



**Website:**

[ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa](http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa)

**Afiliasi:**

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Telkom University, Bandung, Jawa  
Barat, Indonesia

**\*Correspondence:**

[arynoors@gmail.com](mailto:arynoors@gmail.com)

**DOI:** [10.22219/jaa.v7i1.28320](https://doi.org/10.22219/jaa.v7i1.28320)

**Sitasi:**

Majidah, Setyaningsih, A. N.  
(2024). Apakah Risiko Bisnis,  
Kepemilikan Manajerial Dan  
Intellectual Capital Memiliki  
Pengaruh Terhadap Nilai  
Perusahaan? Jurnal Akademi  
Akuntansi, 7(1), 1-19.

**Proses Artikel**

**Diajukan:**

2 Agustus 2023

**Direviu:**

5 Agustus 2023

**Direvisi:**

23 November 2023

**Diterima:**

30 November 2023

**Diterbitkan:**

15 Februari 2024

**Alamat Kantor:**

Jurusan Akuntansi  
Universitas  
Muhammadiyah Malang  
Gedung Kuliah Bersama 2  
Lantai 3.  
Jalan Raya Tlogomas 246,  
Malang, Jawa Timur,  
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964

E-ISSN: 2654-8321

**Tipe Artikel:** Paper Penelitian

## APAKAH RISIKO BISNIS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* MEMILIKI PENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN?

Majidah<sup>1</sup>, Ary Noor Setyaningsih<sup>2\*</sup>

### ABSTRACT

**Purpose:** *This study intends to investigate the simultaneous and partial effects of business risk, managerial ownership, and intellectual capital on firm value in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017–2021 period.*

**Methodology/approach:** *This study used quantitative data with sampling criteria and obtained 130 observations from 26 companies. Panel data regression with Eviews 12 was used to analyze the observatory data.*

**Findings:** *The research results show that only managerial ownership has a positive effect on firm value.*

**Practical and Theoretical contribution/Originality:** *Managerial ownership is one of the factors investors consider when making investment decisions. Managerial ownership can minimize agency problems. The energy sector on the IDX tends to depend on natural resources, so intellectual capital is only supported by value-added human capital.*

**Research Limitation:** *The adjusted R<sup>2</sup> is only 14.28%. Only managerial ownership is a determinant of firm value.*

**Keywords:** *Business Risk, Firm Value, Intellectual Capital, and Managerial Ownership*

### ABSTRAK

**Tujuan penelitian:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 baik secara simultan maupun parsial.

**Metode/pendekatan:** Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan kriteria sampling, diperoleh 130 data obsevasi dari 26 perusahaan. Regresi data panel dengan Eviews 12 digunakan untuk menganalisis data obsevasi.

**Hasil:** Hasil penelitian ini menunjukkan hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Kontribusi Praktik dan Teoretis/Orisinalitas:**

Kepemilikan manajerial sebagai salah satu informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.



Kepemilikan manajerial dapat meminimalkan problem keagenan. Sektor energi di BEI cenderung bergantung pada sumberdaya alam, sehingga intellectual capital hanya didukung oleh value added human capital.

**Keterbatasan Penelitian:** Nilai adjusted R<sup>2</sup> hanya 14,28%. Variabel yang diteliti hanya kepemilikan manajerial sebagai faktor penentu nilai perusahaan.

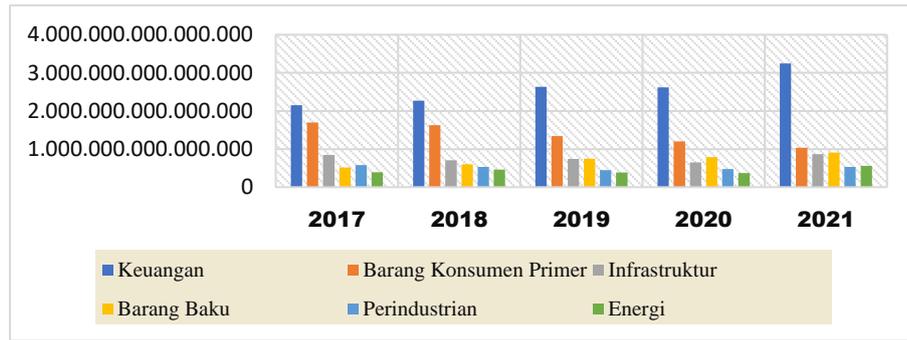
**Kata kunci:** *Intellectual Capital*, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, dan Risiko Bisnis.

## PENDAHULUAN

Nilai Perusahaan menarik perhatian banyak orang. Pandangan mereka tentang nilai perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenar-benarnya ([Dwiastuti & Dillak, 2019](#)). Nilai perusahaan diwakili harga saham dan terbentuk oleh *supply* dan *demand* di pasar modal, dimana menggambarkan persepsi investor mengenai keberhasilan perusahaan dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham ([Harmono, 2017](#)). Dilakukannya penelitian ini untuk menguji pengaruh risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

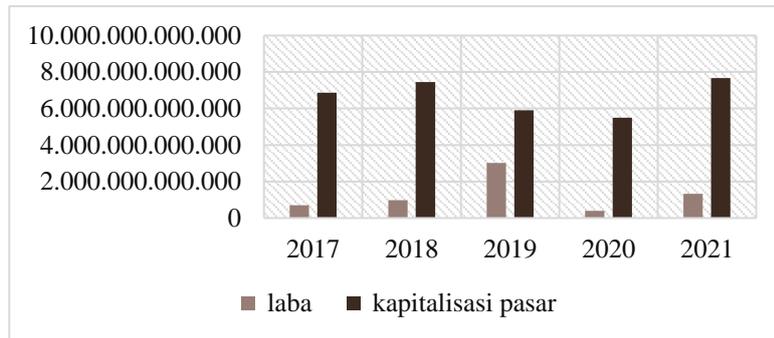
Nilai perusahaan ditunjukkan pada perubahan harga saham. Banyaknya calon pemegang saham ingin membeli saham perusahaan membuat semakin tingginya nilai perusahaan dan berpotensi meningkatkan pendanaan bagi perusahaan ([Tirmizi & Siahaan, 2022](#)). Sektor energi memainkan peran utama dalam pembangunan ekonomi maju dan berkembang, dan karenanya mampu menarik investor nasional dan internasional.

