



Jurnal Ekonomika dan Bisnis

Journal homepage: <https://journal.feb-uniss.ac.id/home>

ISSN Paper : 2356-2439, ISSN Online : 2685-2446

Peran *Enterprise Risk Management* Dalam Peningkatan *Firm Value* Pada Perusahaan BUMN *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia

Indah Khoirun Nisa'¹, Mutamimah²

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

indahdanuri@gmail.com , mutamimah@std.unissula.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Diterima pada 22 September 2022

Disetujui pada 10 Oktober 2022

Dipublikasikan pada 24 Oktober 2022

Kata Kunci:

Capital Structure, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Enterprise Risk Management*, Dan *Firm Value*

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *capital structure*, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap *firm value*. Kedua, mengetahui apakah *enterprise risk management* memoderasi hubungan antara *capital structure*, profitabilitas dan *free cash flow* dengan *firm value*. Pendekatan penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 19 BUMN yang terdaftar di BEI 2016-2020. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan program Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh terhadap *firm value*, profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan *enterprise risk management* tidak dapat memoderasi *free cash flow* terhadap *firm value* sedangkan *enterprise risk management* dapat memperkuat *capital structure* dan profitabilitas terhadap *firm value*.

PENDAHULUAN

Perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan value agar tujuannya dapat tetap tercapai. Untuk itu, perusahaan perlu meningkatkan *firm value*. *Firm value* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan yang akan datang dan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan terhadap pemegang saham. Jika kebutuhan pemegang saham terpenuhi, maka akan

berdampak baik pada nilai perusahaan. Mengingat tujuan peningkatan *firm value*, maka perusahaan perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan dan mempertimbangkan dampaknya terhadap harga saham. Bagi manajemen, *firm value* merupakan indikator bagi investor tentang kinerja masa lalu perusahaan dan prospek perusahaan yang akan datang (S & Machali, 2017).

Keputusan penting yang harus dibuat oleh manajer perusahaan adalah keputusan yang berkaitan dengan jumlah relatif utang dan ekuitas yang harus mereka gunakan dalam struktur modal mereka. Dalam sebuah studi, Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan bahwa manajer harus berhenti mengkhawatirkan proporsi sekuritas utang dan ekuitas karena di pasar modal yang sempurna (tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan informasi simetris, dll) kombinasi utang dan sekuritas ekuitas sama baiknya dengan yang lain. Meskipun "teorema ketidakrelevanan hutang" mereka didasarkan pada asumsi restriktif yang tidak berlaku di dunia nyata, ketika asumsi ini dihilangkan maka pilihan ekuitas hutang menjadi faktor penentu nilai yang penting. Misalnya, dengan melonggarkan asumsi pajak, Modigliani dan Miller (1963) mengusulkan bahwa perusahaan harus menggunakan hutang maksimum dalam struktur modal mereka karena pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari pajak. Dengan demikian, penggunaan utang secara maksimal memiliki dampak positif pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dijelaskan dari profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi *firm value*. Hal ini sejalan dengan penjelasan Setiadewi dan Purbawangsa (2015) bahwa perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitasnya akan meningkatkan kepercayaan investor untuk memberikan dananya untuk dikelola oleh perusahaan yang bersangkutan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu atau hasil dari beberapa kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *free cash flow*. Pada dasarnya, *firm value* tergantung pada *free cash flow* yang diharapkan. *Free cash flow* merupakan kelebihan kas dalam suatu perusahaan yang menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan tersebut. Ketika *free cash flow* tinggi, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham juga tinggi, sehingga *firm value* meningkat (Dewi et al., 2019).

