



## SKETSA BISNIS e-jurnal

Journal homepage: <https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS>

ISSN 2356-3672 E-ISSN 2460- 0989

Naskah Diterima : 12 July 2024

Diterima Publikasi : 06 September 2024

### Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan

Prasetyawati Widyastuti<sup>1</sup>, Didik Indarwanta<sup>2\*</sup>, Nuraeni<sup>3</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, Jl. Babarsari Jl. Tambak Bayan No.2, Sleman, Daerah Istimewa Yogyakarta 55281, Indonesia [prasetya@gmail.com](mailto:prasetya@gmail.com), [didikindarwanta@gmail.com](mailto:didikindarwanta@gmail.com)

<sup>3</sup>Program Studi Administrasi Bisnis, Universitas Yudharta Pasuruan. Jl. Yudharta No. 07 Sengonagung Purwosari Pasuruan Jawa Timur, 67162, Indonesia, [nuraeni@yudharta.ac.id](mailto:nuraeni@yudharta.ac.id)

\*) Penulis Korespondensi: [didikindarwanta@gmail.com](mailto:didikindarwanta@gmail.com)

#### Abstract

This study aims to examine the influence of intellectual capital on financial performance and market value. The research design employed is explanatory research. Purposive sampling technique was utilized to select the sample. The population of this study comprises energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, from which 9 (nine) companies registered between 2018-2022 were obtained as samples. Data analysis technique employed is SEM PLS. Based on the conducted research, Intellectual Capital Efficiency (ICE) significantly affects both financial performance and market value, while Capital Employed Efficiency does not significantly influence either financial performance or market value. Financial performance significantly affects market value. Moreover, Intellectual Capital Efficiency (ICE) significantly impacts market value through financial performance, whereas Capital Employed Efficiency does not significantly affect market value through financial performance.

**Keywords:** Intellectual Capital, Intellectual Capital Efficiency (ICE), Capital Employed Efficiency (CEE), Financial Performance, Market Value.

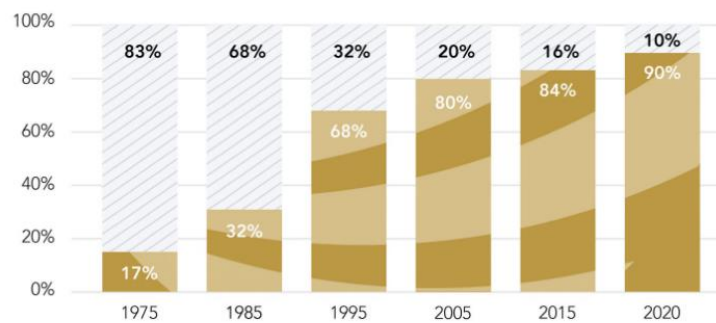
#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar. Jenis penelitian ini adalah explanatory research. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah purposive sampling. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperoleh 9 (sembilan) perusahaan yang terdaftar pada tahun 2018-2022 sebagai sampel. Teknik analisis data menggunakan SEM PLS. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, Intellectual Capital Efficiency (ICE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar, Capital Employed Efficiency tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar, Intellectual Capital Efficiency (ICE) berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan, dan Capital Employed Efficiency tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan.

**Kata Kunci:** Modal Intelektual, Intellectual Capital Efficiency (ICE), Capital Employed Efficiency (CEE), Kinerja Keuangan, Nilai Pasar

## 1. Pendahuluan

Tantangan globalisasi dan digitalisasi telah mengubah lanskap ekonomi, di mana aset tak berwujud kini menjadi komponen penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Laporan dari (Ocean Tomo, 2020) menunjukkan bahwa 90% nilai pasar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di S&P 500 kini berasal dari aset tak berwujud, seperti modal intelektual, dibandingkan hanya 17% pada tahun 1975. Dalam konteks ini, perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual secara efektif cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dan nilai pasar yang lebih tinggi. Hal ini tercermin dari studi PwC, (2022) yang menemukan bahwa perusahaan dengan strategi inovasi berbasis pengetahuan memiliki pertumbuhan pendapatan yang 20% lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengandalkan modal intelektual sebagai sumber daya utama. Oleh karena itu, modal intelektual semakin diakui sebagai kunci dalam mendorong pertumbuhan perusahaan di era digital.



Source: (Ocean Tomo, 2020)

**Gambar 1. Nilai Pasar perusahaan pada indeks S&P 500**

Sejalan dengan pentingnya modal intelektual, kinerja keuangan yang baik juga memainkan peran krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Investor sering menilai kinerja keuangan suatu perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Nainggolan & Pratiwi, (2017) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sering melakukan manajemen laba untuk menampilkan earnings power perusahaan yang kuat, sehingga menarik minat investor dengan laporan keuangan dan rasio kinerja yang positif. Dengan demikian, kinerja keuangan yang solid dan harga saham yang tinggi tidak hanya mencerminkan efektivitas penggunaan modal intelektual tetapi juga memperkuat kepercayaan investor serta meningkatkan nilai perusahaan.

Laporan keuangan seharusnya tidak hanya memusatkan perhatian pada persoalan keuangan saja untuk terwujudnya laporan keuangan yang relevan. Salah satu hal yang perlu diungkapkan dalam laporan keuangan untuk meningkatkan daya guna laporan keuangan tersebut ialah aset tidak berwujud dalam bentuk modal intelektual yang dapat meningkatkan relevansi dan reliabilitas laporan keuangan. Lev, (2001); Weqar et al., (2021) menyebutkan bahwa beberapa aset tidak berwujud yang tidak diumumkan

menyebabkan perbedaan dan sekitar 80% nilai pasar perusahaan tetap tidak dijelaskan dalam laporan keuangan tradisional.

Penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan menunjukkan hasil yang beragam. Ulum et al., (2017) menemukan bahwa MVAIC (*Modified Value Added Intellectual Coefficient*) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan saat ini dan masa depan. Artinya, modal intelektual yang diukur dengan MVAIC dapat memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Penelitian Yilmaz & Acar, (2018) juga menemukan bahwa kinerja keuangan memberikan hasil yang lebih akurat daripada kinerja pasar. Hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian Rashid et al., (2020) menemukan bahwa HCE (*Human Capital Efficiency*) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, penelitian Li et al., (2021); Weqar et al., (2021) menemukan bahwa HCE tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan.

Penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan nilai pasar menunjukkan hasil yang beragam dan kontradiktif. Kasoga, (2020) menemukan bahwa HCE (*Human Capital Efficiency*) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai pasar, sedangkan SCE (*Structural Capital Efficiency*) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar. Artinya, modal intelektual yang diukur dengan HCE dapat menurunkan nilai pasar, sedangkan modal intelektual yang diukur dengan SCE dapat meningkatkan nilai pasar. Namun, penelitian Nejari & Aamoum, (2021) menemukan hasil yang berbeda. Mereka menemukan bahwa HCE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar, sedangkan SCE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan nilai pasar. CEE memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai pasar (Kasoga, 2020). Namun, penelitian Nejari & Aamoum, (2021) menemukan bahwa CEE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan nilai pasar.

Perbedaan dan persamaan hasil terdapat pada penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar. Perbedaan hasil terdapat pada penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan, yaitu antara penelitian Ulum et al., (2017); Yilmaz & Acar, (2018); Li et al., (2021); Weqar et al., (2021), serta pada penelitian yang mempelajari hubungan modal

intelektual dengan nilai pasar, yaitu antara penelitian Kasoga, (2020); Nejjari & Aamoum, (2021). Persamaan hasil terdapat pada penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan, yaitu antara penelitian Rashid et al., (2020) dan Yilmaz & Acar, (2018). Dalam keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan, namun masih terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar. Oleh karena itu, terdapat kesenjangan penelitian / *research gap* yang perlu diisi, yaitu penelitian yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan di Indonesia, serta penelitian yang mempelajari pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan pada industri tertentu. Penelitian ini dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya yang mempelajari hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini akan dilakukan untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar. Ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) (Ulum et al., 2017; Yilmaz & Acar, 2018; Kasoga, 2020; Rashid et al., 2020; Singla, 2020; Weqar et al., 2021; Nejjari & Aamoum, 2021). Pengukuran nilai pasar akan menggunakan *Tobin's Q* (Kasoga, 2020; Leman et al., 2020; Sholikah & Nurasik, 2021). Selain itu, penelitian ini menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam upaya untuk mengeksplorasi hubungan modal intelektual terhadap nilai pasar. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai objek penelitian karena sektor energi memiliki beberapa karakteristik yang membuatnya sangat relevan dengan penelitian ini.

Selain Munjin, (2023) yang menyebutkan bahwa saham-saham sektor energi memimpin penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Senin (3/3/2023), sektor energi juga mengalami kenaikan pada Earning Per Share (EPS) dari 3,95 pada tahun 2021 menjadi 23,34 pada tahun 2022, dan memiliki nilai EPS tertinggi dibanding sektor lainnya di tahun 2022. Selain itu, sektor energi juga menghadapi tantangan spesifik terkait modal intelektual, seperti meningkatkan efisiensi operasional, mengembangkan teknologi baru, dan meningkatkan kemampuan inovasi untuk menghadapi perubahan iklim dan kebijakan energi yang berkelanjutan. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejalan atau tidaknya kondisi finansial dengan modal intelektual pada perusahaan sektor energi.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar pada perusahaan sektor energi di Indonesia, serta mengeksplorasi peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan

tersebut. Selanjutnya diharapkan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada literatur dan praktik bisnis di sektor energi, khususnya dalam mengembangkan strategi pengelolaan modal intelektual yang efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

## **2. Kerangka Teori**

### **2.1 Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran-ukuran yang dapat digunakan untuk menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan menghasilkan laba dalam Nainggolan & Pratiwi, (2017). Sementara itu, rasio keuangan menurut James C. Van Horne merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2021). Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, Selanjutnya secara sederhana laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau suatu periode tertentu. Dengan demikian, kinerja keuangan adalah pencapaian suatu kelompok atau organisasi yang dilihat dari kondisi keuangannya (Noviantini, 2019; Lestari et al., 2024; Mufida et al., 2020; Nuraeni & Rakhmawati, 2016; Nuraeni et al., 2024).

Kinerja keuangan dan kinerja perusahaan dapat dilihat melalui pengukuran rasio keuangan. Saputra, (2020) menyatakan bahwa rasio keuangan dan kinerja perusahaan memiliki hubungan yang erat, di mana rasio keuangan merupakan analisis yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan. Hasil pengukuran rasio keuangan ini dapat digunakan untuk melihat kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber dayanya secara efektif.

### **2.2 Nilai Pasar**

Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2017). Nilai pasar atau juga disebut dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Susanti et al., 2022). Secara sederhana, nilai pasar adalah harga dari selebar saham yang dapat dibeli atau dijual seseorang. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Hartono, 2017).

Seberapa besar nilai pasar perusahaan, dapat dilihat melalui rasio nilai pasar. Salah satu rasio yang dapat digunakan adalah rasio *Tobin's Q*. Nilai *Tobin's Q* dapat dikatakan sebagai indikator yang mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan.

