

Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Lindawati

Universitas Pamulang, Indonesia
dosen02248@unpam.ac.id

Submitted: 13th May 2025 | **Edited:** 30th June 2025 | **Issued:** 01st July 2025

Cited on: Lindawati, L. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(3), 1172-1182.

ABSTRACT

In today's competitive and dynamic business environment, intangible assets such as intellectual capital and effective risk management have become essential in driving firm value, particularly in the property and real estate sector. Companies are expected not only to manage physical assets but also to optimize knowledge, innovation, and strategic financial policies. This study aims to analyze and provide empirical evidence on the influence of intellectual capital, enterprise risk management (ERM), and dividend policy on firm value. The research was conducted on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018–2022. A purposive sampling technique was applied, resulting in a sample of 7 companies over 5 years, totaling 35 data observations. The data were analyzed using panel data regression with EViews version 9. The results show that simultaneously, intellectual capital, ERM, and dividend policy have a significant impact on firm value. However, when tested partially, only intellectual capital has a significant positive influence, while ERM and dividend policy do not significantly affect firm value. These findings suggest that firms should prioritize the development of intellectual capital as a key driver of value creation, while also revisiting their risk management and dividend distribution strategies.

Keywords: Intellectual Capital, Firm Value, Enterprise Risk Management, Dividend Policy, Real Estate

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, keberlanjutan, dan prospek pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap kemampuannya menghasilkan keuntungan dan memberikan pengembalian yang optimal di masa depan. Dalam pasar modal, nilai perusahaan sering menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi keuangan korporasi (Yuliana & Mulyani, 2021). Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sangat dibutuhkan, baik oleh manajer perusahaan, investor, maupun pemangku kepentingan lainnya.

Salah satu faktor strategis yang dipercaya memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan adalah *intellectual capital* (IC). IC meliputi sumber daya tak berwujud seperti kompetensi karyawan, sistem informasi, serta jaringan relasi eksternal. Menurut teori *Knowledge-Based View* (KBV), perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan

dan informasi secara efektif akan memiliki keunggulan bersaing yang berkelanjutan (Nurhayati & Rahmawati, 2020). Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan, aset intelektual menjadi kunci utama dalam menciptakan inovasi dan pertumbuhan jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Selain itu, *Enterprise Risk Management* (ERM) menjadi salah satu pendekatan penting dalam tata kelola perusahaan modern. ERM tidak hanya berfokus pada pengendalian risiko internal, tetapi juga melibatkan identifikasi dan penanganan risiko strategis secara menyeluruh. Menurut teori *Contingency*, efektivitas ERM tergantung pada sejauh mana perusahaan dapat menyesuaikan sistem pengelolaan risikonya dengan kondisi lingkungan eksternal dan kompleksitas organisasi (Latifah & Hidayat, 2021). Perusahaan yang menerapkan ERM secara transparan dan terintegrasi cenderung lebih dipercaya oleh pasar karena dinilai lebih siap dalam menghadapi ketidakpastian dan dinamika bisnis.

Kebijakan dividen juga menjadi faktor klasik namun tetap relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. Dalam kerangka *Signaling Theory*, kebijakan pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif terkait prospek dan kestabilan keuangan perusahaan. Investor sering kali menganggap dividen sebagai bukti nyata dari pencapaian laba dan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham (Zahro & Chabachib, 2019). Meskipun demikian, keputusan membagi dividen harus mempertimbangkan kondisi keuangan internal perusahaan, termasuk kebutuhan modal kerja dan rencana ekspansi.

Meski telah banyak diteliti, hubungan antara IC, ERM, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang bervariasi. Beberapa studi menunjukkan bahwa IC memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara studi lainnya tidak menemukan hubungan yang signifikan (Setiyani & Handayani, 2022). Demikian pula, pengaruh ERM dan kebijakan dividen sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual seperti ukuran perusahaan, sektor industri, dan tingkat keterbukaan informasi. Variasi temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut belum sepenuhnya dipahami secara utuh.

