

---

---

## FAKTOR-FAKTOR PENENTU NILAI PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI NON-CYCLICALS DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021

Novrida Fransisca Situmorang  
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara  
novrida.117211037@stu.untar.ac.id (*corresponding author*)

Ignatius Roni Setyawan  
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

*Masuk: 12-12-2022, revisi: 29-12-2022, diterima untuk diterbitkan: 06-01-2023*

---

**Abstract: Background:** Maximizing firm value is the primary goal of shareholders. Along with changes in business conditions driven by the industrial revolution 5.0, companies must implement the right strategy to make innovations by utilizing the company's resources. Management of intellectual capital, implementation of good corporate governance, and maximizing financial performance are one of the methods that companies can use to increase value. **Research Question:** How much influence do intellectual capital, good corporate governance, and financial performance have on firm value? **Motivation:** Investors in Indonesia tend not to consider non-financial factors in the investment decision-making process. **Idea:** This study tries to analyze whether non-financial factors such as intellectual capital and good corporate governance affect firm value, and how much influence financial performance has in increasing firm value. **Data:** 42 non-cyclical consumption sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2021. **Methods/Tools:** This study used panel data regression to examine the alternative hypothesis. **Findings:** The results of this study indicate that intellectual capital and good corporate governance have no significant effect on firm value, while financial performance has a significant effect on firm value. **Contribution:** The results of this study contribute to investment decision-making by investors.

**Keywords:** Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Financial Performance, Firm Value

**Abstrak: Latar Belakang:** Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama pemegang saham. Seiring dengan perubahan kondisi bisnis yang didorong oleh era revolusi industri 5.0, perusahaan harus menerapkan strategi yang tepat agar dapat melakukan inovasi dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Pengelolaan *intellectual capital*, penerapan *good corporate governance*, dan memaksimalkan kinerja keuangan adalah salah satu metode yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai. **Pertanyaan Penelitian:** Seberapa besar pengaruh pengelolaan *intellectual capital*, *good corporate governance*, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan? **Motivasi:** Masih banyak investor di Indonesia yang belum memperhatikan faktor non keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. **Ide:** Penelitian ini mencoba menganalisis apakah faktor non-keuangan, seperti pengelolaan *intellectual capital* dan *good corporate governance* memengaruhi nilai perusahaan di mata investor, dan seberapa besar pengaruh kinerja keuangan meningkatkan nilai perusahaan. **Data:** 42 perusahaan sektor konsumsi *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021. **Metode/Alat Uji:** Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menguji hipotesis alternatif. **Temuan:** Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. **Kontribusi:** Hasil penelitian ini berkontribusi untuk keputusan pengambilan keputusan investasi oleh investor.

**Kata Kunci:** *Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Di era revolusi industri yang terus berkembang menuju ke arah industri 5.0, inovasi melalui kemajuan teknologi informasi menjadi suatu keharusan bagi perusahaan untuk kelangsungan bisnis dimasa yang akan datang. Pemilihan strategi yang tepat menjadi kunci sukses yang penting untuk dapat menciptakan keunggulan bersaing di era inovasi tersebut. Jika diperiode lampau strategi perusahaan cenderung berbasis tenaga kerja (*labor-based business*), kini strategi perusahaan mulai berbasis pengetahuan (*knowledge*). Menurut Ulum (2017), pengetahuan yang dimiliki perusahaan adalah sesuatu yang langka dan sulit untuk ditransfer dan di replikasi sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Menurut Ghazzawi et al. (2020), kebutuhan perusahaan akan kekuatan intelektual, sumber daya manusia yang kompeten, dan pengelolaan informasi perusahaan dapat mendorong meningkatnya kebutuhan akan pengelolaan IC.

Aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan dapat menjadi salah satu hal yang menarik investor jika aset tak berwujud tersebut dianggap sebagai sebuah keunggulan yang tidak dimiliki pesaing. Proporsi antara aset tak berwujud dan aset berwujud yang dimiliki perusahaan secara perlahan semakin meningkat. Peningkatan ini dapat memperluas perbedaan nilai perusahaan antara nilai buku dan nilai pasar. Perbedaan ini disebabkan oleh modal intelektual yang dimiliki perusahaan. IC adalah *intangibles asset* milik perusahaan yang bersifat unik dan sulit untuk ditiru sehingga dapat menjadi faktor penting dalam proses penciptaan keunggulan kompetitif (Hermawan et al., 2022).

