

**Jenis Artikel:** Artikel Penelitian

# Manajemen Risiko Perusahaan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan: Peran Modal Intelektual Sebagai Variabel Moderator

Ailsa Amelia Zebadante\* dan Retnonigrum Hidayah



**AFILIASI:**

Program Studi Akuntansi, Fakultas  
Ekonomika dan Bisnis, Universitas  
Negeri Semarang, Semarang,  
Indonesia

**\*KORESPONDENSI:**

[ailsaamelia@students.unnes.ac.id](mailto:ailsaamelia@students.unnes.ac.id)

**DOI:** [10.18196/rabin.v9i2.27287](https://doi.org/10.18196/rabin.v9i2.27287)

**SITASI:**

Zebadante, A. A., &  
Hidayah, R. (2025).  
Manajemen Risiko  
Perusahaan, *Corporate  
Social Responsibility* dan  
Nilai Perusahaan: Peran  
Modal Intelektual Sebagai  
Variabel Moderator. *Reviu  
Akuntansi dan Bisnis  
Indonesia*, 9(2), 384-406.

**PROSES ARTIKEL**

**Diterima:**

28 Jun 2025

**Reviu:**

02 Jul 2025

**Revisi:**

14 Jul 2025

**Diterbitkan:**

30 Jul 2025



**Abstrak**

**Latar Belakang:** Penelitian ini dilatar belakangi dengan masih rendahnya nilai pasar sebagian besar perusahaan keuangan di Indonesia, yang tercermin dari *Rasio Price to Book Value* (PBV) dibawah 1 yang terdapat 25% perusahaan sektor keuangan. Fenomena ini mengindikasikan persepsi investor yang lemah terhadap prospek perusahaan, meskipun banyak diantaranya telah mengadopsi praktik manajemen risiko, *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan modal intelektual (MI). Ketidaksiharian antara implementasi ketiga faktor tersebut dan peningkatan nilai perusahaan menunjukkan perlunya evaluasi mendalam terhadap efektivitas dan sinergi diantara ketiganya.

**Tujuan:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen risiko perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan modal intelektual sebagai pemoderasi.

**Metode Penelitian:** Dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan adalah data dari 27 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara umum konsisten dalam menerbitkan laporan keberlanjutan dan laporan tahunan selama periode 2020-2023, serta perusahaan yang nilai perusahaannya kurang dari 1,00. Analisis data yang digunakan menggunakan metode regresi linier berganda. Dan alat ukur untuk Manajemen risiko perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*, dan CSR diukur menggunakan *GRI-Standard* dan untuk nilai perusahaan diukur menggunakan PBV.

**Hasil Penelitian:** Temuan penelitian menunjukkan bahwa ERM berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual dan CSR tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara langsung. Nilai perusahaan memoderasi hubungan manajemen risiko perusahaan, tetapi tidak untuk MI atau CSR. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen risiko perusahaan non-strategis melemahkan persepsi pasar.

**Keaslian/Kebaruan Penelitian:** Penelitian ini menggunakan variabel moderasi modal intelektual. Dari modal intelektual dapat diketahui sejauh mana ERM dan CSR berpengaruh terhadap pengungkapan keberlanjutan.

**Kata kunci:** *corporate social responsibility*; manajemen risiko perusahaan; modal intelektual; nilai perusahaan

## Pendahuluan

Perusahaan tidak hanya didirikan untuk memaksimalkan keuntungan, tetapi juga untuk menciptakan nilai yang berkontribusi pada kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan faktor kunci

dalam menarik investasi dan menjaga stabilitas bisnis jangka panjang. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah indikator *Tobin's Q*, yaitu rasio antara total nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya, baik berwujud maupun tidak berwujud (Saeidi dkk., 2021). Perusahaan memberikan pengembalian paling besar kepada pemegang saham ketika nilai perusahaan berada pada tingkat yang ideal. Penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dan potensi kinerja masa depan juga memasukkan nilai perusahaan sebagai bagian dari persepsi mereka sendiri terhadap perusahaan di masa mendatang. *Rasio Price to Book Value* (PBV) sering digunakan untuk menilai persepsi ini (Chairani & Siregar, 2021) Karena nilai pasarnya melampaui nilai akuntansinya, bisnis dengan PBV di atas satu biasanya dikategorikan sebagai pelaku yang unggul. Namun menurut data empiris, sekitar 27,88% perusahaan sektor keuangan yang tercatat di BEI antara tahun 2022 dan 2023 memiliki PBV di bawah satu, yang menunjukkan bahwa saham diperdagangkan di bawah nilai wajarnya dan terdapat hambatan untuk mencapai nilai perusahaan sebaik mungkin (Martínez-Martínez dkk., 2020)

Sementara perusahaan Indonesia yang banyak mengungkapkan kekayaan intelektual mengalami pertumbuhan nilai pasar tahunan rata-rata sebesar 10,4% antara tahun 2020 dan 2023, perusahaan yang mempraktikkan CSR menunjukkan pengembalian saham yang lebih stabil, menurut indeks CSR BEI 2023 (Xu dkk., 2022) Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan melaporkan bahwa 72% lembaga keuangan Indonesia telah sepenuhnya menerapkan manajemen risiko perusahaan (OJK, 2023). Dalam menghadapi ketidakpastian geopolitik global, hal ini membantu sektor keuangan dalam menjaga ketahanannya. Ketahanan ini ditunjukkan oleh indikator keuangan yang kuat yang menunjukkan manajemen risiko yang cermat dan kepatuhan terhadap prinsip kehati-hatian kredit, seperti rasio pinjaman bermasalah yang rendah sebesar 2,5 persen, rasio kecukupan modal sebesar 24,5%, dan likuiditas sebesar 35% (Faisal dkk., 2021). Industri ini diantisipasi akan terus berkembang berkat inovasi dalam layanan dan produk keuangan serta kebijakan strategis OJK.

Penelitian telah menetapkan bahwa manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, dan CSR merupakan pertimbangan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Misalnya, pada Bank Jago secara signifikan meningkatkan nilai bisnisnya melalui penggunaan modal intelektual yang tepat dan fokus pada pengembangan sumber daya manusia dan inovasi teknologi (Saeidi dkk., 2021). Namun pada Bank Rakyat Indonesia (BRI) melaksanakan aksi CSR yang menguntungkan melalui program Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). Namun, hanya sekitar 40% masyarakat yang merasakan manfaatnya, yang menunjukkan bahwa strategi CSR perlu dirancang lebih baik (Martínez-Martínez dkk., 2020).

Pada PT Asuransi Jiwasraya menghadapi masalah likuiditas dan kehilangan nilai secara drastis pada tahun 2020 karena investasi modal berisiko tinggi yang tidak diatur. Sebaliknya, antara tahun 2021 dan 2023, selain itu pada CIMB Niaga menghadapi tantangan manajemen risiko internal pada tahun 2022, dengan 20% laporan audit menunjukkan ketidaksesuaian, meskipun 80% manajemen meyakini sistem mereka

efektif. Hal ini menyoroti pentingnya transparansi dan pelatihan karyawan dalam menjaga kepercayaan pemangku kepentingan (Chairani & Siregar, 2021)

Demikian pula, PT Bank Negara Indonesia (BBNI) mengalami kesulitan mengintegrasikan CSR pada tahun 2021, tetapi fundamental yang kuat dan PBV sekitar 1,0 menjadikannya peluang investasi yang menarik (Septyanto & Nugraha, 2021). Mengingat konteks di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki, dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi, dampak manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, dan CSR terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di BEI antara tahun 2020 dan 2023. Dengan demikian, keseimbangan antara pengelolaan risiko yang efektif, pemanfaatan modal intelektual yang optimal dan pelaksanaan CSR yang strategis menjadi kunci utama dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan di tengah dinamika lingkungan bisnis yang semakin kompleks.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, dan CSR terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023, dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai manajemen risiko perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menekankan kontribusi positif keduanya, namun efektivitasnya sangat bergantung pada dinamika faktor internal dan eksternal perusahaan. (Oreshile dkk., 2025; Xu dkk., 2022) Karena adanya ketidak konsistenan dalam temuan-temuan penelitian (Oreshile dkk., 2025; Xu dkk., 2022), penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki pengetahuan yang lebih menyeluruh dan mendalam tentang hubungan antara faktor-faktor ini, khususnya dalam konteks sektor keuangan Indonesia.

Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan laporan keberlanjutan, Kamalirezaei dkk. (2020) menggambarkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor yang mengakibatkan investasi modal sebagai konsekuensinya. Lembaga pasar modal, seperti BEI, berperan sebagai entitas fasilitator yang memungkinkan badan usaha mengakses pendanaan eksternal dan menjadi saluran distribusi alokasi aset bagi investor. Dalam konfigurasi ini, integritas data yang tercermin melalui transparansi dan keakuratan informasi menjadi penentu penting dalam mengurangi kemungkinan risiko yang menyertai proses perumusan keputusan investasi (Septyanto & Nugraha, 2021). Rasio PBV merupakan nilai yang berharga dari nilai intrinsik suatu perusahaan karena membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya (Faisal dkk., 2021).

Penelitian ini menguji pengaruh manajemen risiko perusahaan, CSR, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi, khususnya pada sektor keuangan di Indonesia periode 2020–2023. Kebaruan penelitian terletak pada integrasi ketiga faktor non-keuangan dalam satu model empiris serta penggunaan modal intelektual sebagai variabel moderasi, yang masih terbatas dalam studi sebelumnya. Kontribusinya adalah memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara ketiga faktor tersebut dan nilai perusahaan, serta memberikan masukan

praktis bagi perusahaan dan regulator dalam meningkatkan kepercayaan pasar melalui pengelolaan risiko, sosial, dan intelektual yang lebih strategis.

## **Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis**

### **Teori pemangku kepentingan**

Teori pemangku kepentingan merupakan dasar untuk menyelidiki hubungan antara penciptaan nilai perusahaan, CSR, dan ERM, dengan MI sebagai variabel moderasi. Menurut (Freeman, 1984), keberhasilan perusahaan jangka panjang bergantung pada banyak pemangku kepentingan, yang meliputi karyawan, pelanggan, dan masyarakat, selain pemegang saham. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan secara konsisten dianggap sebagai keberhasilan (Chairani & Siregar, 2021). Dalam hal ini CSR, perusahaan menunjukkan komitmen sekitar.

Menurut teori pemangku kepentingan, ERM mencerminkan CSR dalam melindungi kepentingan seluruh pihak yang terlibat, seperti investor, karyawan, pelanggan dan regulator. Dengan mengelola risiko secara transparan dan proaktif, perusahaan membangun kepercayaan dan reputasi yang baik dimata *stakeholder*. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan mencerminkan manajemen yang andal dan berorientasi jangka panjang.

Sedangkan menurut teori pemangku kepentingan, CSR perusahaan meningkatkan reputasi dan hubungan komunitasnya melalui komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR yang berkelanjutan dapat dibuktikan meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat loyalitas stakeholder, menurunkan biaya modal dan memperbaiki reputasi (Wang & Lin, 2022; Wang dkk., 2022). Dengan demikian CSR yang dijalankan secara startegis menjadi sarana membangun hubungan jangka panjang yang saling menguntungkan antara perusahaan dan masyarakat, tetapi juga berkontribusi langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut teori pemangku kepentingan, modal intelektual dapat membantu perusahaan memenuhi harapan stakeholder melalui kualitas SDM, sistem kerja dan hubungan eksternal yang baik. Pengelolaan modal intelektual yang efektif meningkatkan reputasi dan kepercayaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan kerangka penalaran teoritis ini, kemauan perusahaan untuk menerapkan proses manajemen risiko yang komprehensif dan progresif untuk akuntabilitas yang sejalan dengan kepentingan pemangku kepentingan disajikan dalam pengungkapan manajemen risiko perusahaan. Dalam studi Ahmed dan Manab (2016) gagasan manajemen risiko perusahaan terintegrasi dapat membantu memfasilitasi kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan, terutama dalam ruang keuangan yang berisiko secara sistemik. Selain itu, Saeidi dkk. (2021) juga menggaris bawahi pentingnya keterlibatan

manajemen senior dalam manajemen risiko untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan secara signifikan.

Bisnis yang mengintegrasikan manajemen modal intelektual, CSR, dan ERM lebih mampu memenuhi harapan pemangku kepentingan, yang meningkatkan nilai dan kepercayaan (Rossi dkk., 2021). Dengan bantuan tata kelola yang baik, manajemen risiko perusahaan juga meningkatkan kepercayaan investor, stabilitas keuangan, dan efisiensi operasional terutama di masa krisis (Ahmed & Manab, 2016; Oreshile dkk., 2025)

Studi menunjukkan bahwa kebijakan CSR, ERM, dan ESG dapat menghasilkan peningkatan nilai bisnis yang signifikan bagi organisasi mereka dengan meningkatkan inovasi, transparansi, dan kepercayaan investor. CSR juga merupakan hal utama bagi reputasi organisasi dan pengungkapan modal intelektual (Fandella dkk., 2023; Rossi dkk., 2021), sedangkan manajemen risiko perusahaan menandakan pengendalian risiko yang kuat bagi investor (Kılıç & Kuzey, 2020). Pelaporan CSR dan ESG yang teratur mengurangi biaya modal dan meningkatkan persepsi pasar. Keberlanjutan perusahaan dan kemandirian manajemen risiko perusahaan semakin ditingkatkan oleh elemen tata kelola seperti keberagaman dewan (Maaloul & Zéghal, 2018). Bila dipadukan dengan manajemen risiko, CSR meningkatkan ketahanan terhadap guncangan eksternal dan merangsang inovasi, khususnya di UKM (Fandella dkk., 2023; Slamet dkk., 2023).

Perusahaan dengan kinerja CSR yang kuat dapat menurunkan biaya modal karena kreditor dan investor memandangnya sebagai perusahaan yang kurang berisiko, yang meningkatkan nilai perusahaan (Wang dkk. 2022). Menurut Shahzad dkk. (2022), manajemen efektif dan modal intelektual meningkatkan hubungan antara CSR dan kinerja organisasi. Organisasi yang mengelola modal intelektual secara efektif dapat menggunakan program CSR semaksimal mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Modal intelektual penting untuk menghasilkan nilai jangka panjang karena mendorong inovasi dan kemampuan beradaptasi perusahaan. Pengungkapan modal intelektual yang transparan meningkatkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Fatemi dkk., 2015). Modal intelektual hijau diperkenalkan oleh Marco-Lajara dkk. (2023) dan merupakan bagian dari perancah ESG yang menekankan inisiatif ramah lingkungan yang menciptakan nilai bisnis dan inovasi produk yang berkelanjutan.

Penelitian ini memperkenalkan modal intelektual sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat memperkuat hubungan antara CSR, manajemen risiko perusahaan, dan nilai perusahaan. Meskipun CSR dan manajemen risiko perusahaan memiliki peran penting, dampaknya akan lebih besar jika didukung oleh pengelolaan modal intelektual yang efektif. Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol, karena perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya lebih untuk menerapkan manajemen risiko perusahaan secara menyeluruh, mengembangkan modal intelektual secara strategis, dan melaksanakan program CSR secara berkelanjutan (Faisal dkk., 2021). Dengan demikian, kerangka teori dalam penelitian ini menekankan pentingnya sinergi antara pengelolaan risiko, modal intelektual, dan tanggung jawab sosial dalam mendorong peningkatan nilai

perusahaan, dengan nilai perusahaan sebagai faktor struktural yang turut memengaruhi efektivitas implementasi strategi tersebut.