Gap penelitian juga muncul dari keterbatasan kajian yang mengintegrasikan ketiga variabel tersebut secara simultan dalam satu model analisis. Sebagian besar studi terdahulu hanya menguji masing-masing variabel secara terpisah terhadap nilai perusahaan, tanpa mempertimbangkan kemungkinan adanya hubungan interdependen antar variabel. Selain itu, penelitian yang berfokus pada sektor properti dan real estate di Indonesia masih sangat terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik khusus seperti tingginya eksposur risiko proyek dan ketergantungan pada modal eksternal (Alfina & Pramudena, 2020).

Sektor properti dan real estate di Indonesia menghadapi tantangan besar seperti fluktuasi harga properti, kebijakan suku bunga, dan regulasi pembiayaan. Di sisi lain, sektor ini memiliki kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, penelitian yang mendalami bagaimana pengelolaan aset intelektual, risiko, dan kebijakan keuangan memengaruhi nilai perusahaan dalam sektor ini sangat relevan dilakukan. Transparansi informasi, khususnya yang berkaitan dengan IC dan ERM, diyakini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar modal (Lestari & Anisah, 2021).

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh intellectual capital, enterprise risk management, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan maupun parsial. Penelitian ini diharapkan mampu

memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya literatur manajemen keuangan dan memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, khususnya di sektor properti dan real estate.

LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan sejauh mana pasar menghargai keseluruhan aset, prospek, serta kinerja perusahaan. Nilai ini biasanya tercermin dari harga saham perusahaan di pasar modal dan mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kelangsungan usaha dan potensi pertumbuhannya. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam penilaian kesehatan finansial dan daya tarik investasi suatu entitas bisnis. Dalam konteks ini, persepsi positif dari investor sangat menentukan, karena calon investor cenderung tertarik pada perusahaan yang dianggap memiliki nilai tinggi dan prospek jangka panjang yang menjanjikan (Brigham & Houston, 2019; Gitman & Zutter, 2015).

Pencapaian nilai perusahaan yang optimal merupakan tujuan jangka panjang yang ingin diraih oleh setiap perusahaan. Tujuan ini dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan yang efektif, di mana setiap keputusan keuangan baik terkait investasi, pendanaan, maupun kebijakan dividen akan saling berkaitan dan memberikan dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pengambilan keputusan strategis yang tepat dalam hal pengelolaan keuangan akan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham (Septiani et al., 2019; Sartono, 2016). Oleh sebab itu, penting bagi manajemen perusahaan untuk menyelaraskan strategi keuangan dengan tujuan peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Intellectual Capital

Pengungkapan aset tidak berwujud melalui pelaporan *Intellectual Capital* (IC) menjadi salah satu solusi strategis untuk mengatasi keterbatasan informasi dalam laporan keuangan konvensional. Aset tidak berwujud seperti pengetahuan karyawan, sistem organisasi, dan hubungan pelanggan memiliki kontribusi signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan, namun belum sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan berbasis akuntansi tradisional. Oleh karena itu, pengungkapan IC dalam laporan tahunan memberikan informasi tambahan yang relevan bagi para pemangku kepentingan, khususnya investor. Dengan menyediakan informasi mengenai struktur modal intelektual perusahaan, pengungkapan IC dapat membantu menjembatani kesenjangan informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal, sekaligus memperkuat transparansi dan akuntabilitas (Widarjo & Setiawan, 2020; Andriani & Fadila, 2021).

Informasi IC sangat penting bagi investor karena mencerminkan potensi dan daya saing perusahaan di masa depan. Ketidadaan informasi ini dalam pelaporan eksternal dapat menghambat penilaian investor terhadap strategi pengembangan sumber daya tak berwujud perusahaan, sehingga menurunkan persepsi mereka terhadap prospek bisnis jangka panjang. Dengan demikian, pelaporan IC yang terbuka dan informatif mampu memperkecil asimetri informasi di pasar modal, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendorong penilaian nilai perusahaan yang lebih akurat. Seiring meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya aset intelektual, perusahaan perlu menjadikan

pengungkapan IC sebagai bagian integral dari strategi komunikasi keuangan mereka (Putri & Haryanto, 2023; Irianti & Meiranto, 2018).