Selain variabel *capital structure*, profitabilitas dan *free cash flow* terdapat variabel *Enterprise risk management* yang dapat mempengaruhi *firm value*. Menurut Ai, Jing et al. (2017) menyatakan bahwa Manajemen resiko dapat meningkatkan kinerja organisasi. Variabel *Enterprise risk management* menjadi variabel moderating karena diharapkan mampu memediasi dan memperkuat hubungan struktur modal, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan studi yang dilakukan Iswajuni et al (2018) menyatakan bahwa *enterprise risk management* memiliki efek positif pada *firm value*. Selain itu, variabel *enterprise risk management* juga diharapkan mampu meminimalisir resiko perusahaan. *Enterprise risk management* merupakan model fundamental dan komprehensif yang telah berubah dari sistem manajemen risiko tradisional menjadi sistem yang holistik dan lebih terintegrasi (Nasr et al., 2019). Beberapa perusahaan mengevaluasi kegiatannya terlepas ada tau tidaknya resiko, baik resiko bisnis, resiko operasional, resiko keuangan dan resiko terkait pengelolaan asset perusahaan (Indrabudiman & Farida, 2018).

Pada studi sebelumnya, terdapat perbedaan pendapat tentang pengaruh *capital structure*, profitabilitas dan *free cash flow* dengan *firm value*. Menurut Tien Dat Dang dan Thi Van Trang Do (2021) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, sebaliknya menurut Augustina & Apriyanto (2020) hasilnya adalah berpengaruh negatif yang signifikan. Pada penelitian yang dilakukan Suartawan & Yasa (2017) dan Dewi *et.al* (2019) mendapatkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan hasil yang berbeda ditemukan oleh Naini (2014) dan Anggraeni *et.al* (2018). Mereka menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil penelitian Sucuahi & Cambarihan (2016) dan Tui *et.al* (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian Wiksuana & Wulandari (2017) dan Hirdinis (2019) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*.

Pada bulan desember 2019 sampai bulan maret 2021 terdapat *firm value* yang tercatat pada perusahaan BUMN yang *go public*. *Firm value* diukur menggunakan rasio tobins'q. Dijelaskan bahwa adanya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dikatakan tinggi jika nilai Tobins'Q juga tinggi. Untuk nilai bukunya sebesar 1,05. Jika nilai pasarnya lebih besar dibanding nilai bukunya maka nilai perusahaannya tinggi sehingga ada kepercayaan pasar pada perusahaan. Pada 22 perusahaan BUMN *go public*, menunjukkan fluktuasi yang berarti banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE

Jenis penelitian dalam penelitian ini yaitu *explanatory research*, merupakan penelitian yang dapat menggambarkan fenomena sosial dan gejala yang dapat dipelajari dengan menggambarkan nilai variabel independen. Satu atau beberapa indikator berdasarkan variabel yang diteliti dapat digunakan untuk mengeksplorasi dan menggambarkan masalah dengan menjelaskan beberapa variabel yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Metode yang digunakan pada penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif, yaitu model penelitian dapat menganalisis suatu populasi dan mengumpulkan data dengan memanfaatkan analisis data dan instrument penelitian yang memiliki sifat kuantitatif. Analisis data kuantitatif bertujuan dalam menganalisis hipotesis yang telah ditentukan.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kuantitas maupun karakteristik tertentu. Studi ini menggunakan data dari 19 perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* di Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan selama periode 2016-2020.

Sampel pada studi ini adalah laporan keuangan perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020. Untuk mengambil sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria untuk pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan BUMN yang *go public*
2. Nominal tersaji dalam bentuk rupiah

3. Mempunyai data lengkap sesuai variabel-variabel yang digunakan pada penelitian.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi dengan data panel. *moderate regression analysis* (MRA), uji hipotesis,

