistik. Perusahaan ini didukung oleh anak perusahaannya yang bergerak di bidang perakitan dan distribusi mobil, sepeda motor dan suku cadang terkait, penjualan alat berat dan persewaan, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

4.1.4 Bank Central Asia Tbk.

Bank BCA didirikan sejak 1955 dengan nama N.V. Perseroan Dagang dan Industrie Semarang Knitting Factory. Nama bank ini telah diubah beberapa kali hingga menjadi PT Bank Central Asia. Bank BCA mulai beroperasi di bidang perbankan sejak 12 Oktober 1956. Penawaran perdana Bank BCA di Bursa Efek Indonesia dilakukan pada bulan Mei tahun 2000. Hal ini mengubah perusahaan menjadi perusahaan terbuka dan nama bank menjadi PT Bank BCA Tbk. Bank tersebut tumbuh menjadi salah satu bank terbesar di Indonesia dengan menawarkan beragam solusi perbankan yang menjawab kebutuhan finansial nasabah dari berbagai kalangan. Melalui beragam produk dan layanan, adanya solusi finansial BCA ini mendukung perencanaan keuangan pribadi dan perkembangan nasabah bisnis. Selain itu, keberadaan layanan Bank BCA didukung oleh kekuatan jaringan antarcabang, luasnya jaringan ATM, serta jaringan perbankan elektronik lainnya.

4.1.5 Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Bank Negara Indonesia atau BNI adalah sebuah institusi bank milik pemerintah, dalam hal ini adalah perusahaan BUMN, di Indonesia. Dalam struktur manajemen organisasinya, Bank Negara Indonesia (BNI), dipimpin oleh seorang Direktur Utama yang saat ini dijabat oleh Royke Tumilaar. Bank Negara Indonesia (BNI) adalah bank komersial tertua dalam sejarah Republik Indonesia. Bank ini didirikan pada tanggal 5 Juli tahun 1946. Saat ini BNI mempunyai 2.262 kantor cabang di Indonesia dan 8 di luar negeri. BNI merupakan Bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) pertama yang menjadi perusahaan publik setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1996. Untuk memperkuat struktur keuangan dan daya saingnya di tengah industri perbankan.

4.1.6 Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Bank Rakyat Indonesia (BRI) adalah salah satu bank milik pemerintah yang terbesar di Indonesia. Bank Rakyat Indonesia (BRI) didirikan di Purwokerto, Jawa Tengah oleh Raden Bei Aria Wirjaatmadja tanggal 16 Desember 1895. Sejak 1895 BRI hadir untuk memberikan pelayanan terbaik kepada Masyarakat Indonesia, menjangkau dari yang tak terjangkau dan melayani dari yang tak terlayani. Dengan mengutamakan pelayanan kepada segmen usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) dan secara konsisten memberikan yang terbaik pada segmen tersebut, BRI digerakkan secara disiplin dengan Budaya Kerja yang baik. Pada tahun 2020 BRI berhasil meraih predikat Top Bank di Indonesia dengan menduduki peringkat pertama versi The Banker, serta berhasil memasuki jajaran Top 1.000 World Banks 2020 versi The Banker dengan menduduki peringkat 112 Dunia. Pada tanggal 31 Oktober 2003, BBTN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BBTN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.811.765.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp875,- per saham.

4.1.7 Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. atau biasa dikenal dengan BTN adalah sebuah perseroan terbatas yang bergerak di bidang penyedia jasa perbankan. Bank ini merupakan sebuah Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang pertama kali didirikan pada tahun 1987. Bank BTN mengembangkan bisnisnya pada tahun 1989 dengan memulai operasi sebagai bank komersial dan mengeluarkan obligasi pertama. Pada tahun 1992 status Bank BTN ini menjadi PT Bank Tabungan Negara (Persero). PT Bank Tabungan Negara Tbk (BTN) menduduki peringkat pertama dari 10 bank terbesar dari sisi aset di tanah air dalam pertumbuhan laba bersih di tahun 2020. Hal ini berdasarkan statistik perbankan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) edisi Desember 2020. Pada tanggal 08 Desember 2009, BBTN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BBTN (IPO) Seri B kepada masyarakat sebanyak 2.360.057.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Desember 2009.

4.1.8 Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Bank Mandiri didirikan pada 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia -- dilebur menjadi Bank Mandiri, dimana masing-masing bank tersebut memiliki peran yang tak terpisahkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Bank Mandiri mempunyai 12 kantor wilayah domestik, 137 kantor bank, dan 2.465 kantor cabang pembantu, dan 6 cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, 2 kantor cabang di Dili Timor Leste, Shanghai (Republik Rakyat Cina) dan 1 kantor remittance yang berlokasi di Hong Kong.