Sektor energi merupakan sektor yang *high profile* yang mengeksplorasi energi sehingga berpotensi menimbulkan risiko yang tinggi atau adanya ketidakpastian usaha. Industri yang *high profile* yaitu perusahaan yang sangat sensitive terhadap lingkungan (dikenal sebagai *visibilitas* konsumen), dan sangat ketat dalam persaingan. Keadaan ini meningkatkan perhatian masyarakat luas terhadap bisnis. Selain itu, kebijakan energi nasional memiliki perbedaan yang menarik dalam sektor ini. Sehingga pemerintah menetapkan sejumlah target kebijakan yang signifikan untuk *pro renewable energy* yang bersifat *high profile* dengan adanya berbagai target kebijakan dan pemberian insentif yang memberikan keuntungan kompetitif bagi batu bara terhadap *renewable energy*. Oleh karena itu, pemilihan sektor energi karena ingin melihat apakah perusahaan-perusahaan di sektor energi akan memiliki nilai perusahaan yang positif atau tinggi dan apakah perusahaan-perusahaan di sektor energi akan melakukan inovasi menghasilkan energi alternatif dengan memanfaatkan kekayaan intelektual yang dimiliki.



**Gambar 2.** Nilai Kapitalisasi Pasar Dibandingkan Sektor Lainnya

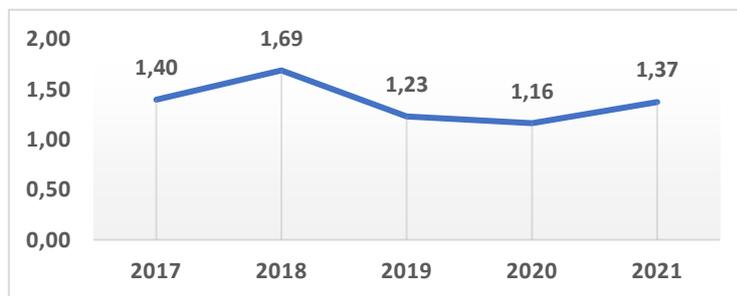
Sumber: KSEI, data yang telah diolah (2022)



**Gambar 3.** Rata-Rata Nilai Laba dan Kapitalisasi Pasar Sektor Energi

Sumber: KSEI, data yang telah diolah (2022)

Gambar 2. menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan sektor energi berada di posisi ke enam dibandingkan sektor lainnya. Sementara itu, gambar 3. menunjukkan perbandingan nilai laba dan kapitalisasi pasar pada sektor energi. Industri sektor energi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021 menunjukkan nilai kapitalisasi pasar yang selalu direspon positif, meskipun nilai laba perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai kapitalisasi pasar. Namun demikian, nilai kapitalisasi pasar sektor energi tersebut lebih tinggi dibandingkan nilai laba perusahaan pada periode 2017-2021. Perusahaan yang mempunyai nilai kapitalisasi tinggi menunjukkan perusahaan menarik bagi investor dalam berinvestasi. Nilai kapitalisasi pasar tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sektor energi direspon positif oleh investor. Nilai perusahaan dapat pula diukur dengan *tobins q* sebagaimana Gambar 4.



**Gambar 4.** Nilai Rata-Rata Tobin's Q Sektor Energi

Sumber: Annual report, data yang telah diolah (2023)

Gambar 4. menunjukkan hasil nilai *mean* menggunakan *Tobin's Q* di perusahaan-perusahaan sektor energi tahun 2017 sampai 2021. Tingginya *Tobin's Q* mengindikasikan prospek perusahaan tersebut. Penggunaan *tobins q* pada penelitian ini karena *tobins q* tidak hanya menjelaskan indikator pasar tetapi juga indikator perusahaan. Kecenderungan hasil *Tobin's Q* berfluktuasi. Terdapat kenaikan *tobins q* pada tahun 2018 yaitu dari 1,40 ditahun 2017 menjadi 1,69. Namun demikian, pada 2018, 2019, dan 2020 mengalami penurunan. Kondisi ini diindikasikan karena *covid-19*. Pada tahun 2021, nilai *tobins q* pada sektor energi mengalami peningkatan tetapi masih relatif lebih rendah dibandingkan tahun 2018. Meskipun nilai *tobins q* pada 2021 positif yaitu 1,37, menunjukkan indikasi direspon positif oleh investor namun demikian kenaikan tersebut masih dibawah nilai *tobins q* 2018.

Berbagai faktor dapat berdampak pada nilai perusahaan, diantaranya risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *intellectual capital*. Adanya risiko bisnis berkaitan dengan keberlangsungan perusahaan. Hal tersebut disebabkan semakin banyaknya utang perusahaan, maka makin besar risiko kebangkrutan yang ditanggungnya, yang pada akhirnya akan mengurangi nilai perusahaan. Risiko bisnis dapat terjadi karena perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan usahanya yang memengaruhi kinerja perusahaan dan berkaitan dengan kondisi ekonomi terhadap jenis usaha yang dijalankan (Said, 2023). Penelitian sebelumnya mengenai risiko bisnis telah dilakukan, namun hasil penelitian menunjukkan inkonsistensi. Berdasarkan penelitian sebelumnya, Makmur et al. (2022) dan Dinayu et al. (2020) mengungkapkan bahwasannya risiko bisnis berdampak positif akan nilai perusahaan. Sementara itu, menurut Andreas & Wirjawan (2022) dan Rahmi & Swandari (2021) dalam penelitiannya mengatakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis.

Kepemilikan manajerial menjadi faktor berikutnya yang memungkinkan memengaruhi nilai perusahaan. Keberadaan dari kepemilikan manajerial tersebut menjadikan pihak terkait mengambil tindakan dengan kehati-hatian dikarenakan ikut serta dalam mengambil risiko terhadap keputusan yang akan dijalankan. Dengan tingginya kepemilikan manajemen, manajemen akan melakukan tugasnya dengan lebih baik dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan kepentingan sendiri. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat hasil inkonsistensi mengenai kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Menurut peneliti Saraha et al. (2022) dan Putranto & Kurniawan (2018) menjelaskan kepemilikan manajerial berdampak akan nilai perusahaan. Akan tetapi, studi Tirmizi & Siahaan (2022), Herdani & Kurniawati (2022), Rusmanto & Setyaningrum (2021) dan Margretha & Wijoyo (2018) menunjukkan kepemilikan manajerial tak dipengaruhi oleh nilai perusahaan.

*Intellectual capital* menjadi faktor selanjutnya yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Kepentingan ketersediaan *intellectual capital* sudah diketahui menjadi bagian penting yang berpengaruh dalam menentukan kesuksesan instansi bisnis, tidak sekedar bagi instansi yang bergerak dalam basis teknologi, namun bagi keseluruhan jenis instansi bisnis. Penciptaan nilai dengan *knowledge* karyawan, proses organisasi, dan inovasi adalah hasil dari penggunaan *intellectual capital* yang lebih efisien. Pada akhirnya, nilai *intellectual capital* menjelaskan nilai perusahaan (Fadilah & Afriyenti, 2020). Penelitian Tirmizi & Siahaan (2022), Herdani & Kurniawati (2022), Saraha et al. (2022), dan Wafiyudin et al. (2020) menjelaskan *intellectual capital* tak berdampak akan nilai perusahaan. Sedangkan studi oleh Suzan & Ardiansyah (2023), Liani et al. (2022), Puspita & Wahyudi (2021) dan Nguyen & Doan (2020) mengatakan *intellectual capital* berdampak positif akan nilai perusahaan. Nilai tambah *intellectual capital* dibagi dengan tiga kategori, yaitu *capital employee*, *human capital*, dan *structural capital*.