CSR adalah komitmen perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan melalui aktivitas sosial, ekonomi, dan lingkungan yang terintegrasi dalam operasional bisnis. Jika dijalankan dengan baik, CSR dapat meningkatkan reputasi, legitimasi sosial, dan menarik minat investor serta konsumen, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Namun, efektivitas CSR sangat bergantung pada dukungan internal, terutama modal intelektual yang mencakup modal manusia, struktural, dan relasional. Modal intelektual yang kuat memungkinkan CSR dirancang lebih strategis dan berkelanjutan, serta menciptakan nilai sosial yang relevan (Shahzad dkk., 2022). Penelitian Fatemi dkk. (2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal intelektual yang baik dan transparansi tinggi mampu menarik persepsi positif dari pasar, terutama ketika program CSR didukung SDM yang kompeten dan sistem manajemen yang terbuka. Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, sinergi antara CSR dan modal intelektual menjadi kunci keunggulan kompetitif dan kepercayaan stakeholder. Berdasarkan diskusi di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

***H<sub>1</sub>: Pengungkapan Manajemen risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.***

Pengungkapan manajemen risiko perusahaan merupakan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang positif sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya nilai perusahaan. Temuan penelitian Shahzad dkk. (2022) menunjukkan bahwa jarak manajemen risiko perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan, yang sangat mendukung teori pensinyalan yang memberikan sinyal positif kepada pasar. Pada saat yang sama, teori legitimasi menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko perusahaan memungkinkan organisasi untuk dapat diterima secara sosial dan memenuhi norma dan harapan tertentu dari masyarakat, meningkatkan persepsi pemangku kepentingan dan masyarakat umum tentang legitimasi organisasi di antara populasi. Temuan penelitian Rossi dkk. (2021) menunjukkan bahwa siklus mortalitas, modal intelektual, dan lingkungan manajemen risiko perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung pada studi Drljevic dkk. (2020) yang menunjukkan bahwa lemahnya manajemen risiko menyebabkan banyak proyek teknologi gagal hingga 92% menegaskan pentingnya tata kelola risiko yang serius. Sementara itu, penelitian di sektor perbankan oleh Hac dkk., (2021) menyoroti bahwa membangun budaya manajemen risiko yang kuat, yang peka terhadap kondisi makro seperti inflasi dan suku bunga, juga berdampak besar pada stabilitas dan nilai pasar perusahaan. Dan Hal ini dapat dilihat sebagai upaya perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dan meningkatkan nilainya. Berdasarkan diskusi di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

***H<sub>2</sub>: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.***

Sejalan dengan teori legitimasi dan teori pensinyalan, pengungkapan CSR menjadi alat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori pensinyalan menjelaskan bahwa pengungkapan CSR yang jelas dan kuat memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan dan nilai perusahaan. Sementara itu, teori legitimasi menekankan pentingnya perusahaan memenuhi harapan sosial dan norma yang berlaku untuk menjaga dukungan dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Penelitian oleh (Syafitri et al., 2023) mendukung hal ini, dengan menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berdampak pada nilai perusahaan, terutama ketika diperkuat oleh paparan media. Di sisi lain, Yuan dkk. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan strategi inovatif (*prospectors*) cenderung lebih aktif dalam CSR karena aktivitas tersebut memperkuat reputasi, mendukung inovasi, dan memperkuat hubungan dengan stakeholder, yang semua itu berkontribusi pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Hal serupa juga terlihat dalam studi Okafor dkk. (2021) yang menunjukkan bahwa perusahaan teknologi di Amerika Serikat yang meningkatkan anggaran CSR mengalami pertumbuhan pendapatan dan kepercayaan publik yang signifikan, serta perbaikan tata kelola jangka panjang. Namun, temuan berbeda muncul dalam penelitian Son dkk. (2023) terhadap perusahaan tambang di Indonesia. Mereka menemukan bahwa CSR belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena secara struktural dan kontekstual, implementasinya masih dianggap jauh dari ideal dan belum menjadi bagian dari komitmen utama perusahaan. Perbedaan temuan ini menggarisbawahi bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh konteks industri, persepsi pemangku kepentingan, dan kualitas pelaksanaan serta sosialisasinya. Dengan kata lain, CSR hanya memberikan dampak positif bila dijalankan secara otentik, relevan, dan terintegrasi dalam strategi bisnis perusahaan. Berdasarkan diskusi di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

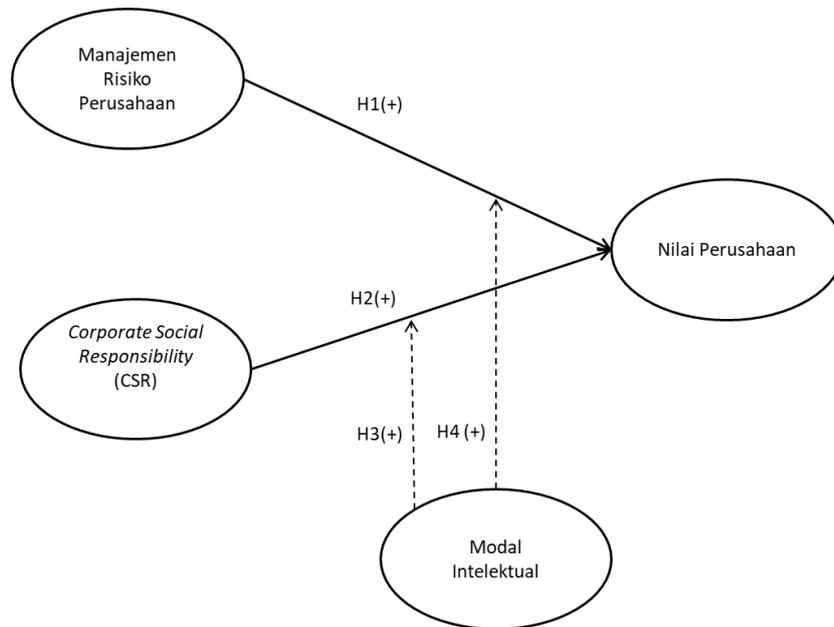
**H<sub>3</sub>:** Pengaruh antara pengungkapan Manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan dimoderasi secara signifikan dan positif oleh modal intelektual.

Manajemen risiko perusahaan merupakan kerangka strategis untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko yang dapat menimbulkan tantangan bagi kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Bisnis sering berasumsi bahwa penerapan manajemen risiko perusahaan akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan melalui struktur tata kelola yang lebih baik, efektivitas operasional, dan kepercayaan investor (Ahmed & Manab, 2016; Kamalirezai dkk., 2020). Namun, hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan tidak selalu jelas dan positif. Banyak penelitian telah menunjukkan bahwa kemandirian manajemen risiko perusahaan dalam menghasilkan nilai sangat bergantung pada faktor bisnis internal. Salah satu faktor bisnis internal yang paling signifikan dalam hal ini adalah modal intelektual, yang meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Fandella dkk., 2023). Modal intelektual berfungsi sebagai moderator yang akan meningkatkan hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan nilai bisnis. Hal ini konsisten dengan penelitian Saeidi dkk. (2021) yang menyatakan bahwa bisnis yang strategis dan inovatif dalam pengelolaan modal intelektualnya akan mampu menjalankan tujuan bisnisnya. Hal ini selaras dengan temuan

Adabenege Yahaya dan Yakubu (2022) bahwa keberhasilan manajemen risiko perusahaan tidak hanya bergantung pada struktur formal seperti komite risiko, tetapi juga pada kedalaman budaya manajemen risiko dan kecerdasan organisasi dalam menafsirkan serta merespons risiko. Selain itu untuk menambahkan penguat, penelitian dari Khan dkk. (2021) menjelaskan pentingnya faktor kontekstual dalam memperkuat efektivitas pengungkapan risiko. Dalam konteks *green banking* misalnya, pengungkapan risiko tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan jika tidak didukung oleh kapasitas internal seperti kualitas sumber daya manusia dan sistem pendukung untuk menjalankannya secara konsisten dan kredibel. Dengan kata lain, manajemen risiko perusahaan tanpa modal intelektual tidak akan berjalan. Kombinasi keduanya akan menciptakan sinergi yang lebih kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan, baik dari sisi efisiensi internal maupun kepercayaan eksternal. Berdasarkan diskusi di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>:** Pengaruh Modal intelektual memoderasi pengaruh antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan secara signifikan dan positif.