4.1.9 Gudang Garam Tbk.

Gudang Garam Tbk adalah sebuah merek/perusahaan produsen rokok di Indonesia. Didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Surya Wonowidjojo, perusahaan rokok ini merupakan salah satu pemimpin pasar dan yang terbesar dalam produksi rokok dalam negeri. Produksi dan kantor pusat Gudang Garam ada di kompleks sebesar 514 hektar di Kediri, Jawa Timur. Gudang Garam resmi tercatat di BEI pada 27 Agustus 1990. Gudang Garam menyediakan lapangan kerja bagi sekitar 33.575 orang di akhir 2018 yang terlibat dalam produksi rokok. Perusahaan juga memiliki 66 kantor area dengan 269 titik distribusi di seluruh Indonesia dan armada penjualan lebih dari 7.000 kendaraan termasuk sepeda motor untuk melayani pasar. Kesejahteraan karyawan menjadi perhatian utama, dari standar keselamatan kerja dan penyediaan fasilitas kesehatan hingga pelatihan kepemimpinan, manajemen, administrasi serta keterampilan teknik yang diselenggarakan di dalam maupun di luar

4.1.10 H.M. Sampoerna Tbk.

Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk atau dikenal dengan nama HM Sampoerna Tbk (HMSP) didirikan tanggal 27 Maret 1905 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Kantor pusat HMSP berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan HMSP meliputi manufaktur dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain.

Pada tahun 1990, HMSP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham HMSP (IPO).

4.1.11 Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Pada tahun 1989, INTP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INTP (IPO). Saat ini Perseroan telah mempunyai 13 pabrik dengan total kapasitas produksi tahunan sebesar 25,5 juta ton semen. Sepuluh pabrik berlokasi di Kompleks Pabrik Citeureup, Bogor, Jawa Barat; dua pabrik di Kompleks Pabrik Cirebon, Cirebon, Jawa Barat; dan satu pabrik di Kompleks Pabrik Tarjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan.

4.1.12 Kalbe Farma Tbk.

Kalbe Farma Tbk. Berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Sejak berdirinya, Perseroan menyadari pentingnya inovasi untuk mendukung pertumbuhan usaha. Kalbe telah membangun kekuatan riset dan pengembangan dalam bidang formulasi obat generik dan mendukung peluncuran produk konsumen dan nutrisi yang inovatif. Pada tanggal 30 Juli 1991, Kalbe Farma memperoleh surat pernyataan dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran saham (IPO) Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.13 Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Bukit Asam Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan. PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) bergerak dalam bidang pertambangan batubara, termasuk survei umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan batubara khusus untuk keperluan internal dan kebutuhan eksternal, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap untuk kebutuhan internal dan eksternal dan memberikan jasa konsultasi terkait industri pertambangan batubara serta produk turunannya, dan pengembangan perkebunan. Pada tahun 1993, Perusahaan ditunjuk oleh Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Unit Usaha Briket Batubara. Pada tanggal 03 Desember

2002, PTBA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTBA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 346.500.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp575,- per saham disertai Waran Seri I sebanyak 173.250.000.

4.1.14 PP (Persero) Tbk.

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PP (Persero) Tbk (PTPP) didirikan 26 Agustus 1953 dengan nama NV Pembangunan Perumahan, yang merupakan hasil peleburan suatu Perusahaan Bangunan bekas milik Bank Industri Negara ke dalam Bank Pembangunan Indonesia, dan selanjutnya dilebur ke dalam P.N.Pembangunan Perumahan, suatu Perusahaan Negara yang didirikan tanggal 29 Maret 1961. Kegiatan usaha utama yang saat ini dijalankan oleh PTPP adalah pekerjaan pelaksanaan konstruksi dan investasi, properti, pengelolaan kawasan, instalasi bangunan gedung dan bangunan sipil, jasa perdagangan bahan komponen bangunan dan peralatan konstruksi, pengelolaan gedung, system development dan pelaksanaan pekerjaan EPC. PP (Persero) Tbk memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PP Properti Tbk (PPRO) dan PP Presisi Tbk (PPRE). Pada tanggal 29 Januari 2010, PTPP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTPP (IPO) seri B kepada masyarakat sebanyak 1.038.976.500 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp560,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Februari 2010.

4.1.15 Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu bernama Semen Gresik (Persero) Tbk) (SMGR) didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMGR adalah bergerak dalam bidang industri semen, termasuk kegiatan produksi, menambang dan/atau menggali bahan yang diperlukan dalam industri semen atau industri lainnya, perdagangan, pemasaran dan distribusi terkait dengan industri semen serta pemberian jasa untuk industri semen dan/atau industri lainnya. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah bergerak di industri semen, hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar

negeri. Pada tanggal 04 Juli 1991, SMGR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SMGR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 40.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 1991.

4.1.16 Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Kegiatan usaha utama Telkom Indonesia adalah menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, Telkom Indonesia juga menyediakan berbagai layanan di bidang informasi, media dan edutainment, termasuk cloud-based dan server-based managed services, layanan e-Payment dan IT enabler, e-Commerce dan layanan portal lainnya. Anak Usaha Telkom Indonesia dibagi menjadi empat kelompok dan pemimpin bisnisnya, yaitu bisnis selular (Telkomsel), bisnis internasional (Telin), bisnis multimedia (Telkom Metra), dan bisnis infrastruktur (Telkom Infra). Pada 14 November 1995, Telkom melakukan penawaran saham perdananya ke publik atau initial public offering (IPO).

4.1.17 United Tractors Tbk.

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. United Tractors mempunyai 20 cabang, 39 jaringan pendukung (site supports) dan 25 kantor perwakilan serta berbagai titik layanan lainnya yang tersebar di seluruh Indonesia. kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (Mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual; penambangan dan kontraktor penambangan; rekayasa, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat; pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; industri

konstruksi; pembangkit listrik; dan industri perikanan. Produk-produk alat berat (mesin konstruksi) yang ditawarkan oleh United Tractors berasal dari merek-merek, yaitu Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag dan Tadano. United Tractors memiliki anak usaha yang dimiliki secara tidak langsung melalui PT Karya Supra Perkasa yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Acset Indonusa Tbk (ACST). Pada tahun 1989, UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran sebesar Rp7.250,- per saham.