IC telah banyak menjadi topik penelitian baik di Indonesia maupun di luar negeri, akan tetapi kesimpulan hasil penelitian menunjukkan inkonsistensi. IC berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan melalui penelitian dari Pardosi (2018), Robiyanto et al. (2021), dan Septiana (2018). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Malaya dan Jiwa (2018) serta Tarigan et al. (2019) menunjukkan hal yang berbeda dimana IC tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini mendorong peneliti untuk menjadikan *intellectual capital* sebagai salah satu variabel dalam mempelajari faktor penentu nilai perusahaan.

Dalam berbagai literatur dan penelitian, IC bukan satu-satunya faktor penentu nilai perusahaan. Penelitian terdahulu telah banyak meneliti secara ekstensif untuk mengetahui apa saja variabel penentu nilai perusahaan, apakah variabel tersebut dapat dikendalikan oleh tata kelola perusahaan, dan apakah GCG dapat memengaruhi nilai perusahaan (Murinda et al., 2021). GCG menjadi salah satu poin yang menarik perhatian investor. Bagi investor, penerapan GCG yang baik dapat mengurangi munculnya penyalahgunaan transaksi perusahaan untuk kepentingan pribadi manajemen. Semakin baik penerapan GCG, semakin meningkat kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penerapan GCG di Indonesia telah berjalan lebih dari 2 dekade, namun dalam rentang waktu tersebut, penerapan GCG di Indonesia masih belum maksimal. Berdasarkan penilaian GCG terhadap negara di kawasan Asia Pasifik, Indonesia berada di urutan terbawah dari 12 negara yang dinilai. Investor institusi asing yang ada di Indonesia cenderung lebih memilih untuk menjual investasinya ketika terjadi kendala terkait penerapan GCG daripada berusaha untuk melakukan perbaikan (Ducharme, 1988).

Penelitian terdahulu terkait pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan di Indonesia telah banyak dilakukan untuk menjawab bagaimana pengaruh tersebut. Namun, hasil dari penelitian yang telah dilakukan menyimpulkan hal yang berbeda. Beberapa peneliti, seperti Rahmadani dan Rahayu (2017) serta Windasari dan Riharjo (2017) sepakat menyimpulkan bahwa GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang

dilakukan oleh Pardosi (2018) dan Robiyanto et al. (2021) menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain aspek non keuangan, seperti *intellectual capital* dan GCC, fluktuasi nilai perusahaan sering kali adalah dampak dari aspek keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah tujuan dasar perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan tersebut, maka laporan keuangan menjadi alat yang penting bagi investor. Akan tetapi, laporan keuangan saja kadang kala tidak dapat cukup menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dibutuhkan alat analisa seperti rasio keuangan, salah satunya adalah *Return on Assets (ROA)*.

ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Dalam banyak literatur dan penelitian terdahulu sepakat menyimpulkan bahwa rasio ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, akan tetapi beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda seperti yang dilakukan oleh Robiyanto et al. (2020). Menurut peneliti, ROA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2012-2016. Menurut peneliti, sektor ini lebih banyak melakukan investasi pada aset tidak lancar dibandingkan aset lancar. serta belum memiliki profitabilitas yang cukup baik.

Penelitian oleh Amalya (2018) menunjukkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ini dibuktikan dari hasil penelitian terhadap perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014. Lebih lanjut, peneliti menjelaskan bahwa ROA tidak menjadi perhatian utama bagi investor perusahaan batu bara. Bagi investor tersebut, *return* yang diperoleh dari investasi mereka lebih penting daripada rasio kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba.

Inkonsisten hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat peluang untuk penelitian terhadap pengaruh IC, GCG, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dan menganalisis pengaruh *intellectual capital*, GCG, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menjadikan sektor barang konsumsi *non-cyclicals* sebagai subjek penelitian. Perusahaan ini menawarkan produk yang bersifat anti-siklis atau barang primer. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap permintaan akan produk tersebut. Sektor ini menjadi objek dalam penelitian ini karena secara keseluruhan memiliki kinerja yang lebih baik dari IHSG.