Enterprise Risk Management

Enterprise Risk Management (ERM) disclosure merupakan bentuk pelaporan yang mencerminkan bagaimana perusahaan mengidentifikasi, menilai, dan mengelola berbagai risiko yang berpotensi memengaruhi kinerja dan kelangsungan bisnisnya. Informasi ini mencakup risiko strategis, operasional, keuangan, hingga kepatuhan, baik dalam bentuk data finansial maupun nonfinansial. Pengungkapan ERM tidak hanya memberikan gambaran tentang profil risiko perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal atas komitmen manajemen terhadap prinsip tata kelola yang baik dan manajemen risiko yang proaktif. Dalam konteks ini, perusahaan yang mampu menyampaikan informasi risiko secara lebih transparan akan dipandang lebih kredibel di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. Transparansi ini dapat memperkuat reputasi perusahaan dan memperbesar peluang untuk menarik modal eksternal dengan biaya yang lebih rendah (Pranoto & Yuliansyah, 2021; Rahmawati & Siregar, 2020).

Lebih lanjut, pengungkapan ERM yang komprehensif dapat menjadi strategi yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketika risiko disampaikan secara terbuka, perusahaan memperkecil ketidakpastian informasi bagi investor dan regulator. Hal ini dapat mengurangi ekspektasi biaya pengawasan dan meningkatkan efisiensi pasar. Selain itu, perusahaan yang tertutup secara finansial sekalipun dapat meningkatkan akuntabilitas dan kepercayaan publik melalui keterbukaan profil risikonya. Penurunan persepsi risiko dari investor akibat peningkatan pengungkapan ERM dapat meningkatkan valuasi pasar terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan ERM yang luas, relevan, dan spesifik seharusnya menjadi bagian dari strategi komunikasi korporasi untuk menciptakan nilai jangka panjang (Utami & Wardhani, 2019; Hakim et al., 2022).

Kerangka Pemikiran Penelitian

Intellectual Capital (IC) merupakan aset tidak berwujud yang terdiri dari human capital, structural capital, dan relational capital yang memiliki kontribusi penting terhadap penciptaan nilai perusahaan. Teori *Resource-Based View* (RBV) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan dapat diperoleh melalui pengelolaan sumber daya yang unik, langka, dan sulit ditiru, termasuk aset intelektual. Perusahaan dengan pengelolaan IC yang baik cenderung memiliki kemampuan inovasi, efisiensi proses, serta hubungan pelanggan yang kuat, yang semuanya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja dan persepsi positif dari investor. Penelitian oleh Irianti & Meiranto (2018) dan Putri & Haryanto (2023) mendukung temuan ini, dengan menunjukkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena memberikan sinyal prospek jangka panjang yang kuat di mata pemegang saham.

Enterprise Risk Management (ERM) berperan penting dalam menciptakan nilai perusahaan melalui proses identifikasi, pengendalian, dan pengelolaan risiko yang terintegrasi. Teori *Agency* dan *Signaling* menjelaskan bahwa pengungkapan ERM memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kontrol internal yang kuat, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan pasar. Dengan demikian, perusahaan yang melaksanakan dan mengungkapkan ERM secara efektif dinilai lebih stabil dan bertanggung jawab. Studi oleh Utami & Wardhani (2019) serta Hakim et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan ERM secara signifikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, karena membantu perusahaan dalam mengurangi risiko eksternal serta memperkuat tata kelola perusahaan yang baik.

Kebijakan dividen juga memengaruhi nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada kondisi keuangan dan ekspektasi investor. Berdasarkan *Signaling Theory*, pembayaran dividen yang konsisten mengindikasikan kondisi keuangan yang sehat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Namun, dalam beberapa kasus, terutama pada perusahaan yang sedang berkembang, mempertahankan laba untuk reinvestasi dapat lebih dihargai oleh pasar. Penelitian oleh Tandelilin et al. (2020) dan Andriani & Fadila (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika dilakukan secara konsisten dan disesuaikan dengan strategi bisnis jangka panjang. Namun demikian, pengaruhnya sering kali lebih lemah dibandingkan faktor-faktor lain seperti IC atau ERM, tergantung pada konteks industri dan siklus bisnis perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh intellectual capital, enterprise risk management, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian terdiri dari perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018 hingga 2022. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antar variabel secara sistematis dan objektif menggunakan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dari populasi sebanyak 73 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tersebut, diperoleh 7 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Data yang digunakan bersifat panel dengan jumlah observasi sebanyak 35 data, yaitu hasil pengamatan selama lima tahun untuk masing-masing perusahaan yang menjadi sampel. Pendekatan data panel ini memungkinkan analisis dinamika variabel yang terjadi sepanjang waktu dan antar entitas perusahaan.