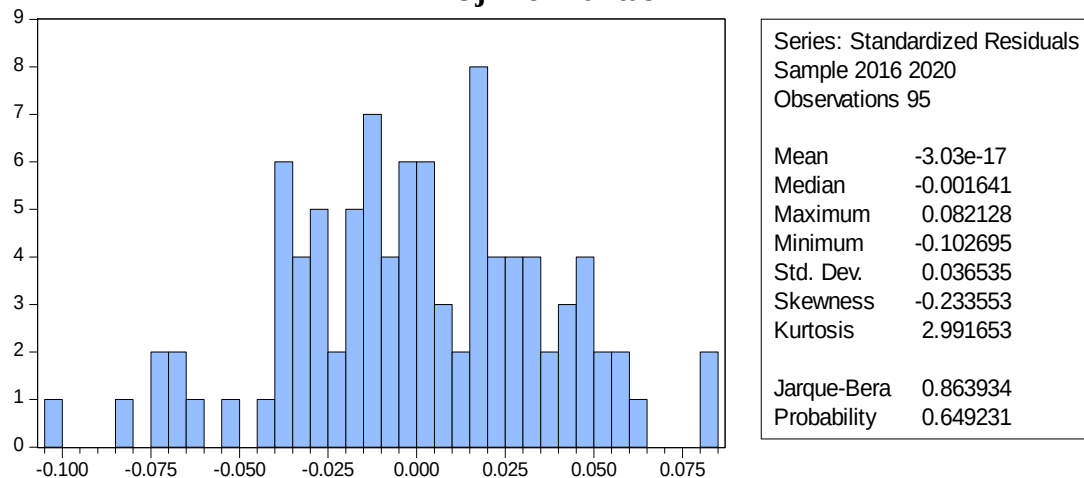
HASIL

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Pengujian terhadap normal tidaknya distribusi data dilakukan dengan uji normalitas. Pengujian dengan menggunakan alat analisis Eviews pada umumnya menggunakan metode pengujian normalitas dengan uji jarque-bera untuk mendeteksi apakah data penelitian mempunyai distribusi data bersifat normal atau tidak. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Normalitas



Berdasarkan table 4 diatas diperoleh nilai Jarque-Bera dari persamaan pertama adalah sebesar 0,863934 dan probabilitas sebesar 0,649231 dimana nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05 yang artinya bahwa data pada penelitian ini terdistribusi dengan normal, sehingga layak digunakan untuk analisa selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan adalah untuk melihat ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna diantara variabel penelitian yang digunakan untuk menjelaskan model regresi. Berikut hasil uji multikolinearitas data penelitian:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 06/07/22 Time: 10:44

Sample: 1 95

Included observations: 95

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004168	35.60545	NA
CAPITAL_STRUCTURE	2.04E-05	1.619784	1.149046
PROFITABILITAS	0.005743	26.04046	1.051696
FREE_CASH_FLOW	0.010555	3.727631	1.123659
ERM	0.001283	9.805160	1.032122

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil tabel 5 menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai VIF dibawah angka 10 yang artinya model terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam menilai apakah adanya perbedaan varian pada residual suatu penelitian dengan penelitian lain pada model regresi. Uji heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan uji *glejser*. Berikut hasil uji heteroskedastisitas :

Tabel 6.
Uji Heteroskedastisitas

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 06/07/22 Time: 10:42

Sample: 1 95

Included observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.061039	0.037728	1.617893	0.1093
CAPITAL_STRUCTURE	0.033400	0.086199	0.387479	0.6993
PROFITABILITAS	-0.067196	0.129737	-0.517944	0.6058
FREE_CASH_FLOW	-0.214917	0.291659	-0.736878	0.4632
ERM*CAPITAL_STRUCTURE	-0.023383	0.086239	-0.271149	0.7869
ERM*PROFITABILITAS	0.097707	0.119760	0.815859	0.4168
ERM*FREE_CASH_FLOW	0.049010	0.299685	0.163540	0.8705
R-squared	0.177399	Mean dependent var	0.065706	
Adjusted R-squared	0.121313	S.D. dependent var	0.075103	
S.E. of regression	0.070400	Akaike info criterion	-2.398415	
Sum squared resid	0.436144	Schwarz criterion	-2.210234	
Log likelihood	120.9247	Hannan-Quinn criter.	-2.322376	
F-statistic	3.162957	Durbin-Watson stat	1.019042	
Prob(F-statistic)	0.007413			

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil uji heterokedastisitas pada tabel 6 diatas dinyatakan bahwa tidak ada pelanggaran heterokedastisitas dalam model regresi, hal ini dikarenakan semua variabel independen nilai dari probabilitasnya > 0.05 sehingga tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Setelah pemilihan model regresi yang telah di uji dengan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier. Terpilih model estimasi terbaik yaitu *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis secara statistik. Berikut merupakan hasil analisis pada *Random effect Model*.