4.1.18 Unilever Indonesia Tbk.

Unilever adalah perusahaan multinasional yang berkantor pusat di London, Inggris. Unilever didirikan pada tahun 1930 sebagai hasil penggabungan dari produsen margarin asal Belanda, Margarine Unie dan produsen sabun asal Inggris, Lever Brothers. Unilever Indonesia pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik pada 1981 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Saat ini, Unilever Indonesia yang berkantor pusat di Tangerang memiliki lebih dari 40 brand dan juga 9 pabrik yang bertempat di area industri Jababeka, Cikarang dan Rungkut, Surabaya. Pabrik serta produk-produk kami juga telah mendapatkan sertifikasi halal dari Majelis Ulama Indonesia (MUI). Unilever adalah produsen barang rumah tangga terbesar ketiga di dunia. Unilever adalah salah satu perusahaan paling tua di dunia yang masih beroperasi, dan saat ini menjual produknya ke lebih dari 190 negara.

4.1.19 Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengannama Perusahaan Negara/PN “Widjaja Karja” dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat Wijaya Karya (Persero) Tbk beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav. 9-10, Jakarta Timur 13340. PT Wijaya Karya (Persero)Tbk. atau biasa disingkat menjadi Wika adalah sebuah badan usaha milik negara Indonesia yang bergerak di bidang konstruksi. Untuk mendukung kegiatan bisnisnya, perusahaan ini juga memiliki sebelas kantor operasi yang tersebar di seluruh Indonesia dan sembilan kantor perwakilan yang terletak di luar Indonesia. Melalui Penawaran Saham Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Indonesia pada 27 Oktober 2007, WIKA melepas 28,46% saham ke publik; sementara

kepemilikan sisanya masih dipegang oleh Pemerintah Republik Indonesia. Berkat suntikan dana dari IPO, WIKA semakin leluasa bertumbuh dan berkembang.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Nilai Perusahaan

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Tobin's Q

KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tobin's Q			
		2018	2019	2020	2021
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	1,37	1,27	1,12	1,50
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	0,96	1,07	1,87	2,01
ASII	Astra International Tbk.	1,46	1,27	1,19	1,04
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	1,59	1,70	1,60	1,56
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1,03	1,01	0,97	1,00
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	1,21	1,22	1,40	1,45
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,95	0,94	0,94	0,93
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,07	1,05	1,01	0,96
GGRM	Gudang Garam Tbk.	2,68	1,65	1,26	1,00
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	9,50	5,10	3,92	2,56
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk..	2,61	2,69	2,14	1,85
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	4,08	3,92	3,26	3,12
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2,20	1,43	1,60	1,19
PTPP	PP (Persero) Tbk.	0,90	0,87	0,95	0,85
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	1,75	1,44	1,46	1,02
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2,23	2,25	1,84	1,92
UNTR	United Tractors Tbk.	1,39	1,25	1,36	1,10
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,63	0,65	0,77	0,78
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0,96	0,98	1,02	0,89
Rata-rata		2,03	1,67	1,56	1,41

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan table 4.1 dapat disimpulkan bahwa rata-rata Tobin's Q tertinggi adalah pada tahun 2018 sebesar 2,03. Sedangkan nilai rata-rata Tobin's Q terendah adalah pada tahun 2021 sebesar 1,41. Nilai Tobin's Q lebih dari 1 ($Q > 1$) mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar memberikan penilaian lebih terhadap perusahaan atau dengan kata lain, keyakinan investor atas kinerja perusahaan cukup baik.

4.2.2 Profitabilitas

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan ROE

KODE	NAMA PERUSAHAAN	ROE			
		2018	2019	2020	2021
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	16%	7%	9%	10%
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	4%	1%	6%	9%
ASII	Astra International Tbk.	16%	14%	10%	12%
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	17%	16%	15%	15%
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	14%	12%	3%	9%
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	17%	16%	9%	11%
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	12%	1%	8%	11%
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	14%	14%	9%	14%
GGRM	Gudang Garam Tbk.	17%	21%	13%	9%
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	38%	38%	28%	24%
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk..	5%	8%	8%	9%
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	2%	15%	15%	15%
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	31%	22%	14%	33%
PTPP	PP (Persero) Tbk.	12%	7%	2%	3%
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	9%	7%	8%	5%
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	23%	24%	24%	23%
UNTR	United Tractors Tbk.	20%	18%	9%	15%
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	83%	71%	69%	75%
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	12%	14%	2%	1%
Rata-rata		19%	17%	14%	16%

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat disimpulkan bahwa rata-rata ROE tertinggi adalah pada tahun 2018 sebesar 19%. Sedangkan nilai rata-rata ROE terendah adalah pada tahun 2020 sebesar 14%. jika ROE mendekati 1 artinya semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas maka penghasilan perusahaan semakin meningkat, tetapi jika ROE mendekati angka 0 maka artinya perusahaan tidak dapat atau tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan.