5

*Capital employed* yaitu kemampuan perusahaan untuk mengelola asset fisiknya, yang memberikan kemampuan untuk bersaing dengan bisnis lain. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat hasil inkonsistensi mengenai *value added capital employee* (VACA) dan nilai perusahaan. Studi [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) menunjukkan *value added capital employee* (VACA) berdampak positif akan nilai perusahaan. Sedangkan menurut [Suzan & Juliawan \(2021\)](#) menjelaskan *value added capital employee* tak dipengaruhi oleh nilai perusahaan.

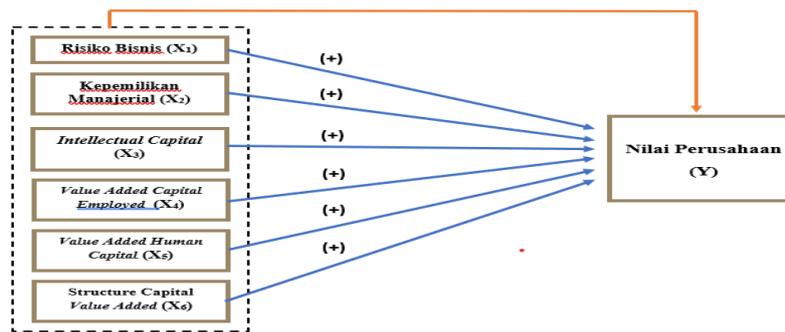
*Human capital* adalah penggabungan dari wawasan, keahlian dalam berinovasi dan adanya kemampuan seseorang untuk dapat menyelesaikan tugasnya dengan cepat dan baik ([Priatna & Limakrisna, 2021](#)). *Human capital* bisa mengalami peningkatan jika perusahaan bisa memperoleh wawasan, berkompotensi, dan ketrampilan yang dimiliki oleh para pekerja dengan efisiensi yang baik. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat hasil inkonsistensi mengenai *value added human capital* (VAHU) dan nilai perusahaan. Penelitian oleh [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) mengatakan *value added human capital* (VAHU) berdampak positif akan nilai perusahaan. Akan tetapi, menurut [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Suzan & Juliawan \(2021\)](#) dan [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#) menunjukkan bahwa *value added human capital* (VAHU) tak dipengaruhi oleh nilai perusahaan.

*Structure capital* adalah keahlian bisnis dalam menyelesaikan prosedur kegiatan bisnis, kebudayaan perusahaan dan sistem yang mendorong upaya tenaga kerja untuk mencapai prestasi intelektual yang optimal ([Fadilah & Afriyenti, 2020](#)). *Structure capital* yaitu bentuk *intellectual capital* yang paling kompleks. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat hasil inkonsistensi mengenai *structure capital value added* (STVA) dan nilai perusahaan. Menurut [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) mengatakan *value added structure capital* (STVA) tak dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Sementara menurut penelitian yang dilakukan [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Suzan & Juliawan \(2021\)](#), dan [Nguyen & Doan \(2020\)](#) menunjukkan *structure capital value added* (STVA) berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kondisi fluktuasi rata-rata nilai *tobins q* tahun 2019 sampai 2020 dan kenaikan nilai *tobins q* yang belum optimal serta masih ditemukannya inkonsistensi pada penelitian sebelumnya menjadi masalah penelitian yang relevan untuk diteliti. Dengan demikian, motivasi penelitian untuk menguji faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan diantaranya risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *intellectual capital* di sektor energi periode 2017-2021.

Penelitian ini menggunakan teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan yaitu teori membahas mengenai hubungan diantara para pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*), dimungkinkan *agent* tidak berbuat untuk kepentingan *principal*, sehingga memunculkan masalah keagenan ([Jensen & Meckling, 1976](#); [Herdani & Kurniawati, 2022](#)). Masalah atau konflik keagenan muncul ketika kepentingan agen dan prinsipal berbeda. Untuk meminimalkan konflik, manajer perlu diberi opsi memiliki saham perusahaan. Dengan demikian diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajer (*agent*) dengan *principal*. Selain itu, manajemen perlu memberikan keputusan terbaik dalam menghadapi risiko ketidakpastian untuk menghindari kerugian dan memberikan hasil yang maksimal kepada pemilik. Ketika manajer memiliki kemampuan untuk mengelola organisasi secara optimal, terutama dalam hal menciptakan nilai untuk perusahaan, mereka sudah melengkapi aspek dalam teori ini ([Ulum, 2017](#)). Dengan pengelolaan yang tepat dari potensi yang dipunya perusahaan, perusahaan akan memperoleh *value added* sehingga meningkatkan kinerja perusahaan untuk kepentingan agen dan prinsipal.

Gambar 5.  
Kerangka  
Penelitian



Perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya berpotensi menghadapi berbagai risiko, diantaranya yaitu risiko bisnis. Risiko bisnis yaitu ketidakpastian yang dijumpai oleh perusahaan yang menyebabkan kerugian ataupun kegagalan bisnis yang disebabkan antara lain oleh faktor bisnis internal perusahaan (Tirmizi & Siahaan, 2022). Kegagalan ini dapat mengganggu kemampuan Perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi, dan dalam keadaan tertentu dapat memengaruhi kinerja Perusahaan secara keseluruhan serta kepercayaan investor akan menurun jika dihadapkan pada risiko yang mungkin timbul. Risiko bisnis yang tinggi akan berpotensi mengganggu kelangsungan bisnis perusahaan (Majidah & Muslih, 2020). Nilai perusahaan turun dimata investor ketika perusahaan dengan risiko bisnis tinggi, terutama ketika menyadari adanya potensi kebangkrutan. Ketika laba perusahaan berfluktuasi, maka dinilai perusahaan menghadapi risiko bisnis. Nilai perusahaan ketika dikaitkan dengan risiko bisnis tinggi akan menurun dimata investor menyebabkan aset yang dimiliki dijual dalam rangka melunasi hutang yang besar bukan untuk mengembalikan nilai saham yang telah dibeli pemegang saham. Penelitian Makmur et al., (2022) dan Dinayu et al. (2020) menjelaskan risiko bisnis memiliki dampak positif akan nilai perusahaan.