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan software Eviews versi 9. Tahapan analisis meliputi uji deskriptif untuk mengetahui karakteristik data, uji asumsi klasik untuk memastikan tidak adanya pelanggaran asumsi regresi, dan uji model regresi panel untuk menguji hubungan simultan dan parsial antar variabel. Selain itu, dilakukan juga uji hipotesis untuk menguji signifikansi pengaruh intellectual capital, enterprise risk management, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Metode ini memberikan kerangka kerja yang kuat untuk memperoleh hasil yang valid dan reliabel dalam konteks penelitian ini.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap empat variabel penelitian, yaitu nilai perusahaan (NP), intellectual capital (IC), enterprise risk management (ERM), dan kebijakan dividen (KD), diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) untuk variabel NP sebesar 1,166, sedangkan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 1,865 dan 0,554, menunjukkan variasi nilai perusahaan yang cukup lebar di antara sampel. Variabel IC memiliki rata-rata tertinggi sebesar 20,664 dengan penyimpangan standar sebesar 25,145, mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam mengelola dan mengungkapkan aset intelektualnya. Skewness variabel IC

sebesar 1,54 menunjukkan distribusi yang condong ke kanan, artinya sebagian besar perusahaan memiliki nilai IC yang lebih rendah dibanding beberapa perusahaan lain dengan nilai sangat tinggi.

Untuk variabel ERM dan KD, keduanya menunjukkan sebaran data yang lebih rendah dibanding IC. ERM memiliki rata-rata 0,476 dan standar deviasi rendah (0,029), menandakan distribusi yang cukup homogen antar perusahaan dalam pengungkapan manajemen risiko. Sementara itu, variabel KD memiliki rata-rata 0,198, tetapi menunjukkan distribusi yang sangat tidak simetris (skewness = 2,98) dan kurtosis yang tinggi (11,58), mengindikasikan adanya nilai ekstrem atau outlier pada data kebijakan dividen. Hasil uji normalitas Jarque-Bera menunjukkan bahwa hanya variabel IC dan KD yang tidak terdistribusi normal secara statistik ($p\text{-value} < 0,05$), sedangkan NP dan ERM memiliki distribusi normal karena nilai probabilitasnya di atas 0,05. Temuan ini penting untuk mempertimbangkan metode pengujian lanjut yang sesuai, seperti transformasi data atau pendekatan regresi robust jika diperlukan.

Uji Normalitas

Hasil olah data Eviews menunjukkan hasil uji normalitas data residual standar setelah dilakukan penghapusan outlier. Berdasarkan histogram, distribusi residual tampak cukup simetris dengan pola menyerupai kurva normal (bell shape), di mana sebagian besar nilai residual berada di sekitar titik nol. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran error (residual) telah membaik setelah outlier dihilangkan.

Secara statistik, uji normalitas menggunakan uji Jarque-Bera menghasilkan nilai sebesar 1.458585 dengan probabilitas 0.475712, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, data residual berdistribusi normal dan tidak menolak hipotesis nol (H_0) bahwa data residual berasal dari distribusi normal. Nilai skewness sebesar 0.405652 menunjukkan distribusi agak miring ke kanan namun masih dalam batas wajar, dan kurtosis sebesar 2.880161 mendekati angka 3, yang merupakan nilai kurtosis ideal pada distribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas residual setelah penghapusan outlier, dan data layak untuk digunakan dalam pengujian regresi lanjutan seperti uji t dan uji F.

Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai korelasi antara X1 (Intellectual Capital), X2 (Enterprise Risk Management), dan X3 (Kebijakan Dividen) masing-masing adalah 0.083291, 0.044269, dan 0.140898. Ketiga nilai tersebut berada jauh di bawah ambang batas korelasi yang mengindikasikan multikolinieritas, yaitu sebesar 0.85. Artinya, hubungan antar variabel independen dalam model regresi bersifat lemah dan tidak saling memengaruhi secara signifikan satu sama lain. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat masalah multikolinieritas, sehingga masing-masing variabel independen dapat diinterpretasikan pengaruhnya terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) secara lebih valid. Hal ini penting karena keberadaan multikolinieritas dapat menyebabkan distorsi pada estimasi koefisien regresi dan menurunkan keakuratan prediksi model. Oleh karena itu, rendahnya korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini menandakan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kestabilan estimasi yang baik dan layak digunakan untuk analisis lanjutan.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data, diketahui bahwa nilai probabilitas untuk masing-masing variabel independen, yaitu intellectual capital (X1) sebesar 0.8188, enterprise risk management (X2) sebesar 0.8287, dan kebijakan dividen (X3) sebesar

0.3651, seluruhnya memiliki nilai yang lebih besar dari taraf signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, atau dengan kata lain, varians dari residual adalah konstan (homoskedastisitas). Ketika nilai probabilitas hasil uji heteroskedastisitas seperti uji Glejser atau uji Breusch-Pagan lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol yang menyatakan tidak adanya heteroskedastisitas tidak ditolak. Dengan demikian, asumsi klasik mengenai kesamaan varians residual telah terpenuhi, yang berarti model regresi yang digunakan dapat diandalkan dalam mengestimasi hubungan antar variabel tanpa adanya bias akibat varians yang tidak konstan. Hal ini penting untuk menjaga validitas dan efisiensi estimasi parameter dalam model regresi.

Uji Autokolerasi

Berdasarkan hasil olah data, menunjukkan nilai durbin watson (DW) sebesar 0.887303, dengan jumlah banyaknya data (n) = 35 dan jumlah variabel independen (k) = 3, maka didapatkan nilai dL sebesar 1.2833 dan nilai dU sebesar 1.6528. Maka tidak terjadi autokolerasi karena nilai durbin watson 0.887303 berada diantara -2 dan +2.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-Square sebesar 0,147678 atau 14,76%. Angka ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen yang terdiri dari intellectual capital, enterprise risk management, dan kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan sekitar 14,76% variasi terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 85,24% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini. Dalam teori determinasi statistik, nilai Adjusted R-Square yang rendah menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model belum sepenuhnya mampu menggambarkan fenomena yang diteliti secara menyeluruh. Ini membuka ruang untuk memperluas model dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang relevan, seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan tata kelola perusahaan.

Berdasarkan teori Signaling dan Stakeholder Theory, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh elemen intelektual dan manajerial semata, tetapi juga oleh seberapa besar perusahaan dapat menciptakan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan dan memenuhi ekspektasi pasar. Misalnya, kebijakan dividen yang stabil bisa menjadi sinyal kepercayaan manajemen terhadap arus kas masa depan, namun apabila pasar lebih mempertimbangkan aspek profitabilitas atau inovasi, maka variabel tersebut justru akan memberikan kontribusi lebih besar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, rendahnya nilai Adjusted R-Square dalam penelitian ini juga dapat mengindikasikan bahwa pasar menilai faktor lain sebagai penentu utama nilai perusahaan, khususnya di sektor properti dan real estate yang memiliki dinamika bisnis yang kompleks.

Selain itu, dalam konteks teori Agency dan Resource-Based View (RBV), keputusan-keputusan manajerial mengenai pengelolaan modal intelektual, manajemen risiko, dan distribusi laba melalui dividen tidak selalu langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan, terutama jika tidak diiringi oleh efisiensi operasional dan inovasi berkelanjutan. Dalam sektor properti, misalnya, faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, dan kondisi makroekonomi lebih dominan dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel eksternal maupun internal lainnya agar model yang dikembangkan memiliki daya prediksi yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan.