4.2.3 Intellectual Capital

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan VAIC

KODE	NAMA PERUSAHAAN	VAIC			
		2018	2019	2020	2021
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	4,67	2,95	2,97	6,19
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	2,38	1,09	1,93	2,42
ASII	Astra International Tbk.	4,70	4,12	3,83	4,74
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	4,03	4,07	4,22	4,22
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	2,87	3,16	1,83	2,99
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	3,52	4,09	2,58	2,60
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	2,52	1,48	2,39	1,84
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	3,18	3,79	2,76	3,10
GGRM	Gudang Garam Tbk.	2,82	3,11	2,50	2,25
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	4,66	4,20	3,05	2,99
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk..	2,05	2,48	2,41	2,57
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	2,62	2,49	2,57	2,61
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	3,69	2,96	2,56	3,75
PTPP	PP (Persero) Tbk.	2,14	1,80	1,41	1,50
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2,50	1,85	1,76	1,84
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	5,11	4,54	4,37	5,19
UNTR	United Tractors Tbk.	2,93	2,42	1,86	2,53
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	7,37	6,16	6,15	5,63
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	2,33	2,62	1,41	1,34
Rata-rata		3,48	3,13	2,77	3,17

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai VAIC tertinggi adalah pada tahun 2018 sebesar 3,48. Sedangkan nilai rata-rata nilai VAIC terendah adalah pada tahun 2020 sebesar 2,77. Semakin banyak pelaporan intellectual capital pada suatu perusahaan maka akan semakin mempermudah investor mengetahui prospek kinerja perusahaan secara keseluruhan

4.2.4 Enterprise Risk Management

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan ERM

KODE	NAMA PERUSAHAAN	ERM			
		2018	2019	2020	2021
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0,84	0,84	0,92	0,84

ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	0,84	0,84	0,76	0,92
ASII	Astra International Tbk.	0,96	0,88	0,76	0,88
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,84	0,80	0,92	0,84
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,84	0,92	0,88	0,88
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0,84	0,80	0,76	0,72
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,84	0,84	0,80	0,80
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,80	0,88	0,84	0,80
GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,84	0,84	0,88	0,80
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	0,92	0,80	0,84	0,80
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk..	0,92	0,72	0,72	0,84
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,84	0,92	0,84	0,80
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,76	0,72	0,68	0,76
PTPP	PP (Persero) Tbk.	0,72	0,80	0,68	0,68
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,76	0,84	0,84	0,76
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0,64	0,88	0,84	0,84
UNTR	United Tractors Tbk.	0,76	0,84	0,76	0,76
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,76	0,84	0,76	0,88
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0,80	0,84	0,92	0,88
Rata-rata		0,82	0,83	0,81	0,81

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat disimpulkan bahwa rata-rata IC tertinggi adalah pada tahun 2019 sebesar 0,83. Sedangkan nilai rata-rata IC terendah adalah pada tahun 2020 dan 2021 sebesar 0,81. Secara keseluruhan nilai Enterprise risk management rata rata yang dimiliki adalah 0.81 atau 81% menjelaskan bahwa pengungkapan enterprise risk management pada beberapa perusahaan indeks LQ-45 menjalankan manajemen risiko dengan baik maupun risiko internal dan eksternal.

4.2.5 Corporate Social Responsibility

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan CSR

KODE	NAMA PERUSAHAAN	CSR			
		2018	2019	2020	2021
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0,55	0,60	0,53	0,56
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	0,46	0,38	0,38	0,53
ASII	Astra International Tbk.	0,32	0,33	0,43	0,30
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,36	0,34	0,33	0,40

BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,37	0,35	0,34	0,35
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0,41	0,40	0,34	0,32
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,32	0,31	0,33	0,30
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,29	0,25	0,26	0,26
GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,47	0,32	0,21	0,22
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	0,31	0,21	0,24	0,43
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk..	0,21	0,16	0,25	0,22
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,35	0,32	0,26	0,30
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,32	0,26	0,26	0,23
PTPP	PP (Persero) Tbk.	0,22	0,27	0,21	0,24
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,16	0,26	0,35	0,27
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0,18	0,24	0,22	0,29
UNTR	United Tractors Tbk.	0,22	0,29	0,29	0,34
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,29	0,30	0,29	0,26
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0,23	0,25	0,25	0,26
Rata-rata		0,32	0,31	0,30	0,32

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa rata-rata CSR tertinggi adalah pada tahun 2018 dan 2021 sebesar 0,32. Sedangkan nilai rata-rata ROE terendah adalah pada tahun 2020 sebesar 0,30. Semakin tinggi nilai CSR menunjukkan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan semakin baik dan semakin rendah nilai CSR menunjukkan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan semakin buruk.

4.2.6 Analisis Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data, yaitu karakteristik distribusinya. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata

(mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018).