### H1: Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh manajerial dalam perusahaan (Panjaitan & Muslih, 2019). Kebijakan komisaris memberikan opsi kepada manajemen untuk memiliki saham perusahaan, bertujuan menekan problem keagenan. Sebagaimana teori keagenan, manajer dalam mengelola perusahaan dimungkinkan bertindak tidak untuk kepentingan prinsipal, hal ini merupakan problem keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Melalui kepemilikan manajerial dapat menekan konflik keagenan, sehingga menyelaraskan kepentingan antara manajeme selaku agent dengan prinsipalnya. Peningkatan yang terjadi pada nilai perusahaan merupakan akibat dari keterlibatan manajer yang juga merupakan bagian dari pemegang saham yang akan mendapatkan keuntungan langsung dari hasil keputusan yang diambilnya, Selain itu, ikut menanggung kerugian dari pengambilan putusan yang salah, sehingga manajemen tidak akan mengambil tindakan yang hanya memberi keuntungan manajer. Hal ini akan mendorong pihak manajemen dalam peningkatan nilai perusahaan, artinya meningkatnya kepemilikan manajerial juga menumbuhkan nilai perusahaan. Studi Saraha et al., (2022) dan Putranto & Kurniawan, (2018) menjelaskan jika kepemilikan manajerial mempunyai dampak positif terhadap nilai perusahaan.

### H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

*Intellectual capital* adalah bermacam-macam sumber daya *knowledge*, *experience*, dan keahlian terkait kemampuan tenaga kerja, hubungan baik dengan klien, proses atau kemampuan teknologi yang digunakan agar industri memiliki keunggulan kompetitif (Priatna &

7 [Limakrisna, 2021](#)). Nilai *intellectual capital* yang relatif tinggi menunjukkan keefektifan perusahaan menggunakan modalnya, yang pada akhirnya menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan ([Fadilah & Afriyenti, 2020](#)). Modal *intellectual capital* juga dapat menciptakan nilai jangka panjang bagi suatu perusahaan ([Majidah et al., 2016](#)). Jika suatu perusahaan mempunyai *intellectual capital* dan pengelolaannya relatif baik, maka berakibat pada nilai pasar perusahaan atau dengan kata lain akan direspon positif oleh investor ([Ulum, 2017](#)). Peningkatan *intellectual capital* akan menumbuhkan daya saing perusahaan di pasar saham. Studi [Suzan & Ardiansyah \(2023\)](#), [Liani et al. \(2022\)](#), [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#) dan [Nguyen & Doan \(2020\)](#) menjelaskan jika *intellectual capital* memiliki dampak positif akan nilai perusahaan.

### H3: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Adanya tiga unsur pembentuk *intellectual capital* diantaranya *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. *Capital employed* yaitu pemanfaatan modal yang digunakan dalam industri ([Fadilah & Afriyenti, 2020](#)). Semakin optimal perusahaan mengelola modal fisik yang dimiliki, nilai perusahaan yang didapatkan akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang dapat mengoptimalkan pengelolaan modal yang digunakan dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) menjelaskan jika *value added capital employed* (VACA) memiliki pengaruh positif akan nilai perusahaan.

### H4: *Value Added Capital Employed* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

*Human capital* adalah gabungan pengetahuan, keahlian dan kemampuan berinovasi serta adanya kemampuan seseorang untuk menyelesaikan tugasnya dengan baik ([Priatna & Limakrisna, 2021](#)). Adanya peran *human capital* dalam hal pengetahuan, ketrampilan, dan sikap yang didukung oleh infrastruktur perusahaan dan kemampuan komunikasi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya memberikan hasil terbaik baik perusahaan serta meningkatnya nilai perusahaan ([Hapsari et al., 2021](#)). Ketika sumber daya manusia secara maksimal mampu dikelola perusahaan, berpotensi menghasilkan kinerja perusahaan dapat direspon positif oleh investor. Penelitian oleh [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) menjelaskan *value added human capital* (VAHU) berdampak positif akan nilai perusahaan.

### H5: *Value Added Human Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

*Structure capital* adalah keahlian suatu perusahaan dalam menyelesaikan prosedur kegiatan, kebudayaan dan sistem menunjang usaha tenaga kerja dalam mencapai prestasi bisnis dan prestasi intelektual yang optimal ([Fadilah & Afriyenti, 2020](#)). Ketika *structural capital* dikelola perusahaan dengan baik, berdampak pada produktivitas kinerja tenaga kerja, dengan demikian dapat membentuk nilai perusahaan. Perusahaan yang bisa mengelola *structure capital* dengan optimal juga dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai dan membuat perusahaan memiliki keunggulan serta menarik para investor. Penelitian yang dilakukan [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Suzan & Juliawan \(2021\)](#), dan [Nguyen & Doan \(2020\)](#) menunjukkan *value added structure capital* (STVA) memiliki pengaruh positif akan nilai perusahaan.

### H6: *Structural Capital Value Added* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

## JAA

### 7.1 METODE

Metodologi di penelitian menggunakan data kuantitatif, sehingga pengumpulan data berupa numerik dan menggunakan teknik statistik. Selain itu, penelitian menggunakan pendekatan

deduktif melalui konsep dan teori untuk membangun hipotesis. Penelitian ini berupa data sekunder, di mana peneliti mencari informasi dari banyak sumber dan memastikan ketersediaan data yang diperlukan antara lain berupa *annual report*. Objek penelitian dengan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021. Dengan kriteria sampling, didapatkan sampel seperti Tabel 1. yaitu

	Total
1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021	72
2. Perusahaan sektor energi yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021	(14)
3. Perusahaan sektor energi yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dan konsisten tahun 2017-2021	(11)
4. Perusahaan sektor energi yang tidak mempublikasikan kepemilikan manajerial tahun 2017-2021	(21)
Jumlah data observasi (26 x 5)	130

Sumber: Data yang sudah diolah (2022)

Tabel 1 menjelaskan jika diperoleh sebanyak 26 perusahaan dengan jumlah data observasi penelitian sebanyak 130 data.