### 2.3 Modal Intelektual

Menurut Yilmaz & Acar, (2018) modal intelektual adalah materi intelektual yang mengalami proses yang bertujuan untuk menghasilkan aset bernilai lebih tinggi dan selama proses ini, bahan baku proses (bahan intelektual) harus diformalkan, ditangkap dan dimanfaatkan. Sejalan dengan Klein dan Prusak, Stuart dalam (Weqar et al., 2021) mengatakan bahwa modal intelektual merupakan materi intelektual–pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Begitu halnya dengan Vătămănescu et al., (2023) yang mengatakan bahwa modal intelektual diwujudkan sebagai kepemilikan pengetahuan, pengalaman terapan, inovasi organisasi, hubungan klien, dan keterampilan profesional yang menghargai dan memberikan penciptaan nilai bagi organisasi (Kasoga, 2020). Dari pernyataan-pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa modal intelektual adalah pengetahuan dan pengalaman yang diproses untuk menghasilkan keuntungan ekonomi pada perusahaan ke depannya yang berupa kekayaan (Widyawati, 2019). Penekanannya adalah pada kecakapan modal intelektual dalam penciptaan nilai.

Pada dasarnya modal intelektual terdiri dari tiga besar kategori, yaitu modal manusia (*human capital*), modal relasional (*relational capital*) dan modal struktural (*structural capital*) (Chowdhury et al., 2019). Modal manusia dasarnya mengacu pada pengetahuan, kualifikasi, intuisi, keterampilan, kemampuan, gaya inovatif, proaktif, kelincahan intelektual dan pengalaman yang dimiliki oleh karyawan Akpinar & Akdemir, (1999); dalam (Rashid et al., 2020). Hal ini bisa saja termasuk pendidikan, pelatihan, asuransi, suasana lingkungan kerja dan interaksi sosial karyawan. Interaksi sosial dapat mempermudah penyebaran pengetahuan tanpa usaha yang lebih.

Modal struktural (SC) atau modal organisasi berkaitan dengan sistem informasi dan struktur organisasi, yang dapat mengarah pada kecerdasan bisnis, selanjutnya modal struktural ada secara independen dari modal manusia (Weqar et al., 2021). Misalnya merek dagang, hak cipta, dan hak paten yang mana semua berasal dari modal manusia tetapi semua itu dimiliki oleh perusahaan.

Modal relasional merupakan komponen IC yang ditambahkan dalam metode untuk mengukur IC, dinamakan *Modified Value Added Intellectual Coefficiency* (MVAIC). Modal relasional tidak hanya mencakup hubungan dengan berbagai pihak eksternal tetapi juga perihal reputasi dan *branding* perusahaan. Modal relasional dapat diperoleh perusahaan dengan memenuhi keinginan pihak eksternal dan juga dengan mengikuti kegiatan sosial lainnya. Klasifikasi komponen modal intelektual dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1 Klasifikasi Komponen Modal Intelektual**

<i>Human Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	<i>Relational Capital</i>
a. Penilaian <i>psychometric</i>	<b>Infrastructural assets:</b>	f. <i>Brand</i>
b. Kompetensi pekerjaan enterpreneurial	a. Sistem jaringan	g. Jaringan distribusi
c. Jiwa inovatif	b. Filosofi manajemen	h. Kolaborasi bisnis
d. Pengetahuan	c. Budaya perusahaan	i. Kesepakatan lisensi
e. <i>Vocational qualification</i>	d. Hubungan keuangan	j. Kontrak yang mendukung
f. Kecakapan	e. Sistem informasi	k. Konsumen
	<b>Intellectual property:</b>	l. Loyalitas konsumen
	a. <i>Design rights</i>	m. Nama perusahaan
	b. <i>Service marks</i>	n. Blacklog orders
	c. <i>Copy right</i>	o. Kesepakatan franchise
	d. Paten	
	e. <i>Trademarks</i>	
	f. <i>Trade secrets</i>	

Sumber: (Winarto, 2020)

## 2.4 Pengukuran Modal Intelektual

Terdapat banyak riset mengenai metode pengukuran *Intellectual Capital*, Andriessen (2004) dalam (Ulum et al., 2017) mengulas 25 metode penilaian dan pengukuran aset tak berwujud. Rangkuman dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2 Metode Penilaian dan Pengukuran IC**

No	Nama Metode	Penemu/Pelopor	Tahun
1	<i>Balance Scorecard</i>	Robert S. Kaplan and David P. Norton	1992
2	<i>Calculated Intangible Value</i>	Thomas A. Stewart David H. Luthy	1997
3	<i>Citation-Weighted Patent</i>	Bronwyn H. Hall, Adam B. Jaffe, and Manuel Trajtenberg	2001
4	<i>Holistic Value Approach</i>	Göran Roos, J. Roos, Nicola C. Dragonetti, and Leif Edvinsson	1997
5	<i>Intellectual Capital Audit</i>	Annie Brooking	1996
6	<i>Intellectual Capital-Index</i>	Göran Roos	1997
7	<i>Inclusive Value Methodology</i>	Philip K. M'Pherson and Stephan Pike	2001
8	<i>Intangible Asset Monitor</i>	Karl Erick Sveiby	1997
9	<i>Intangibles Scoreboard</i>	Baruch Lev	1999
10	<i>Intellectual Capital Benchmarking System</i>	José Maria Viedma	1999, 2001
11	<i>Intellectual Capital Dynamic Value</i>	Ahmed Bounfour	2002
12	<i>Intellectual Capital Statements</i>	Jan Mouritsen	2001
13	<i>iValuing Factor</i>	Ken Standfield	2001
14	<i>Market-To-Book Ratio</i>	Thomas A. Stewart	1997
15	<i>Skandia Navigator</i>	Leif Edvinsson and Michael S. Malone	1997
16	<i>Sullivan's Work</i>	Patrick H. Sullivan	1998, 2000
17	<i>Value-Added Intellectual Coefficient (VAIC)</i>	Ante Pulic	1997
18	<i>Value Chain Scoreboard/ Value Chain Blueprint</i>	Baruch Lev	2001, 2003

No	Nama Metode	Penemu/Pelopop	Tahun
19	Extended VAIC	Jamal A. Nazari and Irene M. Herremans	2007
20	iB-VAIC	Ihyaul Ulum	2013