### **Tujuan Penelitian**

Untuk memperoleh bukti empiris, melakukan analisa dan menjelaskan pengaruh IC, GCG, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang bergerak di sektor konsumsi *non-cyclicals*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk keputusan pengambilan keputusan investasi oleh investor.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### ***Resources-Based Theory***

Dalam *Resources-Based Theory*, sumber daya yang dimiliki perusahaan dianggap sebagai penentu utama untuk meningkatkan keunggulan bersaing perusahaan. Sumber daya ini, yaitu aset yang berwujud serta aset yang tidak berwujud dan dikelola perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Berbeda dengan aset berwujud yang sudah banyak dibahas dalam berbagai literatur dan telah diimplementasikan dengan baik dalam praktik bisnis, literatur, dan praktik bisnis mengenai aset tidak berwujud masih harus diteliti lebih lanjut (Riahi-Belkaoui, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing dengan memanfaatkan *intellectual capital* melalui ketiga komponen dari IC itu sendiri, yaitu *human capital*, pengelolaan *capital employee*, dan *structural capital*.

### ***Knowledge-Based Theory***

Dalam *Knowledge-Based Theory*, menjelaskan bahwa pengetahuan yang dimiliki perusahaan adalah sesuatu yang langka dan sulit untuk ditransfer dan di replikasi sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Keunggulan bersaing perusahaan dapat diciptakan untuk tujuan yang berkelanjutan dalam jangka panjang melalui pengelolaan pengetahuan dan informasi yang dimiliki (Ulum, 2017).

### ***Teori Agensi (Agency Theory)***

Menurut Ardika dan Ekayani dalam Sari (2021), hubungan agensi adalah kontrak antara prinsipal dan agen, dimana prinsipal memberikan sebuah amanat kepada agen dengan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan, sedangkan agen adalah pihak yang menerima mandat dari prinsipal. Dalam konteks perusahaan, maka prinsipal adalah *shareholders*, sedangkan agen adalah pengelola perusahaan (manajemen). Penekanan penting dari konsep *agency theory* adalah penyerahan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*). Tujuan dari pemisahan pengelolaan dan kepemilikan adalah agar tenaga profesional dapat menjalankan perusahaan dengan baik sehingga pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal. Akan tetapi, dalam pelaksanaannya, pemisahan tersebut juga menimbulkan konflik kepentingan, dimana *agent* menyalahgunakan wewenang yang diberikan untuk bertindak demi kepentingan sendiri dan bukan untuk kepentingan pemilik. Konflik kepentingan ini pada akhirnya mendorong perusahaan untuk mengembangkan sebuah tata kelola perusahaan yang dapat meminimalkan risiko tersebut, yaitu *Good Corporate Governance*.

### ***Intellectual Capital***

IC atau modal intelektual adalah semua aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan, aset ini meliputi proses bisnis yang dilakukan, kapasitas perusahaan dalam melakukan inovasi, pola (*pattern*) yang unik dimiliki perusahaan, pengetahuan yang dikelola, jaringan kolaboratif, serta hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan. IC juga didefinisikan sebagai kombinasi dari *non-tangible asset* yang dimiliki perusahaan yang berguna bagi perusahaan untuk menciptakan suatu nilai yang dapat menjadi keunggulan bersaing. Proses ini dapat terlaksana jika sumber daya yang dimiliki perusahaan dikelola dengan efektif dan efisien (Zurnali, 2010).

Komponen IC terdiri dari tiga elemen, yaitu *capital employed* (CE), *human capital* (HC), dan *structural capital* (SC). HC adalah hal-hal yang berkaitan dengan kemampuan seseorang untuk mengambil sebuah tindakan sesuai dengan situasi dan kondisi. Kemampuan ini dipengaruhi keahlian, pengalaman, pendidikan, dan motivasi yang dimiliki oleh individu tersebut. Dalam kondisi bisnis saat ini, perusahaan harus memiliki kebijakan yang tepat terkait sumber daya manusia untuk memastikan sumber daya manusia yang profesional ada di dalam perusahaan. Dengan cara tersebut maka perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif untuk melawan pesaing. Karyawan harus mendapatkan manfaat dari bisnis sehingga dapat mendorong mereka untuk menggunakan SC secara produktif.

SC adalah aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai tempat untuk menyimpan seluruh nilai tambah yang dihasilkan sumber daya manusia. *Structural capital* juga berfungsi sebagai infrastruktur atau pendukung proses implementasi aktivitas penciptaan nilai yang dilakukan oleh *human capital*. Tidak cukup bagi karyawan untuk memiliki potensi jika tidak didukung oleh struktur yang kuat. Oleh karena itu beberapa peneliti menyatakan bahwa modal SC lebih penting dari HC.