### Definisi Operasional Variabel dan Item Pengukuran Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu penilaian investor tentang keberhasilan manajer ketika sumber daya perusahaan dikelola dan seringnya dikaitkan dengan harga saham yang mencerminkan kenaikan kemakmuran *stakeholder* (Indrarini, 2019). Proksi nilai perusahaan memakai *Tobin's Q*, karena mengindikasikan gabungan indikator perusahaan dan indikator pasar. Perhitungan menggunakan indikator *Tobin's Q* adalah:

$$Q = \frac{(MVE + Debt)}{TA}$$

Keterangan :

Q : *Tobin's Q*

MVE : *Market value of equity (closing price x jumlah saham beredar)*

Debt : Nilai buku total hutang

TA : *Total assets*

#### Risiko Bisnis

Menurut Rustam (2017), risiko bisnis yaitu risiko mencakup potensi posisi bersaing perusahaan dan peluang kinerja perusahaan untuk berkembang dipasar yang selalu berubah. Risiko bisnis yang tinggi akan berpotensi mengganggu kelangsungan bisnis perusahaan dan berpotensi tidak berorientasi ke depan (Majidah & Muslih, 2020). Pengukuran risiko bisnis dapat dilakukan dengan *degree of operating leverage* (DOL), yaitu transformasi di laba operasi dibandingkan dengan perubahan di penjualan. DOL juga menjadi tolak ukur tingkat sensitivitas EBIT terhadap penjualan dengan semakin tinggi nilai DOL, maka semakin tinggi

tingkat sensitivitas perubahannya dan berlaku sebaliknya (Majidah & Muslih, 2020). Berikut ini adalah rumus untuk menghitung *degree of operating leverage* (DOL):

9

$$DOL = \frac{(EBIT^1 - EBIT^0) / EBIT^0}{(SALES^1 - SALES^0) / SALES^0}$$

Keterangan:

- EBIT<sup>1</sup> : Laba sesudah perubahan
- EBIT<sup>0</sup> : Laba sebelum perubahan
- SALES<sup>1</sup> : Penjualan sesudah perubahan
- SALES<sup>2</sup> : Penjualan sebelum perubahan

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial disebut juga proporsi kepemilikan saham yang manajemen miliki dari jumlah saham beredar secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan (Sari, 2021). Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai hubungan antar manajer dan *shareholder* perusahaan, dan dapat menimbulkan kemungkinan yang menarik bahwa peningkatan kepemilikan manajerial mampu menumbuhkan nilai perusahaan. Jumlah saham beredar dari bagian kepemilikan manajer dapat digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial (Herdani & Kurniawati, 2022). Rumus kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### Intellectual Capital

*Intellectual capital* yaitu aset tidak berwujud terdiri dari pengetahuan dan informasi yang industri miliki, perlunya dikelola baik dalam memberikan keunggulan kompetitif bagi suatu industri (Silalahi, 2021). Pengukuran kinerja dari *intellectual capital* berdasarkan *value added intellectual capital coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>), yaitu sarana untuk menilai kinerja *intellectual capital* perusahaan yang dikonstruksikan dalam akun di laporan keuangan contohnya *balance sheet* dan laba rugi sehingga relatif mudah dan sangat memungkinkan untuk dilaksanakan (Ulum, 2017). Rumus *Intellectual capital* adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- VAIC<sup>TM</sup> : *Value Added Intellectual Capital*
- VACA : *Value Added Capital Employed*
- VAHU : *Value Added Human Capital*
- STVA : *Structure Capital Value Added*

Menurut Ulum (2017), tiga komponen dalam pengukuran *intellectual capital* adalah adanya *value added capital employed (VACA)*, *value added human capital (VAHU)*, dan *structure capital value added (STVA)*. Dibawah ini penjelasannya:

### ***Value Added Capital Employed***

*Value added capital employed* disebut sebagai pemanfaatan modal fisik oleh perusahaan yang dihasilkan di dalam dan di luar perusahaan serta berfungsi sebagai pelengkap dalam model pulic (Ulum, 2017; Fadilah & Afriyenti, 2020). Rumus *value added capital employed* adalah

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VACA : *Value Added Capital Employed*

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed* (ekuitas, laba bersih)

### ***Value Added Human Capital***

*Value added human capital* yaitu berbagai kemampuan, sumber inovasi, sifat dan sikap karyawan suatu perusahaan atau sumber daya penting yang dapat memberikan kekuatan bersaing untuk berkompetisi dan bertahan dalam lingkungan perusahaan yang dinamis serta menumbuhkan nilai tambah bagi perusahaan (Priatna & Limakrisna, 2021). Indikator VAHU menjelaskan kemampuan *human capital* menghasilkan nilai di dalam industri (Ulum, 2017). Rumus *value added human capital* adalah

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VAHU : *Value Added Human Capital*

VA : *Value Added*

HC : *Human Capital* (beban karyawan)

### ***Structural Capital Value Added***

*Structural capital value added* yaitu suatu kekuatan atau kemampuan perusahaan untuk melengkapi proses dan struktur bisnis dalam menunjang usaha tenaga kerja mencapai kinerja bisnis secara keseluruhan dan kinerja intelektual yang optimal sebagai contohnya kebudayaan industry dan filosofi atau proses bisnis perusahaan tersebut (Priatna & Limakrisna, 2021). Rumus struktural capital *value added* adalah

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

STVA : *Structure Capital Value Added*

SC : *Structure Capital* (Value Added – HC)

VA : *Value Added*

### Teknik Analisis Data

Data penelitian yaitu gabungan *time series* dan *cross sectional*, sehingga teknik analisis data dengan analisis statistik deskriptif dan dengan analisis statistik regresi data panel melalui bantuan software Eviews 12.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Skala ukur variabel penelitian rasio, sehingga analisis statistik deskriptif berdasarkan *mean*, *standar deviasi*, nilai minimum dan nilai maksimum. Data terkena outlier sebanyak 16 data, sehingga data berkurang menjadi 114 data observasi dari 130 data observasi.

Variabel	Observasi	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TOBIN'S Q	114	1,27649	4,76000	0,45000	0,74709
DOL	114	4,59043	89,0200	-59,0000	20,0591
KP	114	0,08780	0,77000	0,00000	0,16163
IC	114	1,24386	18,1400	-70,2500	9,58314
VACA	114	-0,00938	1,18000	-20,1100	1,96345
VAHU	114	1,49535	15,5100	-15,9400	3,68115
STVA	114	-0,24324	18,2100	-70,2700	8,05513

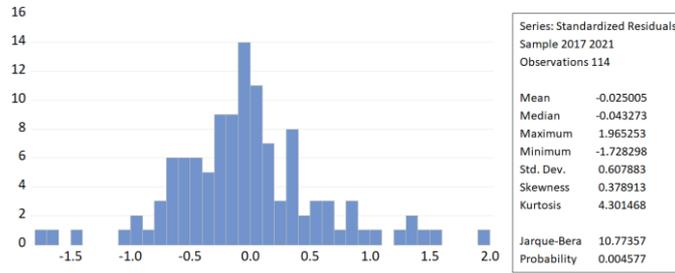
**Tabel 2.**  
Hasil Statistik  
Deskriptif

Sumber: Data penelitian yang diolah dari laporan tahunan (2023)