Tabel 7.
Hasil Estimasi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.308739	0.044113	6.998786	0.0000
CAPITAL_STRUCTURE	0.420161	0.095058	4.420058	0.0000
PROFITABILITAS	-0.139479	0.158333	-0.880918	0.3808
FREE_CASH_FLOW	-0.181532	0.374384	-0.484881	0.6290
ERM*CAPITAL_STRUCTURE	-0.342361	0.095091	-3.600335	0.0005
ERM*PROFITABILITAS	0.411104	0.152158	2.701813	0.0083
ERM*FREE_CASH_FLOW	0.534727	0.382152	1.399252	0.1653

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan dari tabel 7 maka dapat diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 0.308739 + 0.420161 - 0.139479 - 0.181532 - 0.342361 + 0.411104 + 0.534727 + e$$

Dari permasalahan tersebut dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (c) = 0.308739 menunjukkan nilai konstan, dimana jika nilai seluruh variabel independen sama dengan nol, maka variabel *firm value* (Y) sama dengan 0.308739.
2. Koefisien *capital structure* (X1) = 0.420161, artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan *capital structure* mengalami kenaikan rasio 1% maka *firm value* mengalami kenaikan sebesar 0.420161 (0.4%). Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *capital structure* (X1) dengan *firm value* (Y). Artinya, jika *capital structure* meningkat, maka *firm value* akan meningkat.
3. Koefisien profitabilitas (X2) = -0.139479, artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lainnya tetap dan profitabilitas mengalami kenaikan rasio 1% maka *firm value* mengalami penurunan sebesar -0.139479. Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai negatif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara profitabilitas (X2) dengan *firm value* (Y). Artinya jika profitabilitas meningkat, maka *firm value* akan menurun.
4. Koefisien *free cash flow* (X3) = -0.181532, artinya berdasarkan penelitian ini jika variabel lainnya tetap dan *free cash flow* mengalami kenaikan rasio 1% maka *firm value* mengalami

penurunan sebesar -0.181532. Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai negatif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara *free cash flow* (X3) dengan *firm value* (Y). Artinya, jika *free cash flow* meningkat, maka *firm value* akan menurun.

5. Koefisien interaksi *capital structure* dengan *enterprise risk management* = -0.34236, artinya jika interaksi *capital structure* dengan *enterprise risk management* mengalami kenaikan rasio 1% dan variabel independen lain tetap, maka *capital structure* mengalami penurunan sebesar -0.34236. Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai negatif, menunjukkan terjadi hubungan negatif antara *capital structure* (X1) dengan *enterprise risk management* (X4). Artinya, *enterprise risk management* memperlemah pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.
6. Koefisien interaksi profitabilitas dengan *enterprise risk management* = 0.411104, artinya jika interaksi profitabilitas dengan *enterprise risk management* mengalami kenaikan rasio 1% dan variabel independen yang lain tetap, maka profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 0.411104. Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas (X2) dengan *enterprise risk management* (X4). Artinya, *enterprise risk management* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*.
7. Koefisien interaksi *free cash flow* dengan *enterprise risk management* = 0.534727, artinya jika interaksi *free cash flow* dengan *enterprise risk management* mengalami kenaikan rasio 1% dan variabel independen yang lain tetap, maka *free cash flow* mengalami kenaikan sebesar 0.534727. Nilai *unstandardized coefficients* B bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *free cash flow* (X3) dengan *enterprise risk management* (X4). Artinya, *enterprise risk management* memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *firm value*.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji hubungan regresi secara parsial, dalam uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat dengan menggunakan *evIEWS*. Berdasarkan dari hasil uji tabel 7 Dapat dijelaskan bahwa uji t adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.
Berdasarkan tabel 7 koefisien *capital structure* sebesar 4.420058 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ yang artinya hipotesis (H_0) diterima dan hipotesis alternative (H_a) diterima. Hal ini diartikan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*.
Berdasarkan tabel 7 koefisien profitabilitas sebesar -0.880918 dengan nilai probabilitas sebesar $0.3808 > 0.05$ yang artinya hipotesis (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini diartikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *firm value*.
3. Pengaruh *free cash flow* terhadap *firm value*.
Berdasarkan tabel 7 koefisien *free cash flow* sebesar -0.484881 dengan nilai probabilitas sebesar $0.6290 > 0.05$ yang artinya hipotesis (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini diartikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