*Capital employed* adalah kemampuan perusahaan dalam berinteraksi positif sehingga memiliki hubungan baik kepada para *stakeholder*, seperti *supplier* yang berkualitas, pelanggan yang setia, serta kewajiban kepada pemerintahan dan masyarakat (Sawarjuwono, 2003).

Salah satu model yang banyak dipakai dalam penelitian IC adalah VAIC<sup>TM</sup> yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1998. VAIC<sup>TM</sup> tidak mengukur IC, tetapi mengukur dampak dari pengelolaan IC (Ulum, 2017). Dasar pemikiran dari model pengukuran ini bahwa jika

sebuah perusahaan mengimplementasikan *Intellectual Capital* dengan baik, maka akan ada dampak yang dihasilkan. Dampak inilah yang kemudian diukur oleh Pulic dalam VAIC<sup>TM</sup>.

Pengukuran dengan metode ini dilakukan melalui pengukuran kemampuan organisasi dalam menciptakan nilai. Dalam model VAIC<sup>TM</sup>, VA adalah selisih antara *Output (Out)* dengan *Input (In)*. *Out* adalah penjualan dan pendapatan lainnya sedangkan *In* merupakan seluruh beban yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan. Biaya yang dikeluarkan terkait karyawan tidak diperhitungkan dalam IN. *Human capital* dalam konsep *intellectual capital* adalah *value creating entity*, sehingga tidak diperlakukan sebagai beban.

Menurut Pulic (2000), *Value Added (VA)* adalah dampak dari efisiensi *Human Capital (HC)*, dan *Structural Capital (SC)*. Selain itu, VA juga dipengaruhi oleh *Capital Employed (CE)*. CE mengukur berapa besar VA yang dihasilkan dari penggunaan 1 unit aset fisik. Perusahaan yang mengelola CE dengan efektif maka *return* yang diperoleh dari 1 unit CE akan semakin besar.

Selain hubungan VA dan CE, dalam model VAIC<sup>TM</sup> juga menganalisis hubungan antara VA dan HC atau yang disebut sebagai *Human Capital Efficiency (HCE)*. HCE adalah kemampuan dari *Human Capital (HC)* dalam menghasilkan *Value Added (VA)* bagi perusahaan. Semakin tinggi VA yang dihasilkan oleh HC maka semakin baik kompetensi sumber daya manusia yang ada perusahaan. Selanjutnya adalah analisa hubungan antara *Structural Capital (SC)* dengan VA, atau yang disebut sebagai *Structural Capital Efficiency (SCE)*. Secara umum, SCE adalah berapa besar SC yang digunakan perusahaan untuk dapat memperoleh 1 rupiah VA, atau dengan kata lain SCE adalah indikator keberhasilan SC dalam menciptakan VA bagi perusahaan. SC dihitung dengan mencari selisih antara VA dikurangi HC, dengan demikian maka semakin besar kontribusi sumber daya manusia dalam proses penciptaan nilai, maka semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Berdasarkan CEE, HCE, dan SCE yang telah dijelaskan sebelumnya, maka langkah terakhir yang perlu dilakukan untuk mengukur penerapan *intellectual capital* adalah dengan menjumlahkan ketiga koefisien tersebut, yaitu CEE, SCE dan HCE.

### ***Good Corporate Governance***

GCG adalah sebuah sistem pengarahan serta pengendalian yang diterapkan melalui berbagai peraturan yang menjadi dasar dalam hubungan antara perusahaan dengan *stakeholder*, seperti, kreditor, pemerintahan, karyawan, serta para pemangku kepentingan lainnya.

Sutedi (2011) mencantumkan prinsip dasar *Good Corporate Governance*, yaitu: (1) Kewajaran (*fairness*), yaitu kesamaan hak atas pemegang saham; (2) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu manajemen harus melakukan pertanggungjawaban atas kinerjanya kepada pemilik perusahaan dan juga kepada pihak lain yang berkepentingan; (3) Transparansi (*transparency*) adalah keterbukaan yang harus menjadi prinsip dalam proses pengambilan keputusan dan penyajian informasi perusahaan; (4) Responsibilitas (*responsibility*), yaitu tanggung-jawab perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan hukum yang berlaku serta memenuhi kewajiban sosial kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan..