Uji Simultan

Hasil uji simultan (uji F) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel intellectual capital (X1), enterprise risk management (X2), dan kebijakan dividen (X3) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini dibuktikan dengan nilai Fhitung sebesar 2,963673 yang lebih besar dari Ftabel sebesar 2,911 dan nilai signifikansi sebesar 0,047292 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen secara kolektif mampu menjelaskan sebagian variabilitas dari nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan prinsip dalam teori sinyal (signaling theory), yang menyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan, seperti pengungkapan aset intelektual, kebijakan dividen, dan pengelolaan risiko, merupakan sinyal penting yang memengaruhi persepsi dan keputusan investor terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, berdasarkan resource-based view theory (RBV), perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intangibel seperti intellectual capital secara efektif akan memiliki keunggulan kompetitif yang sulit ditiru oleh pesaing. Kelebihan ini dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Begitu juga dengan pengelolaan risiko melalui enterprise risk management (ERM), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi dan merespons dinamika eksternal, sehingga memberikan keyakinan kepada investor akan stabilitas dan keberlanjutan operasional perusahaan. Di sisi lain, kebijakan dividen dapat menjadi indikator kestabilan keuangan perusahaan dan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek arus kas yang baik di masa depan.

Namun, meskipun secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh, efektivitas masing-masing variabel dalam memengaruhi nilai perusahaan secara parsial dapat berbeda-beda. Artinya, kontribusi masing-masing faktor mungkin tidak seimbang dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan kompleksitas pengambilan keputusan investasi oleh investor yang mempertimbangkan berbagai aspek secara terpadu. Oleh karena itu, dalam praktiknya, perusahaan disarankan untuk tidak hanya fokus pada satu aspek saja (misalnya hanya dividen atau manajemen risiko), tetapi mengelola seluruh elemen secara sinergis, karena ketiganya bersama-sama terbukti berpengaruh terhadap persepsi pasar dan penilaian terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial

Berdasarkan pada hasil uji t (parsial) diketahui nilai Thitung dan nilai signifikansi yang dihasilkan pada masing-masing variabel dan nilai Ttabel diperoleh dari ($df = n - k = 35 - 4 = 31$) pada $\alpha = 0,05$ ($0,05 : 2 = 0,025$) adalah sebesar 2.040. Maka dapat disimpulkan hasil uji hipotesis pada masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis H2 diduga intellectual capital memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel intellectual capital (X1) memiliki Thitung sebesar 2.355388 sedangkan Ttabel sebesar 2.040 dan nilai signifikansi sebesar 0.0250. Maka dapat dilihat bahwa Thitung sebesar 2.355388 lebih besar dari Ttabel sebesar 2.040 maka ($2.355388 > 2.040$) dan nilai signifikan 0.0250 lebih kecil dari 0,05 maka ($0.0250 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel intellectual capital memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Hipotesis H3 diduga enterprise risk management memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel enterprise risk management (X2) memiliki Thitung sebesar -1.191549 sedangkan Ttabel sebesar 2.040 dan nilai signifikansi sebesar 0.2425. Maka dapat dilihat bahwa Thitung sebesar - 1.191549 lebih kecil dari

Ttabel sebesar 2.040 maka $(-1.191549 < 2.040)$ dan

3. nilai signifikan 0.2425 lebih besar dari 0,05 maka $(0.2425 > 0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel enterprise risk management tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Hipotesis H4 diduga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (X3) memiliki Thitung sebesar -1.161923 sedangkan Ttabel sebesar 2.040 dan nilai signifikansi sebesar 0.2541. Maka dapat dilihat bahwa Thitung sebesar -1.161923 lebih kecil dari Ttabel sebesar 2.040 maka $(-1.161923 < 2.040)$ dan nilai signifikan 0.2541 lebih besar dari 0,05 maka $(0.2541 > 0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara enterprise risk management dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini memperkuat landasan Resource-Based View (RBV) yang menyatakan bahwa aset tak berwujud seperti kapabilitas intelektual, keterampilan karyawan, dan inovasi merupakan faktor penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Intellectual capital mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berbasis pengetahuan, yang berdampak pada penciptaan nilai di masa depan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Sebaliknya, tidak ditemukannya pengaruh signifikan dari enterprise risk management terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui Agency Theory dan Signaling Theory. Meskipun ERM merupakan bagian penting dari strategi korporasi modern, efektivitasnya bergantung pada bagaimana penerapannya diinternalisasi dalam operasional perusahaan dan sejauh mana informasi tersebut dikomunikasikan secara transparan kepada publik. Jika pengungkapan atau pemanfaatan ERM belum optimal, maka investor tidak melihatnya sebagai sinyal yang kuat terhadap kinerja atau keberlanjutan perusahaan. Hal ini membuat ERM belum sepenuhnya memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan, khususnya di sektor properti dan real estate yang memiliki eksposur risiko tinggi.