4. Pengaruh *enterprise risk management* dalam memoderasi *capital structure* terhadap *firm value*. Berdasarkan tabel 7 koefisien interaksi antara *capital structure* dengan *enterprise risk management* sebesar -3.600335, arah negatif (-) diartikan bahwa *enterprise risk management* memperlemah pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.0005 < 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis (H0) ditolak dan hipotesis (Ha) diterima.
5. Pengaruh *enterprise risk management* dalam memoderasi profitabilitas terhadap *firm value*. Berdasarkan tabel 7 koefisien interaksi antara profitabilitas dengan *enterprise risk management* sebesar 2.701813, arah positif (+) menunjukkan bahwa *enterprise risk management* dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.0083 < 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* dapat memoderasi profitabilitas terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis (H0) diterima dan hipotesis alternatif (Ha) diterima.
6. Pengaruh *enterprise risk management* dalam memoderasi *free cash flow* terhadap *firm value*. Berdasarkan tabel 7 koefisien interaksi antara *free cash flow* dengan *enterprise risk management* sebesar 1.399252, arah positif (+) menunjukkan bahwa *enterprise risk management* dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.1653 > 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* tidak dapat memoderasi *free cash flow* terhadap *firm value*. Sehingga, hipotesis (H0) diterima dan hipotesis alternatif (Ha) ditolak.

Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah sebuah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen pengujian ini dilakukan dengan level signifikansi 0.05 atau $\alpha = 5\%$. Berikut hasil data yang sudah diolah :

Tabel 8 Hasil Olah Data, 2022

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.105114	0.8273
Idiosyncratic random		0.048033	0.1727
Weighted Statistics			
R-squared	0.937315	Mean dependent var	0.138566
Adjusted R-squared	0.933041	S.D. dependent var	0.183921
S.E. of regression	0.047592	Sum squared resid	0.199323
F-statistic	219.3071	Durbin-Watson stat	1.688562
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			

R-squared	0.836544	Mean dependent var	0.692056
Sum squared resid	0.985506	Durbin-Watson stat	0.341519

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil regresi tabel 8 Didapatkan hasil uji F diperoleh nilai probabilitas $0.000000 < 0.05$ yang artinya variabel bebas yang terdiri dari *capital structure*, profitabilitas, *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Koefisien Determinasi (Adjusted R-Squared)

Koefisien determinasi (adjusted R²) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji kelayakan model pada tabel 8 didapatkan hasil nilai koefisien determinasi yang dalam penelitian ini dilihat dari nilai *adjusted R²* sebesar 0.933041. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independent yakni *capital structure*, profitabilitas, *free cash flow* mampu menjelaskan pengaruh variabel dependen yakni *firm value* sebesar 93.3% sedangkan sisanya sebesar 0.067% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian yang dilakukan pada studi ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, koefisien *capital structure* sebesar 4.420058 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ yang artinya hipotesis (H₀) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *capital structure* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Artinya, jika *capital structure* digunakan secara optimal dapat memberikan nilai positif bagi *firm value*. Arah positif disini berarti semakin besar penggunaan pendanaan utang perusahaan maka semakin meningkatkan nilai kapitalisasi pasar pada *firm value*. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor karena mereka yakin dengan harapan juga akan mendapatkan pendapatan yang maksimal. Hasil studi ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suzualia et al (2020) yang menyatakan bahwa *capital structure* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, koefisien profitabilitas sebesar -0.880918 dengan nilai probabilitas sebesar $0.3808 > 0.05$ yang artinya hipotesis nol (H₀) dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini diartikan bahwa profitabilitas tidak terbukti berpengaruh terhadap *firm value*. Artinya, ada atau tidaknya kenaikan maupun penurunan profitabilitas tidak akan mempengaruhi *firm value*. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit yang mencerminkan keberhasilan perusahaan di mata investor rendah.