Berdasarkan pengembangan hipotesis Gambar 1 adalah model penelitian yang bisa dibuat.



Gambar 1 Model Penelitian

## Metode Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini merupakan Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023. Data laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan keberlanjutan Perusahaan sektor financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023 yang diperoleh melalui website resmi ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi penelitian ini adalah 104 perusahaan financial yang tercatat di BEI pada periode 2020-2023. Alasan dipilihnya Perusahaan financial sebagai populasi penelitian ini adalah karena Perusahaan financial memiliki tingkat risiko yang tinggi, termasuk risiko kredit, pasar, operasional, dan likuiditas. Dalam pengambilan sampel penelitian ini, digunakan purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2016:2). Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa kriteria. Pertama, perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2020 hingga 2023. Kedua, perusahaan sektor keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan berkelanjutan selama dua tahun berturut-turut tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian. Ketiga, perusahaan yang menjadi sampel harus memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian, yaitu mencakup informasi mengenai manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, dan CSR.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020 – 2023 yang menerbitkan SR dan AR dengan total perusahaan 104 perusahaan. Adapun kriteria dari pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1** Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023	104
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan secara berturut-turut untuk tahun 2020-2023	-5
3	Perusahaan yang nilai PBV nya lebih < 1,00	-72
Jumlah Perusahaan Sampel		27
Tahun Penelitian		4
Total		108

Berdasarkan Tabel 1, kriteria yang telah ditetapkan 27 perusahaan dengan data panel selama 4 tahun diperoleh jumlah sampel sebanyak 108 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data *time series* yang mencakup rentang waktu dari triwulan I tahun 2013 (2013Q1) sampai dengan triwulan IV tahun 2023 (2023Q4). Variabel yang diteliti meliputi *Federal Fund Rate* (FFR), *BI Rate*, nilai tukar mata uang asing, *defisit anggaran*, *output gap*, dan tingkat inflasi. Tujuan penggunaan data ini adalah untuk mengevaluasi kesesuaian dua model ekonomi makro, yaitu *New Keynesian Phillips Curve* (NKPC) dan *Fiscal Theory of Price Levels* (FTPL). Data yang digunakan bersumber dari sumber resmi seperti Bank

Indonesia (BI), Kementerian Keuangan Republik Indonesia, dan *International Monetary Fund* (IMF), sehingga data tersebut reliabel dan memiliki validitas yang tinggi.

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan desain yang berfokus pada pengujian hipotesis untuk mengevaluasi pengaruh manajemen risiko perusahaan, CSR, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam analisis ini. Penelitian ini menargetkan perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2020 hingga 2023. Untuk menguji kerangka teori, model empiris dibentuk dalam dua model regresi terpisah. Model pertama berfokus pada analisis dampak langsung manajemen risiko perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan. Sementara model kedua menilai bagaimana modal intelektual berperan sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara manajemen risiko perusahaan, CSR, dan nilai perusahaan. Data terdiri dari 104 observasi perusahaan-kuartal dari 26 perusahaan keuangan, dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan tahunan, keuangan, dan keberlanjutan. Nilai perusahaan adalah gambaran keberhasilan suatu Perusahaan yang dikaitkan dengan nilai harga saham dari para investor (Tanjung, 2020).

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Pengungkapan Manajemen risiko perusahaan dalam penelitian ini diukur berdasarkan standar ISO 31000:2018 yang diakui secara internasional, bersifat terbuka, praktis, dan dapat diterapkan lintas industri serta level organisasi. Standar ini banyak diadopsi oleh perusahaan di Indonesia, terutama sektor manufaktur, dan merupakan penyederhanaan dari versi 2009 tanpa menghilangkan prinsip, kerangka, dan proses manajemen risiko perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis isi (content analysis) dengan 19 indikator dari ISO 31000:2018. Setiap indikator diberi skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak. Skor total dari masing-masing perusahaan kemudian dihitung untuk memperoleh tingkat pengungkapan manajemen risiko perusahaan dalam bentuk persentase pengungkapan dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Manajemen Risiko Perusahaan} = \frac{\sum \text{Item yang diungkapkan}}{\sum \text{Item yang seharusnya diungkapkan}} \\ (19 \text{ item})$$

Pengungkapan CSR merujuk pada proses di mana perusahaan secara transparan mengomunikasikan informasi terkait aktivitas dan komitmen mereka terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan kepada pemangku kepentingan. Menurut (Ahmed & Manab, 2016) pengungkapan CSR dapat dilakukan melalui berbagai media, termasuk media sosial dan laporan keberlanjutan (sustainability report), dengan tujuan memberikan informasi yang komprehensif mengenai upaya perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosialnya.

$$CSR = \frac{\sum \text{Item yang diungkapkan}}{\sum \text{Item yang seharusnya diungkapkan}} \\ (85 \text{ item})$$

Pada hasil analisis regresi linear berganda yang menggunakan software statistik Eviews yang dimana menghasilkan beberapa model matematikanya sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1ERMD_{it} + \beta_2CSR_{it} + \beta_3ICD_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \varepsilon_{it}.....(Model 1)$$

Model 1 bertujuan untuk menilai secara langsung dampak modal intelektual, CSR, dan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol dengan logaritma natural dari total aset sebagai nilai yang dihitung. Model ini mengukur tiga variabel independen yang terpisah tanpa menyertakan efek interaksi, yang juga memungkinkan penilaian apakah masing-masing variabel independen memiliki kompensasi langsung dan dampak signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan.

$PBV_{it}$  adalah Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku per saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$  digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.  $\beta_1ERMD_{it}$  adalah tingkat pengungkapan manajemen risiko perusahaan berdasarkan indikator ISO 31000:2018; menunjukkan seberapa transparan dan komprehensif perusahaan dalam menerapkan manajemen risiko. Selanjutnya,  $\beta_2CSR_{it}$  merupakan tingkat pengungkapan CSR sesuai standar GRI dapat mencerminkan keterlibatan perusahaan dalam isu-isu sosial dan lingkungan. Lebih lanjut,  $\beta_3ICD_{it}$  diartikan sebagai tingkat pengungkapan modal Intelektual berdasarkan indeks ulum (human capital, structural capital, dan relation capital) dan digunakan sebagai variabel moderasi. Kemudian  $\beta_4SIZE_{it}$  diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan dan merupakan variabel kontrol untuk mengatasi perbedaan skala perusahaan.

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1ERMD_{it} + \beta_2CSR_{it} + \beta_3ICD_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \beta_5(ERMD*ICD)_{it} + \beta_6(CSR*ICD)_{it} + \varepsilon_{it}.....(Model 2)$$

Model 2 dibangun berdasarkan analisis dengan menilai peran moderasi modal intelektual dalam hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan CSR dengan nilai bisnis. Model ini menyertakan variabel interaksi (Manajemen Risiko Perusahaan  $\times$  modal intelektual dan CSR  $\times$  modal intelektual) untuk mengeksplorasi apakah kekuatan modal intelektual perusahaan memengaruhi efektivitas manajemen risiko perusahaan dan CSR. Perusahaan dengan modal intelektual yang melimpah paling efektif dalam mengubah nilai tambah dari inisiatif manajemen risiko perusahaan dan CSR. Dalam mengeksplorasi apakah modal intelektual memperkuat atau menghambat hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan CSR pada nilai bisnis, nilai perusahaan masih dikendalikan.