Sumber: (Ulum et al., 2014)

## 2.5 Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan didasarkan pada asumsi bahwa bisnis hanya dapat dianggap sukses ketika mereka memberikan nilai kepada mayoritas pemangku kepentingan mereka (Sarea et al., 2019). Dalam teori stakeholder, pasar akan memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan penggunaan aset maksimal (Puspita & Wahyudi, 2021). *Stakeholder* memiliki kewenangan untuk memengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi organisasi (Ulum et al., 2017). Semakin baik kinerja perusahaan pemilik IC, maka para manajer tentunya akan lebih banyak mengungkapkan informasi tentang IC-nya (misalnya melalui laporan tahunan dan pengungkapan sukarela), yang bertujuan untuk memikat dan menarik perhatian para pemangku kepentingan (Ulum et al., 2017). Tingginya pengungkapan modal intelektual akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan stakeholder pada perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan perolehan intelektual (*intellectual capital*) membentuk citra positif di masyarakat.

## 2.6 Resource Based Theory

*Resource Based View Theory* disampaikan pertama kali oleh (Wernerfelt, 2013) dalam artikel pionirnya yang berjudul “*A resource-based view of the firm*” yang menggabungkan gagasan ‘*distinctive competence*’ dari (Selznick, 1957) dan (Penrose, 1959) tentang “*definition of the firm as a system of productive resources*” (Nothnagel, 2008; Ulum et al., 2017). Dalam teori RBV, IC merupakan sumber daya yang dapat membantu perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing (Ulum et al., 2020). Grant, (2002); Nagano, (2020) mendefinisikan RBV sebagai gagasan tentang peran sumber daya dan kapabilitas perusahaan sebagai dasar utama, sumber utama, dan tujuan utama untuk strategi dan profitabilitasnya. Inti di balik RBV adalah bahwa organisasi dapat memperoleh keunggulan kompetitif jika mengelola sumber daya internalnya secara efisien dan efektif (Xu & Wang, 2018; Rashid et al., 2020).

## 2.7 Knowledge Based Theory

Pandangan berbasis pengetahuan (KBV) adalah perluasan dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan (RBV). KBV mengidentifikasi pengetahuan sebagai sumber daya terpenting perusahaan yang sifat strategisnya mempunyai implikasi penting bagi penciptaan dan mempertahankan keunggulan kompetitif dan penerapan strategi melalui

struktur dan sistem manajemen (McGee & Sammut, 2015). Nikolaou, (2019) mengatakan bahwa KBV mengkaji kemampuan perusahaan untuk menciptakan pengetahuan baru, sedangkan pandangan IC mengkaji bagaimana pengetahuan yang diciptakan oleh perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, IC dapat membantu memfasilitasi KBV menjadi teori manajemen yang strategis. Semakin baik perusahaan mengembangkan pengetahuan yang dimiliki, maka harapannya perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing yang khas yang dapat memenuhi kebutuhan pasar.

## **2.8 Signaling Theory**

Konsep pensinyalan ini pertama kali dipelajari dalam konteks pasar kerja dan produk oleh Akerlof dan Arrow, dan dikembangkan menjadi teori keseimbangan oleh Spence (Ross, 1977). Spence, (1973) menguraikan model *signaling theory* di mana sinyal didefinisikan secara implisit dan menjelaskan mengapa seseorang dapat, dan mungkin harus, tertarik pada suatu hal. *Signaling theory* akan mendorong mereka yang mempunyai akses terhadap informasi untuk memberikan sinyal kepada mereka yang mempunyai akses lebih sedikit (Gaol et al., 2021).

Yasar et al., (2020) mengatakan bahwa fokus utama pada persinyalan adalah bagaimana reputasi pemberi sinyal. Kredibilitas pemberi sinyal berpengaruh dalam kemampuannya untuk menarik penerima sinyal. Akan tetapi, perusahaan beroperasi di lingkungan yang dinamis di mana informasi pemberi sinyal dan penerima terus berubah. Sinyal positif dari organisasi diharapkan mendapat dampak positif respon dari pasar, dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dan dapat menjadi daya tarik bagi investor (Ulum et al., 2020). Perusahaan akan memberikan sinyal pada investor melalui penerbitan laporan tahunan. Apabila manajemen perusahaan memberikan berita yang baik melalui laporan tahunannya, maka hal ini dikatakan sebagai sinyal positif bagi investor yang dapat menaikkan nilai pasar perusahaan.

## **2.9 Hubungan Antar Variabel**

Modal intelektual yang tinggi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sektor energi. Hal ini karena modal intelektual dapat membantu perusahaan dalam mengembangkan kemampuan inovasi, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengembangkan strategi bisnis yang efektif (Rashid et al., 2020; Nejari & Aamoum, 2021; Kamath, 2007). Dengan demikian, penelitian ini menguji hipotesis bahwa *Intellectual Capital Efficiency* (ICE) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energy.

H1: terdapat pengaruh *Intellectual Capital Employed* (ICE) terhadap kinerja keuangan

*Capital Employed Efficiency* (CEE) juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi. CEE dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya dan meningkatkan efisiensi operasional (Asutay & Ubaidillah, 2024; Cindiyasari, et al., 2023). Dengan demikian, penelitian ini menguji hipotesis bahwa CEE berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi.

H2: terdapat pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap kinerja keuangan

Modal intelektual yang tinggi juga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan sektor energi. Hal ini karena modal intelektual dapat membantu perusahaan dalam mengembangkan kemampuan inovasi, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengembangkan strategi bisnis yang efektif, sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan (Ge & Xu, 2021; Ousama et al., 2020). Dengan demikian, penelitian ini menguji hipotesis bahwa ICE berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi.

H3: terdapat pengaruh *Intellectual Capital Employed* (ICE) terhadap nilai pasar

H6: terdapat pengaruh *Intellectual Capital Employed* (ICE) terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan.