Tabel 4.6 Hasil Statistik deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1,66	0,16	3,13	0,81	0,31
Median	1,27	0,13	2,79	0,84	0,30
Maximum	9,50	0,83	7,37	0,96	0,60
Minimum	0,63	0,01	1,09	0,64	0,16
Std. Dev.	1,25	0,15	1,29	0,06	0,09

Sumber: Eviews 9 diolah 2022

Berdasarkan tabel 4.6 yang menyajikan gambaran data secara umum yang dikelola dengan program Eviews 9 statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dapat dilihat bahwa penelitian sebanyak 19 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun, sehingga total penelitian ini berjumlah 76 perusahaan dan dapat dilakukan observasi. Dari tabel statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa :

4.2.6.1 Variabel nilai perusahaan (Y)

Variabel nilai perusahaan (Y) menunjukkan nilai minimum 0,63 dan nilai maksimum 9,50. Berdasarkan hasil data tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup besar. Nilai rata-rata (mean) nilai perusahaan adalah sebesar 1,66 dengan standar deviasi sebesar 1,25. Menurut (Lingga & Suaryana, 2017), nilai Tobin's Q lebih dari 1 ($Q > 1$) mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar memberikan penilaian lebih terhadap perusahaan atau dengan kata lain, keyakinan investor atas kinerja perusahaan cukup baik. Jadi, sampel penelitian ini memiliki nilai perusahaan yang cukup baik, jika dilihat dari investasi dalam asset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi. Jika hasil Tobin's Q < 1 artinya perusahaan tersebut gagal dalam pengelolaan asetnya dan menunjukkan saham yang Undervalued berarti nilai perusahaan rendah, nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya. Hal ini dapat menarik pihak yang tertarik untuk membeli perusahaan tersebut.

4.2.6.2 Variabel profitabilitas (X1)

Variabel profitabilitas (X1) menunjukkan nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,83. Pada perhitungan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE, jika ROE mendekati 1 artinya semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas maka penghasilan perusahaan semakin meningkat, tetapi jika ROE mendekati angka 0 maka artinya perusahaan tidak dapat atau tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Nilai rata-rata (mean) profitabilitas adalah sebesar 0,16 dengan standar deviasi sebesar 0,15. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean-nya menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari profitabilitas terendah dan tertinggi.

4.2.6.3 Variabel Intellectual Capital (X2)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel Intellectual capital yang diproksikan dengan VAIC memiliki jumlah data (N) sebanyak 76 data menunjukkan nilai minimum 1,09, hal ini menunjukkan bahwa komponen intellectual capital yang diinvestasikan di perusahaan belum dikelola dengan baik, sehingga intellectual capital yang dihasilkan belum optimal dan nilai maksimum 7,37 hal ini menunjukkan bahwa komponen *intellectual capital* yang diinvestasikan pada perusahaan sudah dikelola dengan baik sehingga nilai VAIC yang diperoleh perusahaan lebih tinggi dari perusahaan lainnya, Tabel 4.1 di atas menunjukkan hasil analisis deskriptif dengan dengan nilai rata-rata (*mean*) VAIC sebesar 3,13 dan standar deviasi sebesar 1,29. Hasil dari penelitian pada variabel *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAIC menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan standar deviasinya, sehingga mengindikasikan data bersifat homogen atau bersifat sama.

4.2.6.4 Variabel Enterprise Risk Manajemen (X3)

Nilai Enterprise risk management terendah yang dimiliki salah satu perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel mencapai 0,64 sedangkan nilai Enterprise risk management tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia adalah 0,96. Secara keseluruhan nilai Enterprise risk management rata-rata yang dimiliki adalah 0,81 atau 81% menjelaskan bahwa pengungkapan enterprise risk management pada beberapa perusahaan indeks LQ-45 menjalankan manajemen risiko dengan baik maupun risiko internal dan

eksternal. Nilai standar deviasi sebesar 0,06 lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan

4.2.6.5 Variabel Corporate social responsibility (Z)

Variabel CSR memiliki nilai minimum 0,16 dan nilai maksimum 0,60. Semakin tinggi nilai CSR menunjukkan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan semakin baik dan semakin rendah nilai CSR menunjukkan bahwa praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan semakin buruk. Nilai rata-rata yang diperoleh pada variabel ini 0,31 dengan standar deviasi sebesar 0,09. Artinya lebih dari setengah jumlah seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian masih sangat rendah dalam mengungkapkan CSR mereka melalui laporan CSR resmi milik perusahaan. Karena hasil menunjukkan rata-rata perusahaan sampel telah mengungkapkan sebesar 31% dari 91 pengungkapan tanggung jawab sosial.

4.3 Pemilihan Model Data Panel

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, untuk menguji spesifikasi model dan kesesuaian teori-teori dengan kenyataan. Pada bagian ini, akan dilakukan pemilihan model regresi data panel mana yang terbaik. Apakah common effect, fixed effect atau random effect. Pengolahan data untuk memilih model mana yang paling tepat, penelitian dilakukan secara elektronik dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel 2007 dan Eviews 9.0. Pemilihan model ini berdasarkan pada tiga uji berikut:

4.3.1 Pemilihan model Common Effect atau Fixed Effect

Untuk menentukan model Fixed Effect atau Common Effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel, maka dilakukan Uji Chow (Chow test). Ketentuannya, apabila probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, artinya model common effect (pool least square) yang akan digunakan. Tetapi jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima, berarti menggunakan pendekatan fixed effect. Hasil uji Chow dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.7 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	Prob.
Cross-section F	19,868360	0,0000
Cross-section Chi-square	154,366791	0,0000

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *cross section Chi-square* dari hasil uji chow adalah $0,000 < 0,05$, artinya *model fixed effect* yang lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *common effect* untuk mengestimasi data panel.