$PBV_{it}$  diartikan sebagai rasio harga pasar saham terhadap nilai buku per saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$  digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.  $\beta_1ERMD_{it}$  adalah tingkat pengungkapan manajemen risiko perusahaan berdasarkan indikator ISO 31000:2018; menunjukkan seberapa transparan dan komprehensif perusahaan dalam menerapkan manajemen risiko. Selanjutnya,  $\beta_2CSR_{it}$  merupakan tingkat pengungkapan CSR sesuai standar GRI dapat mencerminkan keterlibatan perusahaan dalam isu-isu sosial dan lingkungan.  $\beta_3ICD_{it}$  adalah tingkat pengungkapan modal Intelektual berdasarkan indeks ulum (human capital, structural capital, dan relation capital) dan digunakan

sebagai variabel moderasi.  $\beta_4SIZE_{it}$  diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan dan merupakan variabel kontrol untuk mengatasi perbedaan skala perusahaan.  $\beta_5(ERMD \times ICD)_{it}$  merupakan variabel interaksi antara pengungkapan manajemen risiko dan modal intelektual dan dapat digunakan untuk menguji efek moderasi modal intelektual berpengaruh hubungan manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan. Kemudian  $\beta_6(CSR \times ICD)_{it}$  diartikan sebagai variabel interaksi antara pengungkapan CSR dan modal intelektual dapat digunakan untuk menguji efek moderasi modal intelektual berpengaruh hubungan CSR dan nilai perusahaan. Selanjutnya,  $\epsilon_{it}$  merupakan suatu komponen kesalahan acak ini juga mencakup variabel yang tidak dapat diamati yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal variabel penelitian kami termasuk pengungkapan manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, CSR, Nilai perusahaan, dan Harga terhadap Nilai Buku (PBV) sebagai nilai perusahaan. Hasil ringkasan dari analisis disediakan dalam Tabel 2.

**Tabel 2** Statistik deskriptif variabel penelitian

	PBV	Manajemen Risiko Perusahaan	CSR	Modal Intelektual	Nilai Perusahaan
<i>Mean</i>	0,51	0,38	0,35	0,33	20,54
<i>Median</i>	0,51	0,38	0,35	0,32	19,21
<i>Maximum</i>	1,00	0,71	0,66	0,81	28,76
<i>Minimum</i>	0,06	0,10	0,10	0,08	15,09
<i>Std. Dev.</i>	0,22	0,12	0,12	0,13	4,19
<i>Skewness</i>	0,00	0,00	0,11	1,43	0,71
<i>Kurtosis</i>	2,34	2,56	2,71	6,77	2,22
<i>Jarque-Bera Probability</i>	1,89 0,39	0,82 0,66	0,56 0,76	97,19 0,00	11,41 0,00
<i>Sum</i>	53,35	39,38	36,87	34,01	2136,21
<i>Sum Sq. Dev.</i>	5,17	1,56	1,55	1,83	1805,59
<i>Observations</i>	104	104	104	104	104

Rata-rata nilai PBV sebesar 0,51 dengan deviasi 0,22 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan keuangan dalam sampel dinilai undervalued, sesuai dengan teori sinyal yang mengaitkan valuasi rendah dengan persepsi negatif investor. Skor rata-rata pengungkapan manajemen risiko sebesar 0,38 menandakan bahwa praktik manajemen risiko perusahaan belum diimplementasikan secara optimal di seluruh perusahaan, sejalan dengan temuan Slamet dkk. (2023) mengenai pentingnya manajemen risiko perusahaan dalam membangun kepercayaan investor. Rata-rata skor pengungkapan modal

intelektual hanya 0,33, mencerminkan rendahnya pengakuan atas aset tak berwujud seperti inovasi dan pengetahuan (Fatemi dkk., 2015; Marco-Lajara dkk., 2023). Sementara itu, rata-rata skor CSR sebesar 0,35 menunjukkan bahwa meskipun ada partisipasi sosial, CSR belum sepenuhnya dijalankan secara strategis. Padahal, jika diposisikan sebagai upaya strategis, CSR berperan penting dalam membangun reputasi dan legitimasi organisasi (Hermawan dkk., 2023; Rossi dkk., 2021). Nilai perusahaan memiliki rata-rata 20,54 (*In aset*), menunjukkan bahwa mayoritas sampel adalah perusahaan menengah dan besar, yang secara teori memiliki kapasitas lebih baik dalam mengintegrasikan CSR, modal intelektual, dan manajemen risiko perusahaan secara strategis (Faisal dkk., 2021). Secara keseluruhan, data deskriptif ini memberi gambaran awal tentang karakteristik sampel dan mendukung perumusan model empiris yang lebih komprehensif dalam studi ini.

### Model Regresi Data Panel

Hasil analisis model regresi data panel di dapatkan model *Random Effect Model* dikarenakan pada uji *Chow* yang dimana membandingkan antara uji *Common effect model* dengan *Fix effect model* menghasilkan nilai prob  $0,0000 < 0,05$  dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 yang terpilihnya hasil *fix Effect Model*. Dan diteruskan ke uji husman dimana pada uji husman ini memandirikan antara uji *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect model*, pada uji husman ini nilai prob nya yaitu 0,07159 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Apabila nilai prob lebih besar dari pada 0,05 yang terpilih yaitu *Random Effect Model* dan dilanjutkan ke uji *Lagrange Multiplier Test*.

**Tabel 3** Hasil uji *Random Effect Model*

Variabel	Coefficient	Prob
C	-0,01	0,84
Manajemen Risiko Perusahaan	2,01	0,00
CSR	0,41	0,06
Modal Intelektual	0,17	0,02
Nilai Perusahaan	0,00	0,01
Manajemen Risiko Perusahaan*Modal Intelektual	0,44	0,04
CSR*Modal Intelektual	-1,37	0,02
<i>R-squared</i>	0,95	0,51
<i>Adjusted R-squared</i>	0,94	0,22
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,00	

Tabel 3 menunjukkan uji *Lagrange Multiplier* yang membantu memilih *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* sebagai model data panel yang lebih disukai Nilai probabilitas dari semua metode ini, kecuali beberapa, menemukan signifikansi statistik dalam studi ini, terutama jika dimensi efek temporal dan gabungan (keduanya) dipertimbangkan

**Tabel 4** Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1,91	19,08	20,99
	-0,17	0,00	0,00
Honda	-1,38	4,37	2,11
	-0,92	0,00	-0,02
King-Wu	-1,38	4,37	3,68
	-0,92	0,00	0,00
Standardized Honda	-1,10	6,90	-1,49
	-0,87	0,00	-0,93
Standardized King-Wu	-1,10	6,90	2,20
	-0,87	0,00	-0,01
Gourieroux, et al.	-	-	19,08
			0,00

Hasil uji *Lagrange Multiplier* yang ditetapkan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa semua metode termasuk Breusch-pagan, Honda, King-wu dan Gourieroux menghasilkan nilai  $p < 0,05$ . Dimana secara khusus, metode Breusch-pagan menunjukkan hasil paling signifikan dengan nilai statistik 19,08 dan nilai P-value 0,0000. Berdasarkan hasil ini, *Random Effect Model* dipilih sebagai pendekatan sesuai dibandingkan *Common Effect Model*.

Berdasarkan hasil olah data ini di indikasikan bahwa anggapan homogenitas antar perusahaan yang mendasari *Common Effect Model* tidak berlaku pada data panel yang digunakan. Variasi individual antar perusahaan dan pengaruh waktu terbukti signifikan dan tidak bisa diabaikan. *Random Effect Model* dipandang lebih mampu menangkap karakteristik tersebut dikarenakan mengakomodasi perbedaan spesifik antar entitas yang diasumsikan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

Secara teoritis, pendekatan ini konsisten dengan pandangan Oreshile dkk. (2025), yang menyatakan bahwa data panel multi perusahaan dan multi tahunan cenderung mengandung heterogenitas alami. Oleh karena itu, penggunaan REM dalam studi ini dianggap paling tepat untuk menggambarkan perbedaan karakteristik lintas perusahaan sektor keuangan selama periode 2020-2023.