Kebijakan dividen yang juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor di sektor ini mungkin lebih mengutamakan pertumbuhan jangka panjang dan strategi ekspansi daripada pembagian laba jangka pendek. Dalam konteks Dividend Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, disebutkan bahwa dalam pasar yang efisien, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena investor dapat menciptakan arus kas sesuai preferensinya. Oleh karena itu, perusahaan yang beroperasi di sektor properti sebaiknya tidak terlalu fokus pada distribusi dividen, melainkan pada penguatan fundamental bisnis dan pengembangan nilai melalui inovasi serta pengelolaan sumber daya yang efektif.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan intellectual capital, enterprise risk management, dan kebijakan dividen bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut secara kolektif dapat memberikan kontribusi dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Artinya, strategi

perusahaan yang mencakup pengelolaan aset intelektual, pengelolaan risiko, dan kebijakan distribusi laba akan berdampak secara keseluruhan terhadap bagaimana perusahaan dinilai oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Namun, secara parsial, hanya variabel intellectual capital yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa aset tidak berwujud seperti kapabilitas sumber daya manusia, sistem organisasi, dan hubungan eksternal menjadi faktor utama dalam membangun keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, enterprise risk management dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara individual. Hal ini dapat mencerminkan bahwa pelaksanaan manajemen risiko dan kebijakan dividen belum cukup kuat atau belum optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan secara terpisah.

Implikasi dari temuan ini adalah perusahaan, khususnya di sektor properti dan real estate, perlu memberikan perhatian lebih besar terhadap pengembangan dan pengelolaan intellectual capital. Peningkatan kualitas sumber daya manusia, inovasi organisasi, dan hubungan eksternal dapat menjadi strategi utama untuk meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan. Sementara itu, strategi manajemen risiko dan kebijakan dividen perlu ditinjau ulang dan ditingkatkan efektivitasnya agar dapat memberikan dampak yang lebih nyata terhadap nilai perusahaan. Transparansi dalam pengungkapan informasi terkait risiko dan dividen juga menjadi penting agar perusahaan mampu membangun kepercayaan investor secara berkelanjutan.

DAFTARPUSTAKA

- Alfina, S. A., & Pramudena, A. R. (2020). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 23–32.
- Andriani, D., & Fadila, R. (2021). The Effect of Intellectual Capital Disclosure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *Journal of Accounting and Business Education*, 6(2), 139–150.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson Education.
- Hakim, A. R., Susanto, Y. K., & Nugraha, R. A. (2022). The Effect of Enterprise Risk Management Disclosure on Firm Value: The Role of Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–16.
- Irianti, M., & Meiranto, W. (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(2), 1–10.
- Latifah, N., & Hidayat, R. R. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management Disclosure on Firm Value with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 215–226.
- Lestari, I. A., & Anisah, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Non-Kuangan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(1), 45–54.
- Nurhayati, A., & Rahmawati, R. (2020). Intellectual Capital Disclosure dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 2(2), 88–98.

- Pranoto, D., & Yuliansyah, Y. (2021). Risk Disclosure and Its Impact on Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 231–240.
- Putri, R. D., & Haryanto, H. (2023). Intellectual Capital Disclosure and Its Impact on Firm Value in Indonesian Listed Companies. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 25–39.
- Rahmawati, R., & Siregar, S. V. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 17(2), 150–166.
- Sartono, R. A. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Septiani, M., Iramani, R., & Andriana, E. (2019). Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 305–312.
- Setiyani, R., & Handayani, S. R. (2022). The Role of Intellectual Capital and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 28(1), 34–41.
- Tandelilin, E., Hidayat, R. R., & Nugroho, R. (2020). Dividend Policy, Risk Disclosure and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 13(1), 145–171.
- Utami, W., & Wardhani, R. (2019). Enterprise Risk Management Disclosure, Firm Value and Good Corporate Governance: Indonesian Evidence. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), 89–102. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.3105>
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2020). Intellectual Capital Disclosure dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sektor Teknologi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 442–453.
- Yuliana, R., & Mulyani, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), 11–21.
- Zahro, A. A., & Chabachib, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Management*, 8(3), 1–13.