Pada studi ini, profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *firm value* (*tobin'q*). Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan sampel mengalami penurunan laba disetiap tahunnya.

Dengan demikian para investor akan berpikir dua kali jika ingin menanamkan modal pada perusahaan sehingga dampak yang diperoleh perusahaan adalah menurunnya *firm value* yang dianggap tidak mampu menjalankan perusahaannya dengan baik. Hasil studi ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ustiani (2015) dan Rantika Sari et al (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada *firm value*.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, *free cash flow* sebesar -0.484881 dengan nilai probabilitas sebesar $0.6290 > 0.05$ yang artinya hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini diartikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Artinya, ada atau tidaknya kenaikan maupun penurunan *free cash flow* tidak mempengaruhi *firm value*. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa *free cash flow* tidak dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. terdapat beberapa faktor mengapa investor tidak menjadikan *free cash flow* sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Pertama, adanya *idle cash* memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa manajemen bingung dalam menggunakan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Kedua, investor tidak yakin bahwa adanya *free cash* yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk membagikan dividen atau digunakan untuk kepentingan lain yang tidak menguntungkan investor. Sehingga naik turunnya *free cash flow* tidak mempengaruhi *firm value* (Barmin, Haniah; Herlina, 2022).

Hasil studi ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andini (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tinggi rendahnya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dipertimbangkan oleh investor saat berinvestasi karena investor menganggap perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

4. Pengaruh *Enterprise Risk Management* Dalam Memoderasi *Capital Structure* Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, koefisien interaksi antara *capital structure* dengan *enterprise risk management* sebesar -3.600335, arah negatif (-) diartikan bahwa *enterprise risk management* memperkuat pengaruh negatif *capital structure* terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.0005 < 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.

Ketika ada pengelolaan manajemen risiko justru akan memperkuat pengaruh negatif *capital structure* terhadap *firm value* sehingga semakin tinggi nilai utang maka *firm value* akan menurun. Hal ini sesuai dengan trade off theory, semakin besar utang maka semakin besar risiko yang akan ditanggung perusahaan (misalnya risiko kebangkrutan). Semakin besar risiko perusahaan, maka semakin banyak risiko dan ketidakpastian yang diungkapkan dalam *enterprise risk management*. Bagi investor yang cenderung menghindari risiko, *enterprise risk management* dianggap sebagai ancaman sehingga hal ini mengakibatkan *firm value* menurun (Jannah, 2018).

5. Pengaruh *Enterprise Risk Management* Dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, koefisien interaksi antara profitabilitas dengan *enterprise risk management* sebesar 2.701813, arah positif (+) menunjukkan bahwa

enterprise risk management dapat memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.0083 < 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* dapat memoderasi profitabilitas terhadap *firm value*.

Saat berinvestasi, investor tentu akan memahami risiko yang bisa dihadapi mengenai pendapatan yang akan diterima perusahaan (Florio & Leoni, 2017). Penerapan *Enterprise Risk Management* yang baik dapat dijadikan sebagai peluang untuk memaksimalkan profitabilitas bagi perusahaan. Dalam berinvestasi, investor tentu akan memahami risiko yang bisa dihadapi dan pendapatan yang akan diterima perusahaan (Florio & Leoni, 2017). Profitabilitas yang tinggi dapat menarik calon investor untuk berinvestasi. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa laba yang tinggi mencerminkan *firm value* yang tinggi (Adare et al., 2016). Kompleksnya risiko yang berasal dari internal maupun eksternal dapat mengganggu tingkat profitabilitas perusahaan sehingga perusahaan menerapkan *enterprise risk management* supaya dapat direspon oleh pasar. Sehingga penerapan *enterprise risk management* dalam memoderasi profitabilitas terhadap *firm value* dapat meminimalisir risiko yang ada.