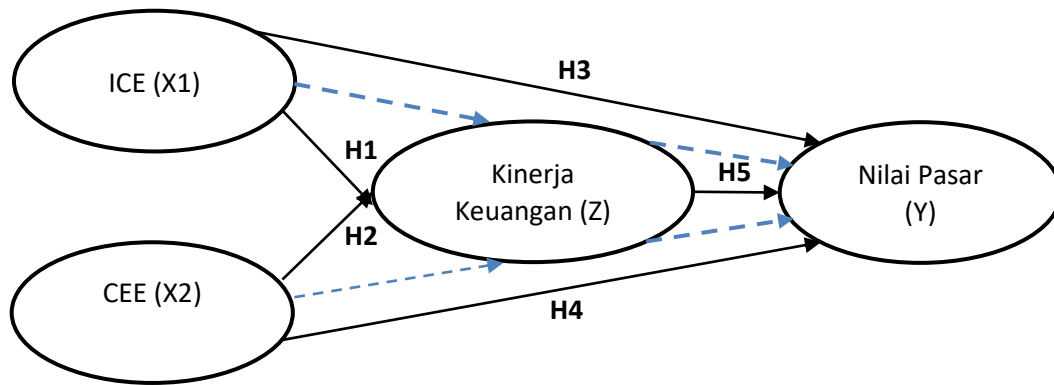
CEE juga dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan sektor energi. CEE dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya dan meningkatkan efisiensi operasional, sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan (Kasoga, 2020; Setiawan et al., 2021). Dengan demikian, penelitian ini menguji hipotesis bahwa CEE berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi.

H4: terdapat pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap nilai pasar

H7: terdapat pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan

Kinerja keuangan yang baik juga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan sektor energi. Hal ini karena kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Zhou et al., 2022) Cindiyasari, et al., 2023). Dengan demikian, penelitian ini menguji hipotesis bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan sektor energi.

H5: terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar



Sumber: (Rashid et al., 2020; Nejjari & Aamoum, 2021; Kamath, 2007) (Asutay & Ubaidillah, 2024; Cindiyasari, et al., 2023; Ge & Xu, 2021; Ousama et al., 2020; Kasoga, 2020; Setiawan et al., 2021; Zhou et al., 2022; Cindiyasari, et al., 2023).

**Gambar 1. Model Hipotesis**

### 3. Metode Penelitian

Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dengan laporan keuangan selama 5 tahun, yaitu periode tahun 2018-2022 yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2019 agar tersedia data untuk modal intelektual kinerja keuangan, dan nilai pasar.
2. Menerbitkan laporan tahunan dari tahun 2018-2022 yang dinyatakan dalam rupiah (Rp). Sampel penelitian dalam jangka waktu 5 tahun dianggap telah mewakili untuk dilakukan sebuah penelitian.
3. Data yang tersedia lengkap, data mengenai komponen modal intelektual (VA, HCE, SCE, RCE, dan CEE), juga data yang digunakan untuk menghitung kinerja keuangan (ROA) dan nilai pasar (*Tobin's Q*).
4. Perusahaan sektor energi yang tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2018-2022.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan yang digunakan berasal dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan web site dari setiap perusahaan yang dipublikasikan secara resmi. Untuk periode laporan keuangan yang digunakan ialah periode tahun 2018-2022. Penelitian ini akan menggunakan analisis deskriptif dan permodelan statistika *structural equation modeling* (SEM). Dalam penelitian ini, perangkat lunak yang akan digunakan ialah *WarpPLS 8.0*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *resampling bootstrap*. Pengujian dilakukan

dengan *t-test*. Dalam pengujian ini, apabila diperoleh  $p\text{-value} \leq 0,05$  (alpha 5%), maka dianggap *significant*.

### 3.1 Pengukuran Modal Intelektual

Di bawah ini adalah tahapan-tahapan dalam menghitung *Modified Value Added Coefficient* (MVAIC) untuk mengukur modal intelektual:

1. Tahap 1: Menghitung *value-added*

(Ulum et al., 2014) mengatakan bahwa *value-added* (VA) dihitung menggunakan rumus yang dikemukakan oleh (Pulic, 2000):

$$VA = OP + EC + D + A$$

Di mana OP adalah laba operasi (*operational profit*), EC adalah biaya karyawan (*employee cost*), D adalah depresiasi (*depreciation*), dan A adalah amortisasi (*amortisation*).

2. Tahap 2: Menghitung efisiensi modal intelektual (ICE)

$$ICE = HCE + SCE + RCE$$

Formula untuk HCE adalah sebagai berikut (Pulic, 2000; Ulum et al., 2014):

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

VA merupakan nilai tambah yang sudah dirumuskan sebelumnya. HC adalah modal manusia (total gaji dan upah).

$$SCE = \frac{(VA - HC)}{VA}$$
$$= \frac{SC}{VA}$$

Di mana SCE merupakan rasio SC terhadap VA. VA ialah nilai tambah. SC merupakan  $VA - HC$ .

$$RCE = \frac{RC}{VA}$$

RC merupakan modal relasional (biaya pemasaran) dan VA adalah nilai tambah.

3. Tahap 3: Menghitung efisiensi modal yang digunakan (CEE)

Pulic dalam (Ulum et al., 2017) berpendapat bahwa bahwa untuk memiliki gambaran luas tentang efisiensi semua sumber daya, penting untuk mengambil modal finansial dan modal fisik (modal yang digunakan) sebagai salah satu pertimbangan. Adapun formula dari CEE ialah sebagai berikut:

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

Modal yang digunakan perusahaan untuk operasional perusahaan disebut *Capital Employed* (CE). Di mana CE adalah nilai buku dari total aset (Ulum et al., 2014).