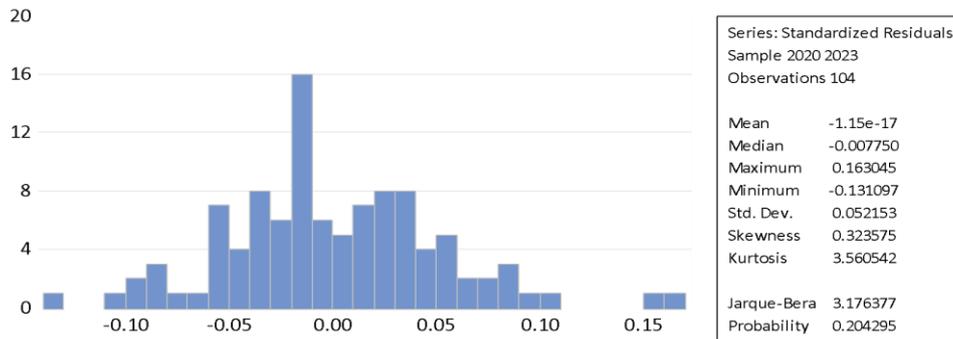
### Uji Asumsi klasik

#### **Normality Test**

Pada Gambar 2, uji normalitas tidak disajikan secara rinci sebagai tabel terpisah dalam dokumen. Sebaliknya, dan pada Gambar 2 di tunjukan bahwa nilai probabilitasnya yaitu 0,204295 atau bisa dibilang lebih dari 0,05 yang dimana data tersebut dikatakan normal. Tujuan uji normalitas adalah untuk menilai apakah distribusi residual model regresi mendekati distribusi normal, yang merupakan asumsi mendasar dari regresi linier klasik (OLS). Meskipun model regresi data panel, seperti *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM), tidak terlalu sensitif terhadap pelanggaran normalitas karena Teorema Batas Pusat, melakukan uji ini tetap relevan sebagai validasi tambahan atas keandalan model.

## Zebadante & Hidayah

Manajemen Risiko Perusahaan, *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan: ...



Gambar 2 Normality test

### Heteroscedasticity Test

Tabel 5 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas untuk melihat apakah terdapat ketidakkonsistenan varians dalam residual model regresi. Sebagian besar variabel, seperti CSR ( $p = 1,00$ ) dan nilai perusahaan ( $p = 0,93$ ), tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Namun, manajemen risiko perusahaan dan modal intelektual memiliki nilai probabilitas sebesar 0,03, yang mengindikasikan adanya sedikit gejala. Meskipun demikian, nilai *R-squared* yang sangat rendah dan *adjusted R-squared* yang negatif menunjukkan bahwa model tidak cukup kuat untuk mendeteksi masalah tersebut secara signifikan. Secara keseluruhan, indikasi heteroskedastisitas yang muncul dinilai masih dalam batas wajar dan tidak mengganggu keandalan model secara keseluruhan.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroscedasticity

Variable	Coefficient	Prob.
C	0,04	0,04
Manajemen Risiko Perusahaan	-0,01	0,03
Modal Intelektual	0,00	0,03
CSR	0,00	1,00
Nilai Perusahaan	0,00	0,93
<i>R-squared</i>	0,00	0,04
<i>Adjusted R-squared</i>	-0,04	0,03
<i>Prob (F-statistic)</i>	1,00	

### Multicollinearity Test

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak ada hubungan linier yang terlalu kuat antar variabel independen. Berdasarkan Tabel 6, korelasi antar variabel yakni manajemen risiko perusahaan dengan CSR (0,5919), manajemen risiko perusahaan dengan modal intelektual (0,4365), dan CSR dengan modal intelektual (0,3902) seluruhnya berada di bawah ambang batas kritis 0,8. Ini berarti tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Dengan demikian, setiap variabel independen dalam model dinilai berkontribusi secara mandiri terhadap nilai perusahaan tanpa saling memengaruhi secara berlebihan, sehingga model regresi dapat diandalkan (Qomariah & Satoto, 2021).

**Tabel 6** Hasil Uji *Multicollinearity*

	Manajemen Risiko Perusahaan	CSR	Modal Intelektual
Manajemen Risiko Perusahaan	1,00	0,59	0,44
CSR	0,59	1,00	0,39
Modal Intelektual	0,44	0,39	1,00

***Moderated Regression Analysis (MRA)***

MRA adalah alat analisis data yang digunakan untuk menentukan apakah variabel moderasi, variabel ketiga dalam model regresi, memiliki hubungan positif atau negatif antara variabel independen dan variabel dependen. Studi ini akan menggunakan MRA untuk mengeksplorasi bagaimana nilai bisnis dipengaruhi oleh CSR dan manajemen risiko perusahaan. MRA digunakan untuk mengetahui apakah modal intelektual dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh CSR dan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

**Tabel 7** Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Variabel	Coefficient	Prob
C	-0,01	0,83
Manajemen Risiko Perusahaan	2,01	0,00
CSR	0,17	0,02
Modal Intelektual	0,41	0,05
Ukuran Perusahaan	0,00	0,13
Manajemen Risiko Perusahaan_Modal Intelektual	0,44	0,36
CSR_Modal Intelektual	-1,37	0,02
<i>R-squared</i>	0,95	0,51
<i>Adjusted R-squared</i>	0,94	0,22
Prob (F-statistic)	0,00	

Hasil pada Tabel 7 menunjukkan bahwa model regresi signifikan dengan *Adjusted R-squared* sebesar 0,94 dan *Prob (F-statistic)* = 0,00, yang berarti model mampu menjelaskan sebagian besar variasi nilai perusahaan. Nilai koefisien dan *p-value* digunakan untuk menilai arah, kekuatan, dan signifikansi hubungan antar variabel, yang menjadi dasar dalam menilai apakah hipotesis didukung atau tidak. Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2023 untuk menguji dampak Manajemen risiko perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan modal intelektual sebagai variabel moderasi dan nilai perusahaan sebagai variabel kontrol.

## Pembahasan

### **Manajemen Risiko Perusahaan Memiliki Efek Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil analisis ini di peroleh nilai *Coefficient* sebesar 2,01 dan nilai prob sebesar 0,00 dengan ini hasil analisis *Manajemen risiko perusahaan* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan dimana hal ini Bertentangan dengan hipotesis awal. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Manajemen risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan hipotesis awal. Padahal, menurut Teori Sinyal dan Teori Stakeholder, manajemen risiko perusahaan seharusnya memberikan sinyal positif ke pasar dan meningkatkan kepercayaan investor dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan (Oreshile dkk., 2025). Namun secara kontekstual, di Indonesia banyak Perusahaan terutama sektor keuangan menerapkan manajemen risiko perusahaan sebatas formalitas kepatuhan, bukan sebagai strategi manajemen yang terintegrasi. Hal ini sejalan dengan Ahmed dan Manab (2016) yang menyatakan bahwa manajemen risiko perusahaan yang tidak didukung komitmen manajemen dan tidak terintegrasi secara strategis justru tidak memberikan nilai tambah dan bisa menurunkan kepercayaan pasar. Sebaliknya, Saeidi dkk. (2021) menegaskan bahwa peran manajemen puncak sangat krusial dalam menjadikan manajemen risiko perusahaan sebagai keunggulan kompetitif. Maka dari itu, koefisien negatif tidak menandakan kegagalan manajemen risiko perusahaan sebagai konsep, melainkan mencerminkan bahwa implementasinya belum efektif. Huma dan Siddiqui (2019) juga menekankan bahwa efektivitas manajemen risiko perusahaan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam membangun resiliensi dan kelincahan (*agility*), yang hanya bisa dicapai bila manajemen risiko menyatu dalam strategi dan budaya organisasi. Tanpa itu, manajemen risiko perusahaan hanya menjadi beban administratif. Selain itu, Siddique dkk. (2022) melalui studi di sektor perbankan Asia Selatan menunjukkan bahwa pengelolaan risiko kredit yang buruk terlihat dari tingginya NPL berkorelasi negatif terhadap kinerja keuangan seperti ROA dan ROE. Ini memperkuat bahwa manajemen risiko perusahaan yang lemah tidak hanya gagal menciptakan nilai, tapi juga bisa merugikan perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, temuan ini tidak menolak pentingnya manajemen risiko perusahaan, tetapi menjadi peringatan bahwa tanpa implementasi yang strategis dan dukungan budaya organisasi, manajemen risiko perusahaan tidak akan berfungsi sebagai pendorong nilai perusahaan.