6. Pengaruh *Enterprise Risk Management* Dalam Memoderasi *Free Cash Flow* Terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, koefisien interaksi antara *free cash flow* dengan *enterprise risk management* sebesar 1.399252, arah positif (+) menunjukkan bahwa *enterprise risk management* dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *firm value* dengan nilai probabilitas sebesar $0.1653 > 0.05$ yang artinya *enterprise risk management* tidak bisa memoderasi *free cash flow* terhadap *firm value*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan FCF teori, jika perusahaan punya kas yang banyak akan menimbulkan oportunitik melakukan tindakan yang tidak baik. Tetapi karena adanya pengelolaan manajemen yang baik maka *free cash flow* ini mampu dipakai dan dikelola dengan baik oleh manajerial untuk meningkatkan *firm value*. Namun *enterprise risk management* tidak dapat memoderasi *free cash flow* terhadap *firm value* hal ini dikarenakan kurang maksimalnya pengelolaan risiko dalam *free cash flow* untuk meningkatkan *firm value*.

KESIMPULAN

1. *Capital structure* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020. Artinya, jika penggunaan pendanaan utang semakin meningkat, maka nilai kapitalisasi pasar pada *firm value* juga meningkat begitupun sebaliknya.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020. Artinya, adanya kenaikan ataupun penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi *firm value*.
3. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020. Artinya, adanya kenaikan ataupun penurunan *free cash flow* tidak mempengaruhi *firm value*.

4. *Enterprise risk management* dapat memperkuat pengaruh negatif *capital structure* terhadap *firm value* pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020.
5. *Enterprise risk management* dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020.
6. *Enterprise risk management* tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap *firm value* karena tidak diperoleh hasil yang signifikan yang diteliti pada perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020.

SARAN

Mengacu kepada hasil uji dalam penelitian ini, beberapa saran dapat peneliti ajukan yang dijabarkan sebagai berikut :

1. Manajemen, pemilik perusahaan beserta jajarannya perlu memperhatikan profitabilitas dan *capital structure* yang mampu memperkuat pengaruh *firm value*, terutama *capital structure*. Oleh karena itu, perlu penanganan lebih serius terhadap komponen tersebut mengingat hasil penelitian diperoleh hasil bahwa *enterprise risk management* mampu memperkuat pengaruh negatif pengaruh antara *capital structure* dengan *firm value*, agar dapat memberikan pengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.
2. Pada penelitian ini, menggunakan *enterprise risk management* sebagai variabel moderasi. Penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan variabel moderasi yang lain, misalnya *good corporate governance* (GCG).

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantara adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan populasi 19 perusahaan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* periode tahun 2016-2020. Sehingga hasil ini tidak bisa digeneralisasi untuk seluruh perusahaan BUMN *go public*.
2. Variabel independen yang digunakan mencakup *Capital Structure*, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow*. Maka hasil yang diperoleh akan berbeda apabila peneliti menambahkan variabel-variabel lainnya yang terkait dalam penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adare, D., Murni, S., & Repi, S. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada Bei Dalam Menghadapi Mea. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1), 181–191. <https://doi.org/10.35794/Emba.V4i1.11585>
- Ai, J., Brockett, P. L., & Wang, T. (2017). Optimal Enterprise Risk Management And Decision Making With Shared And Dependent Risks. *Journal Of Risk And Insurance*, 84(4), 1127–1169. <https://doi.org/10.1111/Jori.12140>
- Andini Sari Pitaloka. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Working Capital Dan Financial