Pengukuran GCG dalam penelitian ini dilihat dari struktur kepemilikan publik. Struktur kepemilikan adalah salah satu mekanisme GCG yang dilakukan dalam upaya untuk meminimalkan terjadinya konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan investor melalui saham dibutuhkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang dapat mendukung terlaksananya proses bisnis. Pendanaan yang memadai akan memungkinkan perusahaan untuk menerapkan strategi yang diperlukan sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh perusahaan baik dari internal maupun dari eksternal (Franita, 2018). Kepemilikan saham oleh publik merupakan salah satu pendanaan dari eksternal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham publik yang tinggi maka pengawasan terhadap perusahaan tersebut akan semakin besar. Tingginya kepemilikan publik akan mendorong manajemen untuk melakukan kewajibannya dalam memberikan informasi perusahaan yang dibutuhkan oleh publik. Pertanggungjawaban

ini harus dilakukan secara periodik. Kepemilikan saham publik dihitung dengan mencari persentase saham publik dari total jumlah saham.

### **Kinerja Keuangan**

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang menjadi acuan bagi investor untuk menentukan apakah akan melakukan investasi di suatu perusahaan maupun tidak. Hal ini dikarenakan di dalam laporan keuangan disajikan informasi mengenai kinerja keuangan, baik kinerja di periode lampau maupun gambaran bagi investor untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Hidayat, 2018). Penting bagi investor untuk melakukan analisa terhadap kinerja keuangan perusahaan karena hal ini yang akan memberi keyakinan bagi investor apakah dana yang akan diinvestasikan dapat menghasilkan *return* yang optimal.

Menurut Sari (2021), kinerja keuangan adalah ukuran terhadap tingkat hasil kerja dan perkembangan perusahaan, seperti tingkat pengembalian investasi, tingkat pertumbuhan, profit, dan lain sebagainya. Informasi kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi penentu apakah perusahaan akan mendapatkan pendanaan dari investor atau justru sebaliknya investor tersebut akan mencari alternatif lain yang dirasa lebih menguntungkan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang baik akan memberi keyakinan bagi investor untuk menanamkan modal. Semakin baik kinerja keuangan, semakin investor yakin akan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return*. Semakin tinggi investasi tersebut maka nilai perusahaan akan semakin baik.

Menurut Munawir (2004), salah satu penilaian kinerja keuangan yang sering kali diperhatikan investor adalah profitabilitas, yaitu berapa banyak profit yang dihasilkan perusahaan selama suatu rentang waktu tertentu dan dibandingkan dengan penggunaan aset atau ekuitas yang dimiliki. *Return on Assets* (ROA) adalah satu rasio profitabilitas yang dipakai untuk menilai kinerja keuangan dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara laba yang dihasilkan perusahaan dengan total aset yang dimiliki (Sari, 2021).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah cerminan kualitas dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi sebuah gambaran pentingnya perusahaan tersebut di hadapan pelanggannya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari saham perusahaan. Saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan untuk dijual kepada investor untuk memenuhi pendanaan perusahaan (Muliani et al., 2014).

Menurut Indrarini (2019), nilai perusahaan sering kali dihubungkan dengan fluktuasi harga saham di bursa. Harga saham yang meningkat mengindikasikan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Yang membuat masyarakat bersedia mengeluarkan dana lebih besar untuk diinvestasikan dengan ekspektasi bahwa mereka akan memperoleh *return* yang besar juga.

Berbagai literatur dan penelitian terdahulu menyebutkan beberapa indikator yang digunakan mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio PBV lebih kecil dari 1 merupakan indikasi bahwa saham perusahaan lebih rendah dari nilai buku. Sebaliknya jika harga saham lebih dari 1 maka harga saham perusahaan lebih besar dari nilai buku perusahaan.

### **Kaitan antar Variabel**

IC adalah aset tak berwujud yang dimiliki dan dikelola untuk menciptakan *value* bagi *stakeholder* (Zurnali, 2010). Berdasarkan definisi tersebut, maka IC adalah aset perusahaan yang penting untuk menciptakan keunggulan bersaing. Perusahaan yang memiliki keunggulan bersaing yang unik dan sulit ditiru pesaing dapat menjadi modal perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di hadapan investor. Dengan kata lain, semakin efektif pengelolaan IC maka nilai perusahaan semakin meningkat.