Tabel 2. menunjukkan nilai perusahaan dihitung dengan *Tobin's Q* yaitu *mean* 1,27649 lebih dari standar deviasi 0,74709. Nilai positif tersebut menunjukkan rata-rata respon positif investor pada perusahaan-perusahaan sektor energi. Sementara itu, rata-rata DOL 4,59043 kurang dari standar deviasi 20,0591. Berarti rata rata risiko bisnis perusahaan-perusahaan sektor energi bervariasi. Rata-rata nilai kepemilikan manajerial 0,08780 kurang dari standar deviasi 0,16163. Berarti kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan sektor energi relatif beragam. Nilai rata-rata *intellectual capital* adalah 1,24386 kurang dari standar deviasi 9,58314. Berarti *value added* yang dihasilkan *intellectual capital* di perusahaan sektor energi bervariasi. Rata-rata VACA -0,00938 kurang dari standar deviasi 1,96345. Berarti nilai tambah yang diperoleh dari modal yang perusahaan gunakan di perusahaan sektor energi bervariasi. Nilai rata-rata VAHU adalah 1,49535 kurang dari standar deviasi 3,68115. Berarti *value added* yang dihasilkan dari sdm di perusahaan-perusahaan sektor energi bervariasi. Rata-rata STVA -0,24324 kurang dari standar deviasi 8,05513. Berarti *value added* yang dihasilkan dari modal struktural perusahaan di sektor energi bervariasi.

2. Asumsi Klasik  
Uji Normalitas

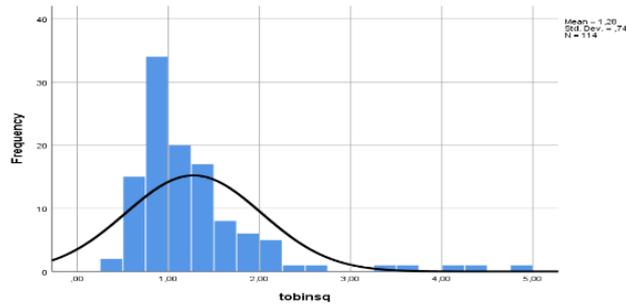
Gambar 6.  
Hasil Uji  
Normalitas



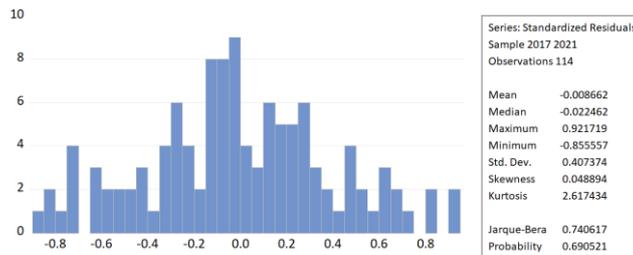
Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Gambar 6, menjelaskan jika nilai probabilitas 0,004577 kurang dari  $\alpha = 5\%$ . Disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal dan data perlu ditransformasi. Transformasi data dilakukan terlebih dahulu melihat kemiringan data dengan histogram. Berikut hasil histogram data berskala rasio yang tidak berdistribusi normal.

Gambar 7.  
Histogram  
Variabel Nilai  
Perusahaan



Gambar 8.  
Hasil Uji  
Normalitas  
Setelah  
Transformasi



Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Gambar 7. menunjukkan hasil analisis histogram dengan kemiringan kurva ke arah kiri sehingga transformasi yang dilakukan menggunakan logaritma (log). Hasil uji normalitas setelah transformasi pada gambar 8. menunjukkan nilai probabilitas 0,690521 lebih dari nilai  $\alpha = 0,05$ . Oleh sebab itu, data berdistribusi secara normal.

**Uji Multikolinearitas**

13

	DOL	KP	IC	VACA	VAHU	STVA
DOL	1.000000	0.139779	-0.022803	-0.000195	-0.070942	0.005347
KP	0.139779	1.000000	0.030414	-0.006596	-0.130690	0.097497
IC	-0.022803	0.030414	1.000000	0.412700	0.525086	0.849210
VACA	-0.000195	-0.006596	0.412700	1.000000	0.567960	-0.012328
VAHU	-0.070942	-0.130690	0.525086	0.567960	1.000000	0.029284
STVA	0.005347	0.097497	0.849210	-0.012328	0.029284	1.000000

**Tabel 3.**  
Hasil Uji  
Multikolinearit  
as

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan di Tabel 3. bahwa nilai korelasi setiap variabel independen < 0,90 (Ghozali, 2018). Hal tersebut menjelaskan jika tidak ada masalah multikolinearitas di penelitian ini.

**Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.775977	Prob. F(6,107)	0.1108
Obs*R-squared	10.32476	Prob. Chi-Square(6)	0.1116
Scaled explained SS	7.281964	Prob. Chi-Square(6)	0.2956

**Tabel 4.**  
Hasil Uji  
Heteroskedasti  
sitas

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Merujuk Tabel 4, bahwa hasil pengujian heteroskedastisitas melalui metode uji *Breusch-pagan-godfre* tersebut ditunjukkan nilai probabilitas *chi-square* adalah 0,1116 > dari 5%. Hal tersebut tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini

**3. Regresi Data Panel**

**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.912902	(25,82)	0.0000
Cross-section Chi-square	139.927751	25	0.0000

**Tabel 5.**  
Hasil Uji  
Chow

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

**JAA**

**7.1**

Mengacu Tabel 5, menjelaskan jika nilai *cross section* f 0,0000 lebih rendah dari 5%, artinya model *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model paling sesuai diaplikasikan pada penelitian.

### Uji Hausman

**Tabel 6.**  
Hasil Uji  
Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.608751	6	0.0713

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Tabel 6 menunjukkan nilai *cross section random* 0,0713 lebih tinggi dari 5%. Dengan demikian model *Random Effect Model* (REM) yaitu model paling layak dipakai untuk penelitian.

### Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 5.**  
Hasil Uji  
Lagrange  
Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	45.67492 (0.0000)	0.877896 (0.3488)	46.55281 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Merujuk pada Tabel 7. dijelaskan jika nilai *breusch pagan* 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Oleh sebab itu, model *Random Effect Model* (REM) menjadi model paling layak digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan pemilihan teknik estimasi pada regresi data panel yang telah dijabarkan, dihasilkan model terbaik dipilih yaitu *Random Effect Model* (REM).