#### 4. Tahap 4: Hasil MVAIC

Jadi rumus lengkap dari MVAIC adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} MVAIC &= ICE + CEE \\ &= (HCE + SCE + RCE) + CEE \end{aligned}$$

### 3.2 Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan ROA. Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total asset (Hery, 2015). Adapun rumus dari ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

### 3.3 Pengukuran Nilai Pasar

Nilai pasar dihitung dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Adapun rumus dari *Tobin's Q* adalah sebagai berikut (Sayyidah & Saifi, 2017; Puspita & Wahyudi, 2021):

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan :

Q = *Tobin's Q*

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (MVE = *closing price x outstanding shares*)

D = Total hutang

TA = Total Aset

Kemudian penilaian dari *Tobin's Q* adalah sebagai berikut (Arief et al., 2020):

- Nilai *Tobin's Q* lebih dari 1 ( $Tobin's Q > 1$ ), maka nilai pasar perusahaan lebih besar daripada nilai aset perusahaan.
- Nilai *Tobin's Q* sama dengan 1 ( $Tobin's Q = 1$ ), maka nilai pasar perusahaan sama dengan nilai aset perusahaan.
- Nilai *Tobin's Q* kurang dari 1 ( $Tobin's Q < 1$ ), maka nilai pasar perusahaan kurang dari nilai aset perusahaan

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Sampel yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2018-2023 terdapat 9 perusahaan, sehingga didapatkan 45 sampel. Adapun 9 perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 3 Daftar Perusahaan**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.
2	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
3	BYAN	PT Bayan Resources Tbk.
4	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk.
5	HRUM	PT Harum Energy Tbk.
6	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk.
7	PTBA	PT Bukit Asam Tbk.
8	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk.
9	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk.

Sumber: Data Diolah Peneliti Melalui WarpPLS (2023)

#### 4.1 Outer Model

Tabel 4 menyajikan tingkat signifikansi setiap indikator variabel penelitian, di antaranya *Intellectual Capital Efficiency (ICE)(X1)*, *Capital Employed Efficiency (CEE)(X2)*, *Return On Assets (ROA)(Z)*, dan *Tobin's Q (Y)*. Seluruh indikator memiliki bobot komponen senilai 1. Hal ini berarti seluruh variabel indikator memiliki bobot komponen lebih besar dari 0,03 atau signifikan. *P-Value* setiap indikator variabel memiliki nilai yang sama, yaitu <0,001 yang berarti seluruh *p-value* <0,05 sehingga uji validitas pada model indikator formatif penelitian ini dikatakan valid.

**Tabel 4 Hasil Outer Model**

Variabel Indikator	Bobot Komponen	Type	SE	P-Value
ICE (X1)	1	Formative	0.099	<0,001
CEE (X2)	1	Formative	0.099	<0,001
ROA (Z)	1	Formative	0.099	<0,001
Tobin's Q (Y)	1	Formative	0.099	<0,001

Sumber: data diolah peneliti melalui WarpPLS (2023)

#### 4.2 Inner Model

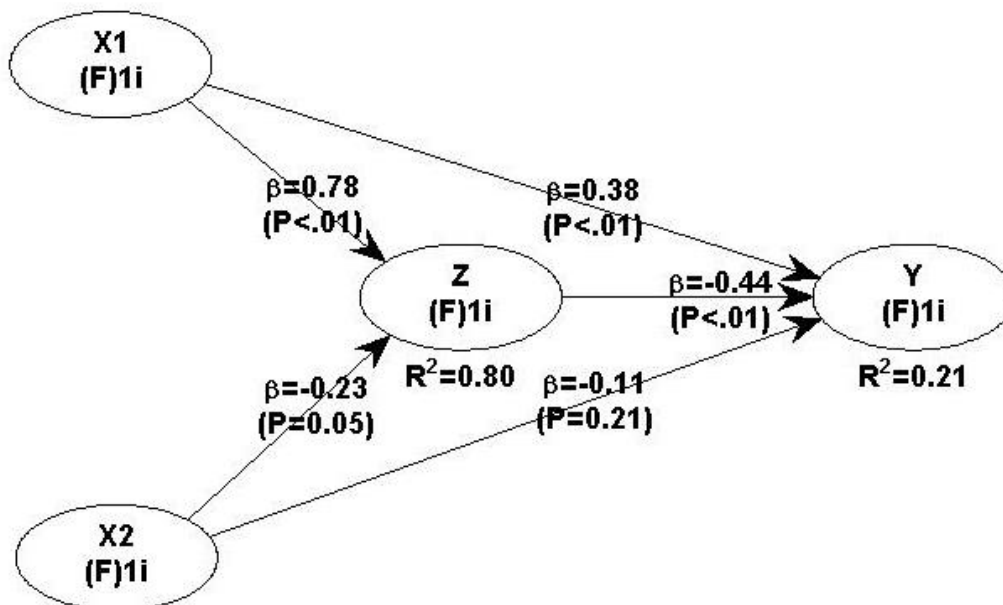
**Tabel 5 Hasil Inner Model**

No	Model Fit and Quality Indices	Kriteria Fit	Hasil	Keterangan
1	Average path coefficient (APC)	$P < 0,05$	0,387; $P < 0,001$	Fit
2	Average R-squared (ARS)	$P < 0,05$	0,503; $P < 0,001$	Fit
3	Average adjusted R-squared (AARS)	$P < 0,05$	0,469; $P < 0,001$	Fit
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if $\leq 5$ ; ideally $\leq 3,3$	1,322	Ideal
5	Average full collinearity vif (AFVIF)	Acceptable if $\leq 5$ ; ideally $\leq 3,3$	1,556	Ideal
6	Tenenhaus GoF (GoF)	Small $\geq 0,1$ ; medium $\geq 0,25$ ; large $\geq 0,36$	0,709	Large
7	Sympson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if $\geq 0,7$ ; ideally = 1	1	Ideal
8	R-squared contribution ratio (RSCR)	Acceptable if $\geq 0,9$ ; ideally = 1	1	Ideal