GCG adalah sebuah sistem pengarahan serta pengendalian melalui berbagai peraturan yang menjadi dasar dalam hubungan antara *stakeholder*, seperti, kreditor, pemerintahan, sumber daya manusia, serta para pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya. Berdasarkan prinsip tersebut, maka perusahaan yang menerapkan GCG akan memperoleh citra positif di mata para pemangku kepentingan yang pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Kinerja keuangan adalah faktor fundamental yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi. Sebagai seorang investor, berapa banyak *return* yang dapat dihasilkan tentu menjadi pendorong utama keputusan tersebut. Kinerja keuangan yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modal yang dimiliki, nilai perusahaan pun akan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODOLOGI PENELITIAN

Perusahaan yang diteliti adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumsi *non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021 dengan total 57 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi *non-cyclicals* yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021; dan (2) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama tahun 2018-2021. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang didapat untuk penelitian ini sebanyak 42 perusahaan.

Terdapat 4 variabel dalam penelitian ini sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan IC, GCG, serta kinerja keuangan sebagai variabel independen. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan adalah indikator kualitas sebuah perusahaan. Salah satu alternatif untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio PBV. Rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

IC adalah kemampuan perusahaan untuk mengelola pengetahuan yang ada dalam institusi, mulai dari proses penciptaan, bagaimana proses transfer atau sosialisasi pengetahuan dilakukan, serta bagaimana proses pengimplementasian pengetahuan dalam pelaksanaan bisnis. Menurut Ulum (2017), untuk menghitung VAIC<sup>TM</sup> sebagai salah satu indikator penilaian *intellectual capital* adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Value Added* (VA), dimana VA diperoleh dari selisih *output* dikurangi *input*. *Output* adalah total penjualan ditambah dengan pendapatan lain, sedangkan *input* adalah total beban dikurangi beban gaji.
2. Menghitung VA yang dihasilkan perusahaan dari pengelolaan *Capital Employed* (VACA). *Capital Employed* (CE) adalah total ekuitas ditambah laba bersih. Rumus untuk menghitung VACA adalah VA dibagi dengan CE.
3. Menghitung VA yang dihasilkan perusahaan dari pengelolaan *Human Capital* (VAHU). VAHU dihitung dengan membagi nilai VA dengan beban gaji sehingga diketahui nilai *Human Capital Efficiency* (HCE) perusahaan.
4. Menghitung VA yang dihasilkan perusahaan dari pengelolaan *Structural Capital* (STVA). *Structural Capital* (SC) dihitung dari nilai VA dikurangi dengan beban gaji. Setelah ditemukan nilai SC kemudian nilai tersebut dibagi dengan VA sehingga diketahui nilai SCE.

Setelah diketahui nilai atas ketiga koefisien di atas, maka dilakukan perhitungan VAIC<sup>TM</sup> dengan cara menjumlahkan koefisien dari VACA, VAHU, dan STVA. Dari pemaparan di atas maka rumus perhitungan VAIC<sup>TM</sup> dalam menghitung *Intellectual Capital* adalah:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

GCG merupakan sebuah sistem perusahaan yang dilakukan untuk memastikan pemenuhan kewajiban peraturan dan hukum yang berlaku, serta untuk sistem tata kelola dalam sebuah organisasi telah berjalan dengan baik. Struktur kepemilikan publik menjadi indikator untuk pengukuran GCG dalam penelitian ini. Kepemilikan publik yang tinggi akan mendorong pengawasan terhadap perusahaan semakin besar, hal ini mengarahkan perusahaan harus melakukan kewajibannya terhadap publik. Kewajiban tersebut antara lain melakukan pertanggungjawaban dengan menyediakan informasi internal organisasi secara berkala kepada publik sesuai dengan prinsip GCG sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan. Rumus untuk menghitung struktur kepemilikan publik adalah sebagai berikut:

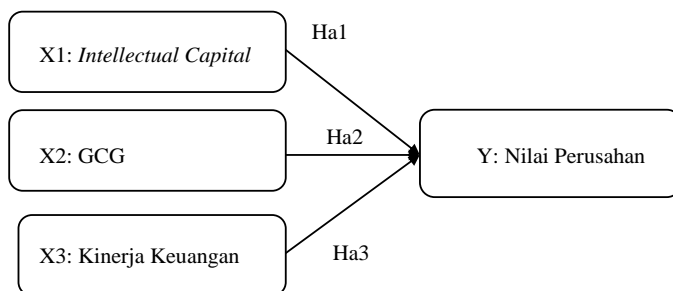
$$Public\ Ownership = \frac{Public\ Shares}{Outstanding\ Shares}$$

Kinerja keuangan adalah indikator untuk melihat efektivitas dan efisiensi pengelolaan keuangan yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan ROA. Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Assets}$$