4.3.2 Pemilihan model Random Effect atau Fixed Effect

Setelah uji chow dilakukan dan memperoleh hasil bahwa model fixed effect yang digunakan, model data panel harus dibandingkan lagi antara fixed effect dengan random effect dengan menggunakan uji hausman. Uji hausman digunakan untuk memilih apakah model fixed effect atau model random effect yang paling tepat digunakan. Pendekatan random effect memiliki syarat bahwa number of unit cross section harus lebih besar dari pada number of time series. Dalam penelitian ini uji hausman dilakukan dalam pengujian data panel dengan memilih random effect pada cross section panel option. Jika probabilitas Chi-Square $\geq \alpha$ (0,05), maka H_0 artinya random effect diterima, jika nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha$ (0,05), maka fixed effect diterima. Hasil uji hausman dalam penelitian ini adalah

Tabel 4.8 Uji Hausman

Test Summary	Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.569327	3	0.6664

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *cross section random* dari hasil uji hausman adalah $0,666 > 0,05$, artinya *model random effect* lebih baik dibanding *fixed effect*. Setelah melakukan uji *chow* dan uji *hausman*, diketahui bahwa metode pendekatan regresi yang paling tepat belum dapat disimpulkan karena menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga dilanjutkan dengan pengujian berikutnya yaitu uji *lagrange multiplier*.

4.3.3 Pemilihan model Common Effect atau Random Effect

Tabel 4.9 Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	73,17957 (0,0000)	0,989074 (0,3200)	74,16865 (0,0000)

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan gambar 4.8 diketahui bahwa nilai *Both Breusch-Pagan* dari hasil uji lagrange multiplier adalah 0,000 atau lebih kecil dari pada alpha 0,05, artinya *random effect* lebih baik dari pada *common effect*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa model pendekatan *random effect* merupakan model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel pada penelitian ini. Sehingga seluruh pengujian selanjutnya akan menggunakan model *random effect*.

4.3.4 Uji Regresi Data Panel

Tabel 4.10 Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,015	0,314	-0,050	0,959
ROE	-0,037	0,058	-0,645	0,520
IC	0,341	0,169	2,013	0,047
ERM	0,342	0,378	0,900	0,370

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil regresi data panel *model common effect* didapati nilai persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = - 0,015 - 0,037 \text{ ROE} + 0,251 \text{ IC} + 0,342 \text{ ERM}$$

Berdasarkan persamaan diatas terlihat bahwa :

1. Konstanta Nilai Perusahaan sebesar **-0,015** yang bearti apabila seluruh variabel bernilai 0 maka Nilai Perusahaan akan memiliki point sebesar **-0,015**.
2. Apabila nilai koefisien Profitabilitas (X1) sebesar **- 0.037** artinya setiap dinaikan sebanyak 1x, maka akan menurunkan nilai perusahaan (Y) sebesar **- 0,037** dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Profitabilitas, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya
3. Apabila nilai koefisien Intellectual Capital (X2) sebesar **0,251** artinya setiap dinaikan sebanyak 1x, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar **0,251** dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap. Hal ini diasumsikan bahwa semakin tinggi Intellectual Capital, maka semakin rendah nilai perusahaannya.
4. Apabila nilai koefisien Enterprise Risk Management (X3) sebesar **0,342** artinya setiap dinaikan sebanyak 1x, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar **0,342** Hal ini menjelaskan bahwa bahwa semakin tinggi nilai pengungkapan dari Enterprise Risk Management, maka semakin rendah nilai perusahaannya. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap.

4.4 Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output eviews, jika nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.6 didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (X1) dengan nilai siginifikansi 0,520 artinya nilai probabilitas $> 0,05$, maka hipotesis H1 ditolak. Menjelaskan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel intellectual capital (X2) mendapatkan nilai signifikansi 0,047 yang artinya bahwa hipotesis H2 diterima. Variabel intellectual capital berpengaruh positif terhadaap nilai perusahaan.

3. Variabel Enterprise risk management, dalam tabel dijelaskan bahwa nilai probility signifikansi $0,370 > 0,05$, maka hipotesis H3 ditolak. Variabel enterprise risk management tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

1.5 Uji Determinasi

Menurut Sujarweni (2015:1) Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui prosentasi perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X)

Tabel 4.11 Hasil Uji Determinasi

R-squared	0,078
-----------	-------

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan data yang telah didapatkan pada tabel 4.7 menjelaskan bahwa Adjusted R Square sebanyak 0,078 yang artinya variabel Nilai Perusahaan atau variabel dependen sebesar 7,8% dijelaskan oleh variabel independen yaitu Profitabilitas (X1), Intellectual Capital (X2), dan ERM (X3). Sedangkan sisanya 92,2 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.5 Pengujian Moderasi

Tabel 4.12 Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,783	1,289	-1,383	0,171
ROE	-0,050	0,091	-0,550	0,583
IC	0,430	0,390	1,102	0,274
ERM	-0,307	0,567	-0,540	0,590
CSR	-0,663	0,586	-1,130	0,262
ROE*CSR	-0,052	2,259	-0,023	0,981
IC*CSR	-0,106	0,250	-0,427	0,670
ERM*CSR	3,205	2,096	1,529	0,130

Sumber: Data diolah (2022)

$$Y = - 1,783 + -0,050X1 + 0,430X2 - 0,307X3 - 0,052X1Z - 0,106X2Z + 3,205X3Z + e$$

Dari tabel tersebut terlihat bahwa variabel profitabilitas dengan Corporate Sosial Responsibility sebagai moderasi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,981 menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh moderasi CSR untuk membantu variabel independen agar dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena memiliki nilai probability signifikansi $> 0,05$ yang artinya hipotesis H_4 ditolak. Variabel intellectual capital dengan Corporate Sosial Responsibility sebagai moderasi mendapatkan nilai signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,670 yang artinya hipotesis H_5 ditolak. Corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada tabel variabel enterprise risk management dengan Corporate Sosial Responsibility sebagai moderasi memiliki nilai signifikansi $0,130 > 0,05$, artinya bahwa hipotesis H_6 ditolak. Corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh enterprise risk management terhadap nilai perusahaan