### **CSR Memiliki Efek Positif Pada Nilai Perusahaan**

Dari hasil analisis ini di peroleh nilai *Coefficient* sebesar 0,17 dan nilai prob sebesar 0,02 dengan ini hasil analisis *Manajemen risiko perusahaan* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan dimana hal ini Penelitian ini membuktikan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, mendukung teori legitimasi dan stakeholder yang menyatakan bahwa CSR dapat meningkatkan kepercayaan publik, reputasi, dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Namun, dampak positif ini hanya akan tercapai jika CSR dilakukan secara strategis, konsisten, dan terintegrasi dalam bisnis jangka panjang. Literatur seperti Rossi dkk. (2021), Wang dan Lin, (2022), Wang dkk. (2022) menekankan

pentingnya CSR yang relevan secara strategis dan dikomunikasikan secara transparan, karena mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan biaya modal. Sebaliknya, CSR yang bersifat simbolik atau hanya untuk memenuhi kewajiban regulasi cenderung tidak berdampak nyata terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia, praktik CSR masih banyak yang bersifat formalitas, terutama di sektor keuangan. Studi Okafor di sektor teknologi AS menunjukkan bahwa CSR yang dilakukan secara serius berdampak positif pada profitabilitas. Sementara itu, Aguinis dkk. (2020) menyoroti bahwa CSR yang menyatu dalam strategi dan budaya perusahaan (*embedded*) jauh lebih efektif daripada CSR yang hanya sekadar pelengkap. Tanpa integrasi, CSR bisa dianggap tidak otentik bahkan merugikan citra perusahaan. Dengan demikian, CSR hanya akan menciptakan nilai jika dijalankan secara otentik, terencana, dan menjadi bagian dari strategi keberlanjutan perusahaan. Perusahaan perlu mengubah pandangan bahwa CSR hanya sekadar kewajiban sosial, menjadi alat strategis untuk membangun reputasi dan nilai jangka panjang.

### **Modal Intelektual Memoderasi Secara Negatif Pengaruh Manajemen Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun belum signifikan secara statistik (koefisien 0,44;  $p = 0,36$ ). Namun demikian, penelitian ini menemukan bahwa modal intelektual mampu memperkuat hubungan tersebut, menjadikan manajemen risiko perusahaan lebih efektif dalam menciptakan nilai. Ketika perusahaan mengelola modal intelektual secara optimal baik melalui kompetensi SDM (modal manusia), sistem internal yang solid (modal struktural), maupun hubungan eksternal yang kuat (modal relasional) kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko menjadi lebih adaptif, tangguh, bahkan inovatif. Dengan kata lain, modal intelektual menjadi fondasi penting yang tidak hanya membantu perusahaan meminimalkan risiko, tetapi juga mengubahnya menjadi peluang strategis. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa modal intelektual yang dikelola secara strategis mampu menyatu dengan manajemen risiko dan tujuan bisnis perusahaan (Fandella dkk., 2023; Saeidi dkk., 2021; Shahzad dkk., 2022). Studi Prasojo dkk. (2023) juga menunjukkan bahwa efisiensi modal intelektual, khususnya di bidang SDM dan sistem, mendorong kinerja lembaga keuangan syariah dan mendukung keberlanjutan. Dalam konteks ini, modal intelektual tidak bisa lagi dianggap sebagai aset pasif, melainkan sebagai sumber daya strategis yang meningkatkan daya saing dan pertumbuhan jangka panjang. Sejalan dengan itu Muhammad dan Aryani (2021) menyebutkan bahwa peran moderator strategis seperti modal intelektual sangat penting dalam memperkuat hubungan antara strategi yang dijalankan dan hasil bisnis yang dicapai. Pengelolaan modal intelektual yang baik membuat penerapan manajemen risiko perusahaan tidak hanya menjadi kewajiban formal, tapi benar-benar menjadi alat strategis yang mendorong penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif perusahaan di masa depan

### **Modal Intelektual Memoderasi Positif Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak memoderasi secara positif hubungan antara CSR) dan nilai perusahaan. Meskipun signifikan secara statistik (koefisien -1,37;  $p = 0,02$ ), arah hubungan justru negatif, sehingga hipotesis ditolak. Artinya, modal intelektual yang tinggi tidak otomatis memperkuat dampak CSR, bahkan bisa melemahkannya. Salah satu penyebabnya adalah ketika perusahaan terlalu fokus pada efisiensi internal dan inovasi teknologi, namun tidak menjadikan CSR sebagai bagian dari strategi yang didukung oleh modal intelektual. Dalam kondisi ini, CSR berjalan tanpa fondasi strategis, sehingga tidak menghasilkan nilai yang optimal. Ini sejalan dengan temuan Marco-Lajara dkk. (2023), bahwa modal intelektual tanpa sinergi dengan kegiatan sosial menjadi tidak produktif. Rossi dkk. (2021); Shahzad dkk. (2022) juga menekankan bahwa CSR hanya berdampak positif jika selaras dengan manajemen modal intelektual yang terarah dan strategis. Lebih lanjut, Jirakraisiri dkk. (2021) melalui konsep *Green Modal intelektual* menegaskan bahwa strategi keberlanjutan hanya efektif bila ada sinergi antara modal manusia, struktural, dan relasional yang berorientasi pada lingkungan dan sosial. Tanpa arah integrasi yang jelas, inovasi sosial perusahaan bisa kehilangan relevansinya. Menurut Shafiee (2022) modal intelektual bukan sumber nilai otomatis, melainkan butuh dukungan seperti kepemimpinan yang selaras, sistem manajerial yang mendukung, dan integrasi lintas fungsi agar potensinya terealisasi. Jika tidak, modal intelektual hanya menjadi potensi yang belum dimanfaatkan. Dengan demikian, temuan ini memberi pelajaran bahwa memiliki modal intelektual yang kuat saja tidak cukup. Perusahaan harus memastikan ada integrasi yang jelas antara modal intelektual dan CSR agar keduanya benar-benar menciptakan nilai jangka panjang dan memperkuat reputasi. Tanpa itu, CSR bisa kehilangan makna strategis dan menjadi kurang efektif.

### **Kesimpulan**

Penelitian ini memberikan wawasan baru bahwa Manajemen risiko perusahaan yang tidak diintegrasikan secara strategis justru dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, meskipun secara teori seharusnya meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain, modal intelektual terbukti memperkuat hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan secara signifikan, menandakan bahwa ketika dikelola dengan baik, modal intelektual dapat memperkuat efektivitas manajemen risiko. Namun, temuan berbeda muncul pada interaksi antara CSR dan modal intelektual, di mana pengaruhnya justru negatif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa tanpa integrasi yang kuat, modal intelektual tidak mampu mendukung efektivitas CSR dalam meningkatkan valuasi pasar. Sementara itu, nilai perusahaan hanya memoderasi hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan, dan tidak berperan dalam memperkuat pengaruh CSR maupun modal intelektual, menegaskan bahwa kualitas strategi lebih penting daripada skala organisasi.

Temuan ini membawa implikasi penting bagi manajemen dan regulator. Perusahaan perlu memastikan bahwa manajemen risiko perusahaan bukan sekadar formalitas administratif, tetapi menjadi bagian dari strategi korporat yang menyatu dengan

pengelolaan modal intelektual. Di sisi lain, CSR harus dijalankan selaras dengan kekuatan internal perusahaan, agar tidak menjadi beban reputasi atau dipersepsikan sebagai tindakan simbolik. Bagi regulator seperti OJK dan BEI, penting untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi melalui pengungkapan yang lebih ketat.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan hanya mencakup perusahaan sektor keuangan di BEI, sehingga hasilnya belum bisa digeneralisasi ke semua sektor. Kedua, penggunaan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder membatasi eksplorasi terhadap konteks implementatif dan kualitas manajerial dari manajemen risiko perusahaan, CSR, dan modal intelektual. Ketiga, penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau krisis global yang bisa memengaruhi nilai perusahaan.

Untuk itu, penelitian lanjutan disarankan memperluas objek studi ke sektor industri lain, menggunakan pendekatan kualitatif seperti wawancara atau studi kasus untuk menggali lebih dalam aspek strategi dan persepsi manajemen. Selain itu, penggunaan model analisis yang lebih kaya dan data jangka panjang akan membantu memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap dinamika penciptaan nilai perusahaan dari waktu ke waktu.