Model penelitian yang menjelaskan hubungan antar variabel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Model Penelitian**



Sumber: Peneliti (2022)

**Hasil Uji Statistik**

Berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, ditemukan bahwa model regresi yang sesuai adalah *fixed effect model*. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini, seperti yang ditampilkan dalam Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,891550, yang artinya variabel IC, GCG, dan kinerja keuangan dapat menjelaskan 89,15% pengaruhnya ke variabel dependen nilai perusahaan, sedangkan sisa sebesar 10,85% dijelaskan oleh variabel lainnya.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Regresi Fixed Effect Model (FEM)**

Variabel	Coefficient	Statistic	Prob.	Keterangan	Hipotesis
C	3.372688				
IC	0.003833	0.084952	0.9324	Tidak signifikan	Ho1 diterima, Ha1 ditolak
GCG	0.243465	0.034468	0.9726	Tidak Signifikan	Ho2 diterima, Ha2 ditolak
ROA	8.905626	2.566453	0.0115	Signifikan	Ho3 ditolak, Ha3 diterima
Uji F	-	32.20171	0.000000	Berpengaruh secara simultan	-
Adjusted R-squared	0.891550	-	-	89,15% perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen	-

Sumber: Peneliti (2022)



Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 3,372688 + 0,003833X_1 + 0,243465X_2 + 8,905626X_3 + e$$

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa variabel IC berkontribusi sebesar 0,003833 terhadap nilai perusahaan. Kontribusi variabel GCG sebesar 0.243465, dan variabel kontribusi kinerja keuangan sebesar 8,905626 terhadap nilai perusahaan. Untuk hasil pengujian, sesuai tampilan data di Tabel 1, terlihat bahwa IC dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi variabel kinerja keuangan melalui ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Diskusi

IC tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Malaya & Jiwa, 2018; Tarigan et al., 2019; Wulandari & Purbawati, 2021). Pengungkapan IC belum dijelaskan dengan baik dalam laporan kinerja atau laporan tahunan perusahaan. Karena itu, investor pada umumnya tidak dapat menilai seberapa baik IC yang dimiliki sebuah perusahaan karena pengukuran dari nilai IC ini sendiri belum ada unit ukur yang pasti, IC hanya dapat diungkapkan melalui indikator, seperti *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Capital Employed*. Indikator-indikator tersebut pada umumnya, tidak dapat langsung diketahui oleh pihak eksternal perusahaan, terutama investor sehingga para investor ini memerlukan sebuah platform untuk mengetahui informasi tersebut.

GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Rahmadani & Rahayu, 2017; Windasari & Riharjo, 2017). GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa indikator yang digunakan, yaitu struktur kepemilikan publik tidak memberikan sinyal kepada investor untuk menaikkan nilai sahamnya. Dalam penerapan GCG, perusahaan perlu menerapkan dengan benar agar dapat merasakan manfaat nyata dari implementasi GCG.

Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Darmawan & Firdausy, 2021; Irnawati, 2019; Sofiani & Siregar, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa para investor atau pemegang saham pada umumnya lebih tertarik dengan berapa banyak laba yang dihasilkan perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Para investor lebih mempercayakan modal yang dimiliki kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan anggapan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk berkembang, tidak mengalami kebangkrutan dan memberikan dividen secara rutin terhadap investor.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah kinerja keuangan, sedangkan IC dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor pada umumnya tidak dapat menilai seberapa baik *Intellectual Capital* yang dimiliki sebuah perusahaan karena IC tidak diungkapkan secara eksplisit dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga para investor memerlukan sebuah platform untuk mengetahui informasi tersebut. Perusahaan juga perlu mengoptimalkan potensi perusahaan, khususnya aset tidak berwujud, seperti melakukan pengembangan karyawan melalui pelatihan, menjaga hubungan baik dengan pelanggan maupun investor. Dalam penerapan GCG, perusahaan juga perlu menerapkan dengan benar agar dapat merasakan manfaat nyata dari implementasi GCG. Implikasi penelitian ini untuk investor, yaitu sebagai informasi tambahan untuk kepentingan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Semakin komprehensif analisa investor terhadap faktor penentu nilai perusahaan maka semakin optimal portofolio yang dibuat untuk dapat menghasilkan *return* yang diharapkan.