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian ini membuktikan bahwa pendekatan teori sinyal tidak sepenuhnya tepat. Teori yang tepat dalam penelitian ini adalah teori *stakeholder*. Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholder-nya (pemegang saham, kreditur, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analisis dan pihak lain). Dengan kata lain perusahaan dalam beroperasi membutuhkan bantuan dari pihak luar. Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROE, yang berarti bila profitabilitas dilihat dari sisi modal maka tidak akan menarik bagi para investor. Karena jika keuntungan yang didapat perusahaan tinggi dan modalnya tinggi maka keuntungan yang didapat oleh investor hanya sedikit (Bagaskara,2021).

Berdasarkan data yang telah didapatkan bahwa perusahaan Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan pada setiap tahun dari 2018 sampai 2021. Nilai ROE yang

paling rendah berada pada tahun 2021 yaitu sebanyak 9%. dikarenakan adanya pengumuman pemerintah bahwa ada kenaikan tarif cukai rokok pada tahun 2022 mendatang. Hal itu sudah menjelaskan bahwa Gudang Garam Tbk. adanya faktor eksternal yang membantu tinggi atau rendahnya nilai dari ROE.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramsa Satria Bagaskara, *et al* (2021) dengan judul Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa Intellectual Capital berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin banyak item pengungkapan IC yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal dijelaskan bahwa pengungkapan Intellectual Capital dapat memberikan bukti bahwa investor akan menilai perusahaan lebih. Investor memiliki keyakinan bahwa semakin banyak item pengungkapan IC yang diungkapkan oleh perusahaan mengindikasikan bahwa semakin banyak kepemilikan IC yang dikelola dalam perusahaan yang akan lebih memudahkan perusahaan tersebut untuk mencapai kinerja yang maksimal. Keyakinan tersebut yang mendorong investor untuk melakukan perdagangan saham sehingga nilai pasar saham pada perusahaan tersebut akan meningkat dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pengungkapan IC menjadi pendorong utama bagi penciptaan nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini Gudang Garam Tbk. termasuk perusahaan yang memiliki nilai intellectual capital yang baik dengan nilai 3,11 pada tahun 2019. Semakin besar nilai intellectual capital, perusahaan akan lebih berinovasi dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga menciptakan value added bagi perusahaan (Marzoeki,2018). Pelaporan IC yang tidak disajikan atau terbatas disajikan kepada pihak eksternal akan berdampak pada kurangnya informasi bagi investor tentang pengembangan sumber daya tak berwujud perusahaan sehingga akan menyebabkan persepsi investor tentang kondisi dan

prospek perusahaan menjadi lebih rendah. IC merupakan kunci penggerak nilai perusahaan (Devi,*et al*,2017).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanitha Devi *et al.* (2017) dengan judul Pengaruh Enterprise Risk Management, dan pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan yang menemukan bahwa pengungkapan IC menjadi pendorong utama penciptaan nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa variabel enterprise risk management tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

ERM merupakan suatu pendekatan yang sangat penting untuk mengidentifikasi, menganalisa, dan memonitor risiko ataupun peluang di dalam maupun di luar lingkungan yang dihadapi perusahaan. Penilaian investor atas kualitas atau kelengkapan informasi dapat tercermin pada naik atau turunnya nilai perusahaan. Investor akan memberikan reaksi atas setiap informasi Enterprise Risk Management yang diberikan, namun beberapa investor memiliki keterbatasan dalam memahami atau menganalisa setiap informasi yang diterima dari perusahaan. Hal tersebut menyebabkan investor berperilaku sebagai *taking profit* dan lebih memperhatikan *capital gain*. Pada akhirnya, investor berpotensi melakukan investasi jangka pendek, perilaku spekulatif, serta melakukan strategi aktif dengan memperhatikan faktor makro seperti isu, rumor, politik, konspirasi, insider trading, regulasi, serta anomali pasar (Septyanto, 2013). Dalam menentukan keputusan, investor juga akan lebih banyak mengikuti intuisi sehingga keputusan yang dikeluarkan menimbulkan risiko yang tinggi akibat salah menginterpretasikan informasi tersebut.

Pentingnya implementasi ERM dalam menunjang pencapaian tujuan perusahaan menyebabkan stakeholder terutama para investor sangat tertarik untuk mengetahui informasi ERM sebagai dasar analisis keputusan investasi. Stakeholder juga dapat menilai prospek perusahaan melalui informasi ERM. Pengungkapan ERM yang memadai diperlukan bagi investor untuk memperkecil tingkat risiko dan ketidakpastian (Sudamarji,2007).

Berdasarkan data yang telah didapatkan dijelaskan bahwa perusahaan Gudang Garam Tbk. Mengalami penurunan pendapatan pada 2021 dikarenakan adanya pengumuman dari pemerintah bahwa tarif cukai rokok pada tahun 2022 mendatang. Hal itu sudah menjelaskan bahwa Gudang Garam Tbk. Masih belum maksimal dalam mengatasi risiko eksternal.