## Daftar Pustaka

- Aguinis, H., Villamor, I., & Gabriel, K. P. (2020). Understanding employee responses to COVID-19: A behavioral corporate social responsibility perspective. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 18(4), 421–438. <https://doi.org/10.1108/MRJIAM-06-2020-1053>
- Ahmed, S., & Manab, N. A. (2023). Influence of Manajemen risiko perusahaan Success Factors on Firm Financial and Non-Financial Performance: *A Proposed Model*. *Journal of Risk Research*, 26(2), 135–152.
- Alzoubi, E. S. S. (2022). Does ERM implementation improve firm value? Evidence from MENA countries. *Journal of Risk Finance*, 23(1), 45–63.
- Cegarra-Navarro, J. G., & Wensley, A. (2021). The effect of knowledge sharing on firm performance: The mediating role of modal intelektual. *Journal of Modal intelektual*, 22(1), 57–78.
- Chatterjee, S., & Sen, S. (2022). Modal intelektual disclosures and firm value: Evidence from FinTech companies. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(3), 512–534.
- Drljevic, A., Scekcic, O., & Vukmirovic, S. (2019). Perspectives on risks and standards that affect the requirements engineering of blockchain technology. *TEM Journal*, 8(4), 1156–1163. <https://doi.org/10.18421/TEM84-36>
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 2009090. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>
- Fandella, A. (2023). ESG Scores and Cost of Capital in BRICS Countries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2447>

- Fatemi, A. M., Fooladi, I. J., & Tehranian, H. (2022). CSR performance, market valuation, and firm risk in emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 79, 101583.
- Githaiga, P. N. (2022). Modal intelektual and bank performance: the moderating role of income diversification. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 14(1), 1–22. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0259>
- Gouriéroux, C., Holly, A., & Monfort, A. (1982). Likelihood Ratio Test, Wald Test, and Kuhn-Tucker Test in Linear Models with Inequality Constraints on the Regression Parameters. *Econometrica*, 50(1), 63–80. <https://doi.org/10.2307/1912529>
- Hermawan, S., dkk. (2023). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Profitability: Evidence from Pharmaceutical Companies in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(2), 01–24. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>
- Huma, S., & Siddiqui, D. A. (2019). Impact of Lean and Agile Strategies on Supply Chain Risk Management. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3384808>
- Jirakraisiri, J., Badir, Y. F., & Frank, B. (2021). Translating green strategic intent into green process innovation performance: The role of green modal intelektual. *Journal of Modal intelektual*, 22(7), 43–67. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2020-0277>
- Kamalirezaei, H., Anvary Rostamy, A. A., Saeedi, A., & Khodaei Valeh Zaghari, M. (2020). Corporate social responsibility and bankruptcy probability: Exploring the role of market competition, modal intelektual, and equity cost. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(1), 53–63. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22412>
- Khan, H. Z., Bose, S., Sheehy, B., & Quazi, A. (2021). Green banking disclosure, firm value, and the contextual factor: Evidence from a distinctive regulatory setting. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 314–330. <https://doi.org/10.1002/bse.2832>
- Le Dinh Hac, T., & Nguyen, T. T. T. (2021). Enhancing risk management culture for sustainable development in banking sector: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(2), 1039–1048.
- Marco-Lajara, B., Zaragoza-Sáez, P. C., Martínez-Falcó, J., & Sánchez-García, E. (2023). Does green modal intelektual affect green innovation performance? Evidence from the Spanish wine industry. *British Food Journal*, 125(4), 1469–1487. <https://doi.org/10.1108/BFJ-03-2022-0298>
- Muhammad, G. I., & Aryani, Y. A. (2021). The impact of carbon disclosure on firm value with foreign ownership as a moderating variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.17011>
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S. tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S. tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Onipe, A. Y., & Yakubu, I. (2022). Risk committee's influence on enterprise risk management. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 120.
- Prasojo, P., Yadiati, W., Fitrijanti, T., & Sueb, M. (2022). Exploring the relationship between modal intelektual and maqasid sharia-based performance: The moderating role of sharia governance. *Journal of Islamic Marketing*, 14(4), 835–859. <https://doi.org/10.1108/JIMA-07-2021-0226>
- Risman, A., & Susanti, A. (2023). Determination of the firm's performance through Islamic corporate governance, Islamic modal intelektual and company size: Case studies on Indonesian Islamic banks (2018–2021). *The EURASEANs: Journal on Global Socio-*

- Economic Dynamics*, (6), 202–213. [https://doi.org/10.35678/2539-5645.6\(43\).2023.202-213](https://doi.org/10.35678/2539-5645.6(43).2023.202-213)
- Rossi, M., Festa, G., Chouaibi, S., Fait, M., & Papa, A. (2021). The effects of business ethics and corporate social responsibility on modal intelektual voluntary disclosure. *Journal of Modal intelektual*, 22(7), 1–23. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2020-0287>
- Saeidi, P., Saeidi, S. P., Gutierrez, L., Streimikiene, D., Alrasheedi, M., Saeidi, S. P., & Mardani, A. (2021). The influence of manajemen risiko perusahaan on firm performance with the moderating effect of modal intelektual dimensions. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 34(1), 122–151. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1776140>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Modal intelektual disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160, 120228. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Septyanto, D., & Nugraha, I. M. (2021). The influence of enterprise risk management, leverage, firm size and profitability on firm value in property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016–2018. *KnE Social Sciences*, 663–680. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8838>
- Shafiee, M. M. (2021). Competitive advantage via modal intelektual: A moderated mediation analysis. *Journal of Modal intelektual*, 22(4), 727–758. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2020-0152>
- Shahzad, F., Baig, M. H., Rehman, I. U., Saeed, A., & Asim, G. A. (2022). Does modal intelektual efficiency explain corporate social responsibility engagement-firm performance relationship? Evidence from environmental, social and governance performance of US listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 295–305. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.003>
- Siddique, A., Khan, M. A., & Khan, Z. (2022). The effect of credit risk management and bank-specific factors on the financial performance of the South Asian commercial banks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0071>
- Siswanti, I., Sitepu, C. N. B., Butarbutar, N., Basmar, E., Saleh, R., Sudirman, S., ... & Prasasti, L. (2020). *Manajemen risiko perusahaan*. Yayasan Kita Menulis.
- Ubarra Shabbir, Muhammad Shahzad Mubarik, & Qasim Jalil (2023). Interplay of Modal intelektual and Digital Transformation to Enhance Innovation Performance, *British Journal of Management and Marketing Studies*, 148, 183–194. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.004>
- Wang, Q., Chen, H., Xue, Y., & Liang, H. (2022). How corporate social responsibility affects firm performance: The inverted-U shape contingent on founder CEO. *Sustainability*, 14(18), 11340. <https://doi.org/10.3390/su141811340>
- Wang, Y., & Lin, C. (2022). CSR engagement and firm value: Evidence from environmental, social, and governance (ESG) disclosure. *Sustainability*, 14(2), 734. <https://doi.org/10.3390/su14020734>
- Wijaya, M., & Saputra, I. (2022). ERM implementation and financial resilience during crisis: Evidence from ASEAN firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 290.
- Xu, J., Yu, Y., Wu, Y., Zhang, J. Z., Liu, Y., Cao, Y., & Eachempati, P. (2022). Green supply chain management for operational performance: Antecedent impact of corporate social responsibility and moderating effects of relational capital. *Journal of Enterprise Information Management*, 35(6), 1613–1638. <https://doi.org/10.1108/JEIM-07-2021-0290>
- Yi, K., Zhu, J., Zhang, Q., Li, F., & Li, X. (2023). Push and pull in the sustainable development of ecological landscape and ecological resources: A dual perceptions of tourists and service staff. *Sustainable Development*, 31(4), 2402–2415. <https://doi.org/10.1002/sd.2517>

- Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G., & Yu, Y. (2018). Business strategy and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 359–377. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3952-9>
- Zéghal, D., & Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of modal intelektual and its consequences on company performance. *Journal of Modal intelektual*, 11(1), 39–60. <https://doi.org/10.1108/14691931011013325>