No	Model Fit and Quality Indices	Kriteria Fit	Hasil	Keterangan
9	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if $\geq 0,7$	0,600	Unacceptable
10	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if $\geq 0,7$	0,400	Unacceptable

Sumber: data diolah peneliti melalui WarpPLS (2023)

Sebelum melakukan penafsiran pada hasil pengujian hipotesis, maka model sepatutnya mempunyai *Goodness of Fit* yang baik. *Goodness of Fit* adalah indeks dan ukuran hubungan kebaikan antar variabel laten (*inner model*) begitu juga dengan asumsinya (Solimun & Nurjannah, 2022). Pada tabel 5 terdapat dua indikator yang *unacceptable*. Apabila dalam suatu kondisi terdapat satu atau dua indikator *Model Fit and Quality Indices*, model masih dapat digunakan.



Sumber: Data Diolah Peneliti Melalui WarpPLS 2024

**Gambar 2 Model Algoritma WarpPLS**

Keterangan :

X1 = *Intellectual Capital Efficiency* (ICE)

X2 = *Capital Employed Efficiency* (CEE)

Z = Kinerja Keuangan

Y = Nilai Pasar

Berdasarkan gambar 1 model algoritma yang telah disajikan, dapat digambarkan hubungan antar variabel. Sejalan dengan hipotesis yang telah dibuat, maka terdapat beberapa hubungan variabel yang berpengaruh juga yang tidak berpengaruh.

### 4.3 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t (*t-test*). Apabila nilai *p-value* yang diperoleh adalah kurang dari 0,05 maka, hipotesis berpengaruh signifikan. Sebaliknya, apa nilai *p-value* yang diperoleh lebih besar 0,05 maka, hipotesis tidak berpengaruh signifikan. Di bawah ini adalah uji hipotesis yang telah diperoleh:

**Tabel 6 Hasil Path Coefficient dan P-Value**

Direct Effect					
Kriteria	Variabel	ICE (X1)	CEE (X2)	Kinerja Keuangan (Z)	Nilai Pasar (Y)
Path Coefficient	X1				
	X2				
	Z	0,777	-0,226		
P-Value	Y	0,383	-0,115		-0,436
	X1				
	X2				
Indirect Effect	Z	<0,001	0,052		
	Y	0,002	0,212		<0,001
	Z				
Path Coefficient	X1				
	X2				
	Y	-0,339	0,098		
P-Value	X1				
	X2				
	Z				
	Y	<0,001	0,168		

Sumber: data diolah peneliti melalui WarpPLS (2023)

**Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis**

Hipotesis	Konstruksi	P-Value	Keputusan
H1	X1 → Z	<0.001	Signifikan
H2	X2 → Z	0.052	Tidak Signifikan
H3	X1 → Y	0.003	Signifikan
H4	X2 → Y	0.226	Tidak Signifikan
H5	Z → Y	<0.001	Signifikan
H6	X1 → Z → Y	<0.001	Signifikan
H7	X2 → Z → Y	0.168	Tidak Signifikan

Sumber: data diolah peneliti melalui WarpPLS (2023)

Table 7 menunjukkan bahwa Hipotesis pertama, ketiga, kelima dan ke enam memiliki hasil positif dan signifikan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sedangkan hipotesis ke dua, ke empat dan ke tujuh memiliki hasil tidak signifikan karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05

### 4.4 Pembahasan

Hasil penelitian pada Hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara Efisiensi Modal Intelektual (ICE) dan kinerja keuangan. Artinya, semakin tinggi nilai

ICE maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh studi (Rashid et al., 2020) yang menemukan bahwa Efisiensi Modal Manusia (HCE) dan Efisiensi Modal Struktural (SCE) memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kinerja keuangan (ROA) pada industri makanan dan perawatan pribadi. Temuan penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori *Resource-Based View* (RBV) yang menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Selain itu, teori *Knowledge-Based View* (KBV) juga mendukung temuan ini, karena menekankan pentingnya pengetahuan dan modal intelektual dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Dalam praktiknya, temuan ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan sektor energi untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka dengan fokus pada pengembangan modal intelektual, termasuk modal manusia, modal struktural, dan modal relasi.

Hasil penelitian pada Hipotesis 2 menunjukkan bahwa Efisiensi Penggunaan Modal (CEE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan ditolak. Bahkan, koefisien jalur menunjukkan hubungan yang negatif. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa CEE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROA. Temuan penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori *Resource-Based View* (RBV) yang menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Namun, dalam kasus ini CEE tidak tampak sebagai sumber daya yang berharga yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Temuan ini menyarankan bahwa perusahaan harus mengevaluasi kembali strategi investasi mereka dan fokus pada area lain yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Temuan penelitian ini juga memiliki implikasi penting bagi pembuat kebijakan dan regulator di sektor energi, karena mereka harus menciptakan lingkungan yang mendorong perusahaan untuk berinvestasi pada area yang dapat meningkatkan pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kasoga, 2020; Horobet et al., 2021).