Penelitian yang dilakukan Siti Nor Faizah dan Pujiono (2021) dengan judul Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan menjelaskan bahwa enterprise risk manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan Cristofel dan Kurniawat (2021) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan menjelaskan bahwa enterprise risk management (ERM) menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.4 Corporate social responsibility memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa Corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan bahwa Corporate Social Responsibility tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan return yang tinggi bagi para pemegang saham, karena yang menjadi tujuan utama investor dalam melakukan investasi adalah bahwa perusahaan mampu memberikan return yang tinggi *stakeholder* dan hal itu tidak ditentukan dari Corporate Social Responsibility yang dikeluarkan perusahaan. Selain itu Corporate Social Responsibility di Indonesia merupakan hal yang bukan lagi bersifat sukarela melainkan sudah diamanatkan dalam UU RI nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Isi dalam UU tersebut yang terkait dengan CSR ada pada pasal 66 ayat 2 yaitu mengatur tentang apa saja yang harus dimuat dalam laporan tahunan perusahaan salah satunya adalah laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Pasal 74 juga berisi tentang kewajiban perusahaan untuk melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan untuk perusahaan yang kegiatannya berkaitan dengan sumber daya

alam serta adanya sanksi bila tidak dilaksanakan (Nila *et al*, 2018).

Penurunan laba dari tahun 2018-2021 yang terjadi pada perusahaan Gudang Garam Tbk. Dikarenakan oleh kenaikan cukai pada tahun 2022 serta faktor eksternal lain yaitu corporate social responsibility tidak dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai dari ROE yang rendah pada tahun 2021 sebesar 9% tidak dapat menaikkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananda Putra Hardian,*et al* (2016) yang berjudul kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, csr sebagai variabel moderasi menjelaskan bahwa corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.6.5 Corporate social responsibility memoderasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa Corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR mengindikasikan perusahaan tersebut telah melakukan tanggung jawabnya pada aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi. Namun, pada kenyataannya dalam pengungkapan CSR perusahaan belum mampu memenuhi semua indikator yang telah ditetapkan. Dengan demikian CSR bukan merupakan faktor paling mendasar untuk mensejahterahkan karyawan. Investor tidak hanya melihat faktor CSR dan Intellectul capital saja tetapi dapat melihat faktor-faktor lain yang ada di perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan kata lain perusahaan harus meningkatkan faktor-faktor tersebut agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satunya adalah hubungan dan kerja sama yang baik antara prinsipal dan agen. Menurut konsep teori agensi adalah prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen. Jika agen tidak berbuat sesuai kepentingan principal, maka akan terjadi konflik keagenan (*agency conflict*), sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Salah satu kendala yang akan muncul antara agen dan principal adalah adanya asimetris informasi. Asimetris

informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (Aljana, et al,2017).

Berdasarkan sampel pada penelitian adalah perusahaan GGRM yang merupakan perusahaan yang memiliki 6 pabrik di lahan 100 ha dan lebih dari 40.000 pekerja. Memiliki pabrik yang luas dengan karyawan yang banyak belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan pada penelitian ini, Intellectual Capital yang diprosikan dengan karyawan dan laporan CSR dalam mengelola pabrik tidak dapat menaikkan harga saham, yang berarti bukan merupakan faktor penting untuk menaikkan nilai perusahaan.

Penelitian Ni Luh Putu Widhiastuti dan Made Yenni Latrini (2022) dengan judul Pengaruh Return On Asset dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility Tidak mampu Memoderasi Intangible Asset yang diprosikan dengan Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Margarita Ekadjajadan Agustin Ekadjaja (2018) dengan judul Pengaruh Intellectual Capital, Perubahan Cash Flow, dan Liquidity Terhadap Value of the Firm dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating menjelaskan bahwa corporate social responsibility mampu memoderasi pengaruh Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan.

4.6.6 Corporate Social Responsibility memoderasi pengaruh Enterprise Risk Management terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.10 menyatakan bahwa Corporate social responsibility tidak mampu memoderasi pengaruh enterprise risk management terhadap nilai perusahaan.

Menurut data yang telah didapatkan dalam pengujian variabel, Enterprise Risk Management dengan menggunakan ISO31000 dan CSR menggunakan GRI G4. Didapatkan bahwa pengungkapan Enterprise Risk Management diterbitkan secara keseluruhan tentang manajemen risiko, dan CSR memiliki lebih sedikit data yang diterbitkan. Jadi pengungkapan CSR tidak menjadi sinyal positif untuk membantu Enterprise Risk Management dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satu

faktor adalah investor lebih melihat hal lain untuk menjadi pertimbangan dalam menginvestasikan dananya. Sehingga CSR tidak mampu membantu variabel Enterprise Risk Management untung meningkatkan nilai perusahaan, masih dibutuhkan faktor lain supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal dalam penelitian ini kurang tepat, sehingga perlu adanya teori baru yaitu teori agensi yang menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan sampel penelitian ini yaitu Unilever Indonesia Tbk, menjelaskan bahwa variabel CSR tidak mampu mengurangi dampak dari penurunan harga saham yang disebabkan risiko perusahaan yang menggugat merk dagang. Karena Corporate social responsibility dalam penelitian ini khususnya perusahaan Unilever masih belum memenuhi kriteria yang sesuai.