## 4. Hasil Uji Hipotesis Uji Simultan

**Tabel 8.**  
Hasil Uji  
Simultan

Root MSE	0.247961	R-squared	0.188392
Mean dependent var	0.048294	Adjusted R-squared	0.142882
S.D. dependent var	0.277127	S.E. of regression	0.255943
Sum squared resid	7.009239	F-statistic	4.139518
Durbin-Watson stat	1.266452	Prob(F-statistic)	0.000887

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

Mengacu Tabel 8, ditemukan nilai *Prob (F-statistic)* 0,000887 lebih rendah dari 5%. Melalui nilai ini, variabel risiko bisnis, kepemilikan manajerial, *intellectual capital added*, *value added capital employed*, *value added human capital*, dan *structural capital value added* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan. Perolehan nilai *adjusted r-square* 0,142882. Nilai ini mencerminkan kemampuan variabel bebas berupa risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan *intellectual*, dalam menjelaskan variabel terikat berupa nilai

perusahaan adalah 14,29%. Berikutnya, melalui pengujian koefisien determinasi ini juga diketahui jika variabel nilai perusahaan mendapatkan pengaruh sebesar 85,71% (100% - 14,29%) dari variabel yang lain yang tak terlibat pada penelitian kali ini.

**Uji Parsial**

Dependent Variable: LOG\_TOBINSQ  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/08/23 Time: 02:12  
 Sample: 2017 2021  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 26  
 Total panel (unbalanced) observations: 114  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005958	0.075182	-0.079243	0.9370
DOL	-0.001185	0.001328	-0.891709	0.3745
KP	1.338875	0.338614	3.953987	0.0001
IC	1.686214	5.283907	0.319123	0.7503
VACA	-1.737453	5.284388	-0.328790	0.7430
VAHU	-1.668029	5.284334	-0.315655	0.7529
STVA	-1.685222	5.283491	-0.318960	0.7504

**Tabel 9.**  
 Hasil Uji  
 Parsial

Sumber: Output Eviews 12 (2023)

**Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 9. menjelaskan risiko bisnis tak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tak sejalan dengan hipotesis yang ada dan tidak mendukung hasil dari [Makmur et al. \(2022\)](#) dan [Dinayu et al., \(2020\)](#) menjelaskan risiko bisnis berdampak positif akan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut diakibatkan oleh rata-rata risiko bisnis yang bervariasi sehingga tidak mampu menjelaskan nilai perusahaan. Berdasarkan analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata nilai perusahaan yang positif mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya risiko nisnis tidak mempengaruhi penilaian positif investor terhadap perusahaan-perusahaan di sektor energi. Risiko bisnis tidak berpengaruh dikarenakan ketika risiko bisnis terjadi penurunan atau kenaikan hal tersebut tidak ada dampak akan nilai perusahaan.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 9. menerangkan jika kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang ada dan sesuai dengan penelitian [Saraha et al. \(2022\)](#) dan [Putranto & Kurniawan \(2018\)](#) jika kepemilikan manajerial berdampak positif akan nilai perusahaan. Hasil dari tabel 9. mendukung teori keagenan (*agency theory*), yaitu kepemilikan manajerial dianggap sebagai proses yang efektif dalam mengalahkan konflik keagenan yang timbul dari perbedaan kepentingan diantara agen dan prinsipal guna menciptakan nilai perusahaan sehingga berpotensi direspon positif oleh investor. Adanya kepemilikan

manajerial dapat berpotensi menghasilkan informasi kinerja yang berkualitas sehingga berpeluang direspon positif oleh investor.

### **Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 9. menjelaskan *intellectual capital* tak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tak mendukung hipotesis dan tak sejalan dengan [Liani et al. \(2022\)](#), [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#) dan [Nguyen & Doan \(2020\)](#) jika *intellectual capital* berdampak positif akan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut disebabkan rata-rata *intellectual capital* yang bervariasi sehingga tidak mampu menjelaskan data mempengaruhi nilai perusahaan. Hal itu membuktikan dalam praktiknya, banyak bisnis yang gagal dalam memaksimalkan nilai *intellectual capitalnya* sehingga membuat investor menginvestasikan uangnya tanpa melihat sumber daya intelektualnya. Selain itu, *intellectual capital* tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor energi karena sektor energi tidak berorientasi inovatif untuk mengembangkan energi terbarukan. Hal ini ditunjukkan dengan kontribusi terhadap *intellectual capital* hanyalah nilai tambah human capital (nilai rata-rata nilai tambah *capital employed* dan *structural capital value added* yang negatif sebagaimana pada tabel 2.)

### **Pengaruh *Value Added Capital Employed (VACA)* Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 9. menjelaskan *value added capital employed* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tak mendukung hipotesis dan tak sejalan dengan [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Puspita & Wahyudi \(2021\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) yang mengatakan *value added capital employed* berdampak positif akan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut disebabkan rata-rata nilai tambah *capital employed* bervariasi dan negatif sehingga tidak dapat menjelaskan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tidak memengaruhi modal yang dimiliki oleh perusahaan atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan sektor energi belum mampu mengolah *capital employednya* dengan efektif dan efisien sehingga nilai tambah *capital employed* tak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Meskipun rata-rata nilai tambah modal yang digunakan adalah negatif, tetapi sektor tersebut di nilai positif oleh investor. Dengan demikian, banyak modal pada perusahaan-perusahaan sektor energi yang tidak dapat dimanfaatkan.

### **Pengaruh *Value Added Human Capital (VAHU)* Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 9. menjelaskan *value added human capital* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tak mendukung hipotesis dan tak sejalan dengan [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Nguyen & Doan \(2020\)](#), dan [Fadilah & Afriyenti \(2020\)](#) yang mengatakan *value added human capital* berdampak positif akan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut disebabkan oleh rata-rata nilai tambah *human capital* yang bervariasi. Pengukuran sumber daya manusia berdasarkan ukuran kuantitatif dengan bebantenaga kerja. Ini kurang efektif dalam membuktikan kualitas tenaga kerja dengan menggunakan ukuran seperti gaji atau beban lainnya yang berkaitan dengan karyawan. Jika dana yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan keahlian dan pengetahuan karyawan tidak menghasilkan nilai tambah yang lebih besar untuk perusahaan, nilai pasar perusahaan tidak akan mengalami peningkatan. Ini menunjukkan jika perusahaan tidak mengelola *human capital* dengan lebih baik. Oleh karena itu, biaya yang dikeluarkan industri dalam membayar beban gaji dan tunjangan tidak sebanding pada *value added* yang dihasilkan oleh tenaga kerja yang tidak memanfaatkan pengetahuan, keterampilan, dan keahlian mereka sepenuhnya untuk meningkatkan *value added* bagi perusahaan sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan maksimal.