- Constraints Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perhotelan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 – 2018). *Industry And Higher Education*, 3(1), 1689–1699. [Http://Journal.Unilak.Ac.Id/Index.Php/Jieb/Article/View/3845%0ahttp://Dspace.Uc.Ac.Id/Handle/123456789/1288](http://Journal.Unilak.Ac.Id/Index.Php/Jieb/Article/View/3845%0ahttp://Dspace.Uc.Ac.Id/Handle/123456789/1288)
- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 4(4), 1–18.
- Augustina, R., & Apriyanto, G. (2020). Study Of Capital Structure (Idx 2011-2017): Firm Growth, Firm Size, And Csr Disclosure On Firm Value. *International Research Journal Of Advanced Engineering And Science*, 5(1), 128–133.
- Barmin, Haniah; Herlina, E. (2022). *Pengaruh Modal Intelektual, Arus Kas Bebas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan*. 9(1), 146–156.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does Capital Structure Affect Firm Value In Vietnam? *Investment Management And Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/Imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/Imfi.18(1).2021.03)
- Dewi Dan Wirajaya. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 358–372.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. ., & Suprasto, H. B. (2019). Free Cash Flow Effect Towards Firm Value. *International Research Journal Of Management, It And Social Sciences*, 6(3), 108–116. <https://doi.org/10.21744/Irjmis.V6n3.643>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise Risk Management And Firm Performance: The Italian Case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure And Firm Size On Firm Value Moderated By Profitability. *International Journal Of Economics And Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/Ijeba/204>
- Indrabudiman, A., & Farida, I. (2018). *Relationship Of Business Risk , Financial And Performance : Evidence From Indonesia*. 119(12), 16523–16530.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The Effect Of Enterprise Risk Management (Erm) On Firm Value In Manufacturing Companies Listed On Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013. *Asian Journal Of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/Ajar-06-2018-0006>
- Jannah, L. (2018). *Apakah Enterprise Risk Management Disclosure Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan?*
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost Of Capital, Corporation finance, And The Theory Of Investment. *Journal Of Craniomandibular Disorders : Facial & Oral Pain*, 48(5), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate_Income_Taxes_And_The_Cost_Of_C.Pdf. In *The American Economic Review* (Vol. 53, Issues 3 (Jun., 1963), Pp. 433–443).

- Naini, D. I., & Wahidahwati. (2014). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–17.
- Nasr, A. K., Alaei, S., Bakhshi, F., Rasoulyan, F., Tayaran, H., & Farahi, M. (2019). How Enterprise Risk Management (Erm) Can Affect On Short-Term And Long-Term Firm Performance: Evidence From The Iranian Banking System. *Entrepreneurship And Sustainability Issues*, 7(2), 1387–1403. [https://doi.org/10.9770/Jesi.2019.7.2\(41\)](https://doi.org/10.9770/Jesi.2019.7.2(41))
- Rantika Sari, A., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Dan Tingkat Suku Bunga (Bi Rate) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi*, 24(1), 1–12. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/forumekonomi>
- S, S., & Machali, M. (2017). The Effect Of Asset Structure And Firm Size On Firm Value With Capital Structure As Intervening Variable. *Journal Of Business & Financial Affairs*, 06(04), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Dengan Herawati (2012) Yang Membuktikan Profitabilitas Secara Signifikan. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan*, 596–609.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence Of Profitability To The Firm Value Of Diversified Companies In The Philippines. *Accounting And Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/Afr.V5n2p149>
- Suzulia, M. T., Sudjono, & Saluy, A. B. (2020). *The Effect Of Capital Structure, Company Growth, And Inflation On Firm Value With Profitability As Intervening Variable (Study On Manufacturing Companies Listed On Bei Period 2014 - 2018)*. 1(2), 358–372. <https://doi.org/10.38035/Dijefa>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants Of Profitability And Firm Value: Evidence From Indonesian Banks. *Ira-International Journal Of Management & Social Sciences (Issn 2455-2267)*, 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/Jmss.V7.N1.P10>
- Wiksuana, I., & Wulandari, N. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6 (3).