Untuk penelitian selanjutnya, agar dapat menambahkan variabel baru atau metodologi baru sehingga dapat memperluas wawasan terkait nilai perusahaan. Peneliti berikutnya juga dapat memperluas periode penelitian menjadi 5 tahun atau lebih. Perluasan periode ini

diharapkan dapat menghasilkan observasi yang lebih baik sehingga hasil data statistik yang diperoleh lebih memadai.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalya, N. T. (2018). Pengaruh return on asset, return on equity, net profit margin dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3), 157–181. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1096>
- Darmawan, R., & Firdausy, C. M. (2021). Pengaruh return on assets, debt to asset ratio, current ratio, ukuran perusahaan, dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(6), 655–660. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i6.15171>
- Ducharme, L. M. (1988). From unemployment to full employment. *Science and Public Policy*, 15(1), 67–68. <https://doi.org/10.1093/spp/15.1.67>
- Franita, R. (2018). *Mekanisme good corporate governance dan nilai perusahaan: Studi untuk perusahaan telekomunikasi*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Ghazzawi, I. A., Tuna, M., & Acar, A. (Eds.). (2020). *Readings in management* (Vol. 13). M3 Publishing. <https://doi.org/10.5038/9781732127562>
- Hermawan, S., Rahayu, R. A., & Yuanis. (2022). *Intellectual capital: Systematic literature review dan riset agenda* (1st ed.). Indomedia Pustaka.
- Hidayat, W. W. (2018). *Dasar-dasar analisa laporan keuangan*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai perusahaan melalui kualitas laba: Good governance dan kebijakan perusahaan*. Scopindo Media Pustaka.
- Irnawati, J. (2019). Pengaruh return on assets (ROA), return on equity (ROE) dan current ratio (CR) terhadap nilai perusahaan dan dampaknya terhadap kebijakan deviden. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(2), 1–13. <https://doi.org/10.32493/skt.v2i2.2488>
- Malaya, J. J., & Jiwa, H. A. J. (2018). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan, melalui kinerja keuangan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 7(2), 1–17. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5957>
- Muliani, L. E., Yuniarti, G. A., & Sinarwati, K. (2014). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi kasus di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) UNDIKSHA*, 2(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v2i1.3423>
- Munawir, S. (2004). *Analisa laporan keuangan* (4th ed.). Liberty Yogyakarta.
- Murinda, C. S., Islahuddin, I., & A, N. (2021). Firm value: Does corporate governance and research & development investment matter? *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 266–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Pardosi, R. J. (2018). *Faktor non keuangan sebagai determinan nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderating pada Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia* [Tesis, Universitas Sumatera Utara]. <https://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/10749>
- Pulic, A. (2000). VAIC™ an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). Pengaruh good corporate governance (GCG), profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada BEI periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 52(1), 173–182. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2170>

- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215–226. <https://doi.org/10.1108/14691930310472839>
- Robiyanto, Nafiah, I., Harijono, & Inggawati, K. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan perhotelan dan pariwisata dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Robiyanto, Putra, A. R., & Lako, A. (2021). The effect of corporate governance and intellectual capital toward financial performance and firm value of socially responsible firms. *Contaduria y Administracion*, 66(1), 1–24. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2021.2489>
- Sari, M. (2021). *Pengukuran kinerja keuangan berbasis good corporate governance* (1st ed.). UMSU Press.
- Sawarjuwono, T. (2003). Intellectual capital: Perlakuan, pengukuran dan pelaporan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 35–57. <https://doi.org/10.9744/jak.5.1.pp.35-57>
- Septiana, G. (2018). Analisis pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. *Jurnal Pundi*, 2(3), 227–240. <https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>
- Sofiani, L., & Siregar, E. M. (2022). Analisis pengaruh ROA, CR dan DAR terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 9–16. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1183>
- Sutedi, A. (2011). *Good corporate governance*. Sinar Grafika.
- Tarigan, J., Listijabudhi, S., Hatane, S. E., & Widjaja, D. C. (2019). The impacts of intellectual capital on financial performance: An evidence from Indonesian manufacturing industry. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 5(1), 65–76. <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.65>
- Ulum, I. (2017). *Intellectual capital: Model pengukuran, framework pengungkapan, dan kinerja organisasi*. UMM Press.
- Windasari, O., & Riharjo, I. B. (2017). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/549>
- Wulandari, A., & Purbawati, D. (2021). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 10(1), 793–802.
- Zurnali, C. (2010). *Modal intelektual*. Salemba Empat.