## Pengaruh *Structure Capital Value Added* (STVA) Terhadap Nilai Perusahaan

17

Tabel 9. menjelaskan *structured capital value added* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tak sejalan dengan hipotesis dan tidak mendukung [Syahrulliyadi & Hapsari \(2022\)](#), [Suzan & Juliawan \(2021\)](#), dan [Nguyen & Doan \(2020\)](#) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut disebabkan rata-rata *structured capital value added* yang bervariasi. Selain itu, menunjukkan jika modal struktural seperti sistem informasi, infrastruktur, prosedur, dan strategi manajemen yang mendukung upaya tenaga kerja dalam memperoleh nilai tambah yang optimal kurang diperhatikan oleh perusahaan yang menyebabkan kontribusi karyawan dalam menciptakan nilai tambah menjadi tidak optimal. Dengan demikian, modal struktural dinilai hanyalah rutinitas dari individu suatu perusahaan dan alhasil belum mampu berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan karena tidak terdapat pengaruh pada proses produksi dan inovasi dalam menciptakan produk yang lebih kreatif. Selain itu, untuk menghitung variabel struktur capital yaitu hanya dengan indikator moneter, akan tetapi hal itu kurang menunjukkan keadaan sebenarnya. Oleh karena itu, modal struktural milik perusahaan dalam menyediakan sarana dan prasarana yang baik belum mampu mendorong tenaga kerja dalam memperoleh *value added* bagi perusahaan sehingga perusahaan-perusahaan perlu memanfaatkan *structural capital* dengan sebaik mungkin.

### SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tersebut mampu menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal sebagaimana teori keagenan, sehingga perusahaan dinilai berkinerja baik oleh investor yang tercermin dari nilai perusahaan. Temuan penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor energi terindikasi tidak melakukan pengembangan dan inovasi, sehingga nilai *intellectual capital* hanya berdasarkan kontribusi *human capital*.

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu nilai *adjusted r<sup>2</sup>* hanya 14,28% sehingga masih banyak faktor lain yang diduga sebagai determinan nilai perusahaan. Oleh karena itu, implikasi hasil penelitian ini bagi penelitian selanjutnya dapat menguji kembali penelitian ini dengan mempertahankan variabel-variabel penelitian dan meneliti pada sektor usaha yang inovatif (*intellectual capitalnya* tidak hanya didukung oleh *value added human capital* saja) serta menggali faktor faktor lain sebagai determinan nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan, meskipun risiko bisnis tidak berpengaruh, perusahaan perlu mengendalikan risiko bisnis dalam kondisi eksternal yang pesimis tidak memiliki efek *multiplier* menurunkan penjualan perusahaan yang dapat berakibat pada penurunan EBIT atau biasa disebut laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBIT). Disamping itu, bagi investor yaitu hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan informasi yang dipertimbangkan untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi pada sektor energi.

### DAFTAR PUSTAKA

Andreas, K., & Wirjawan, R. S. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi TSM*, 2(2), 971–988.

Dinayu, C., Sinaga, D. ana, & Sakuntala, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kimia Yang Di Indonesia. *Fidusia : Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 15–24.

Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang,

- dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fadilah, R., & Afriyenti, M. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Perencanaan Pajak, Dan Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 82. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109056>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25*. Badan Penelitian Universitas Diponegoro.
- Hapsari, D. W., Yadiati, W., Suharman, H., & Rosdini, D. (2021). *Intellectual Capital and Environmental Uncertainty on Firm Performance : The mediating role of the value chain*. 22(185), 169–176. <https://doi.org/10.47750/QAS/22.185.23>
- Harmono. (2017). Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis. In *PT Bumi Angkasa Raya*.
- Herdani, E. F., & Kurniawati, R. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Idxesgl30. *Jurnal Ilmu Dan Budaya*, 43(1), 1–16.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Scopindo Media Pustaka.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Liani, M., Yosege, S., Kembaren, S., & Pendrian, O. (2022). The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Company Performance and Firm ' s Value. *Udapest International Research and Critics Institute Journal*, 5(4), 30824–30835.
- Majidah, M., & Muslih, M. (2020). Sustainability Report: Women directors, competencies of commissioners and corporate characteristics. *1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018)*, 65.
- Majidah, Nazar, M. R., Muslih, M., & Anggraeni, G. (2016). Earnings quality: Corporate governance perception index, intellectual capital and spiritual values. *Advanced Science Letters*, 22. <https://doi.org/10.1166/asl.2016.8145>
- Makmur, M. I., Amali, L. M., & Hamin, D. I. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Resiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jambura: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 140–147. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14262>
- Margretha, & Wijoyo, D. S. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 81–91.
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Panjaitan, D. K., & Muslih, M. (2019). Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kompensasi Bonus (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.15726>
- Priatna, D. K., & Limakrisna, N. (2021). *Buku Referensi Intellectual Capital Management Building*

*Your Employee Passion and Happiness*. Deepublish.

19

- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306.
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect Of Managerial Ownership and Profitability On Firm Value (Empirical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012-2015). *European Journal of Business and Management*, 10(25), 96–104.
- Rahmi, M. H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kenirawsahaan*, 5(1), 67–76. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v5i1.151>
- Rusmanto, T., & Setyaningrum, L. (2021). The Effect of Growth, Managerial Ownership and Profitability toward Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9(7), 70–78. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i7/bm2107-038>
- Rustam, B. R. (2017). *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan, dan Penelitian*. Salemba Empat.
- Said, M. I. (2023). *Pengantar Bisnis* (M. R. Kurnia (ed.)). PT Sada Kurnia Pustaka.
- Saraha, F. A., Gusmiarni, G., & Nuzulul, N. (2022). Pengaruh Modal Intelektual dan Mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 3281–3295. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1056>
- Sari, M. (2021). *Pengukuran Kinerja Keuangan Berbasis Good Corporate Governance*. UMSU Press.
- Silalahi, E. M. (2021). *Buku Referensi Intellectual Capital Improve Your Employee Productivity and Performance*. Deepublish.
- Suzan, L., & Ardiansyah, D. (2023). Good Corporate Governance, Intellectual Capital and Operational Efficiency: Affect Company Value. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 6(2), 294–311. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.27101>
- Suzan, L., & Juliawan, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *ProBank: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan*, 6(2), 214–225. <https://doi.org/10.36587/probank.v6i2.1024>
- Syahrulliyadi, M. S., & Hapsari, D. I. (2022). *Financial: Jurnal Akuntansi Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar berakibat pada perubahan ekonomi terjadi Intellectual Capital mencakup human capital, struktur capital dan capital metode pendekatan Intellectual Capital Skandia dikembangkan*. 8, 234–247.
- Tirmizi, A., & Siahaan, M. (2022). Pengaruh Intellectual Capital, Business Risk, Corporate Governance, PER, Debt Policy, ROA, dan DAR Terhadap Firm Value. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 1–12.
- Ulum, I. (2017). Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi. In *Akuntansi*.
- Wafiyudin, M., Cinintya Pratama, B., Fitriani, A., & Rachmawati, D. E. (2020). The Effect of Institutional Ownership, Intellectual Capital, and Company Size Towards Company Value. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 4(2), 242–252. <http://jurnal.stic-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>