Uji hipotesis 3 menunjukkan bahwa pengaruh Efisiensi Kapital Intelektual (ICE) (X1) terhadap nilai pasar (Y) adalah signifikan positif. ICE sebanding dengan nilai pasar perusahaan. Penelitian terdahulu memberikan hasil yang beragam mengenai hubungan modal intelektual terhadap nilai pasar. Penelitian oleh Kasoga, (2020) menunjukkan bahwa HCE berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai pasar dan SCE menunjukkan hubungan yang signifikan positif terhadap nilai pasar. selanjutnya, penelitian oleh (Nejjari & Aamoum, 2021) menunjukkan bahwa HCE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar, sedangkan SCE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Dalam penelitian ini HCE, SCE, dan RCE bersama-sama sebagai ICE berpengaruh signifikan

positif terhadap nilai pasar. Temuan penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori *Resource-Based View* (RBV), yang menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam hal ini, ICE adalah sumber daya yang berharga yang dapat meningkatkan nilai pasar. Teori *Knowledge-Based View* (KBV) juga mendukung temuan ini, karena menekankan pentingnya pengetahuan dan modal intelektual dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Teori *Signaling* juga dapat digunakan untuk menjelaskan temuan penelitian ini, karena menyatakan bahwa ICE perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dan *stakeholder* tentang potensi pertumbuhan dan profitabilitas masa depan. Temuan penelitian ini konsisten dengan fenomena perusahaan yang berinvestasi besar-besaran pada modal intelektual untuk meningkatkan nilai pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan harus fokus pada meningkatkan ICE untuk meningkatkan nilai pasar. Temuan penelitian ini juga memiliki implikasi bagi pembuat kebijakan dan regulator, karena mereka harus menciptakan lingkungan yang mendorong perusahaan untuk berinvestasi pada modal intelektual untuk mencapai pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan.

Di sisi lain, H4 menunjukkan hal yang berbeda. Hubungan variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai pasar (Y). Dari hasil uji t yang telah diuraikan membuktikan bahwa hipotesis keempat, yaitu *Capital Employed Efficiency* (CEE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar dan ditolak. Temuan (Nejjari & Aamoum, 2021) menunjukkan bahwa CEE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar. Sebaliknya, penelitian oleh Kasoga, (2020) menunjukkan CEE berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai pasar. Temuan penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya, yaitu CEE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar.

Selanjutnya pada H5 pengaruh variabel *Intellectual Capital Efficiency* (ICE) (X1) terhadap variabel nilai pasar (Y) adalah signifikan negatif. Dengan demikian, hasil itu dapat diartikan bahwa kinerja keuangan berbanding terbalik dengan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian pada hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Leman et al., (2020) di mana ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Leman et al., (2020) mengatakan bahwa harga saham atau nilai saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh pandangan investor mengenai prospek perusahaan. Investor dapat berpandangan bahwa perusahaan dapat memiliki prospek yang cerah di masa mendatang meskipun mengalami kerugian di tahun-tahun sebelumnya. Sebaliknya, hasil penelitian ini kontradiktif dengan penelitian Sholikhah & Nurasik, (2021) di mana ROA berpengaruh signifikan positif dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Hasil uji t untuk H6 menunjukkan bahwa nilai p-value kurang dari 0,001, dan koefisien jalur adalah -0,339, menunjukkan bahwa pengaruh Efisiensi Kapital Intelektual (ICE) (X1) terhadap nilai pasar (Y) melalui kinerja keuangan (Z) adalah signifikan negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ICE terhadap nilai pasar lebih kuat jika ada variabel mediasi, yaitu kinerja keuangan. Di sisi lain, hasil uji t untuk H7 menunjukkan bahwa nilai p-value adalah 0,168, dan koefisien jalur adalah -0,098, menunjukkan bahwa pengaruh ICE terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh CEE (X2) terhadap nilai pasar perusahaan secara langsung lebih kuat dibanding pengaruh CEE (X2) terhadap nilai pasar secara tidak langsung melalui kinerja keuangan.

Temuan penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori *Resource-Based View* (RBV), yang menyatakan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam hal ini, ICE adalah sumber daya yang berharga yang dapat meningkatkan nilai pasar melalui kinerja keuangan. Teori *Knowledge-Based View* (KBV) juga mendukung temuan ini, karena menekankan pentingnya pengetahuan dan modal intelektual dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Teori Signaling juga dapat digunakan untuk menjelaskan temuan penelitian ini, karena menyatakan bahwa ICE perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dan *stakeholder* tentang potensi pertumbuhan dan profitabilitas masa depan. Seperti yang dikemukakan oleh Barney, (1991), "*a firm's intellectual capital can be a source of sustainable competitive advantage.*" Temuan penelitian ini konsisten dengan fenomena perusahaan yang berinvestasi besar-besaran pada modal intelektual untuk meningkatkan nilai pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan harus fokus pada meningkatkan ICE untuk meningkatkan nilai pasar, dan pembuat kebijakan dan regulator harus menciptakan lingkungan yang mendorong perusahaan untuk berinvestasi pada modal intelektual untuk mencapai pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan. Sebagai contoh, seperti yang dikemukakan oleh Bontis et al., (2000), "*firms with high levels of intellectual capital tend to have higher market value*", yang menunjukkan bahwa semakin besar investasi perusahaan pada modal intelektual, seperti pengetahuan karyawan, hubungan pelanggan, dan inovasi, semakin tinggi potensi nilai pasar dan kinerja keuangan jangka panjang.

## 5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital Efficiency* (ICE) berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. ICE juga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai pasar melalui kinerja keuangan. Di sisi

lain, *Capital Employed Efficiency* (CEE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar. Kinerja keuangan juga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai pasar.

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah bahwa penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan lain di sektor lain. Selain itu, penelitian ini juga hanya menggunakan dua variabel independen, yaitu *Intellectual Capital Efficiency* (ICE) dan *Capital Employed Efficiency* (CEE), sehingga masih ada kemungkinan adanya variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji keberlanjutan hasil penelitian ini dan untuk memperluas cakupan penelitian pada perusahaan lain di sektor lain.

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya pengungkapan modal intelektual untuk meningkatkan nilai pasar. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya memperhatikan pengungkapan modal intelektual dan meningkatkan investasi pada modal manusia, modal struktural, dan modal relasional untuk memperoleh keunggulan kompetitif. Selain itu, perusahaan juga dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan untuk mengembangkan strategi bisnis yang lebih efektif.

Penelitian ini bermanfaat bagi regulator, investor, dan peneliti. Regulator dapat menggunakannya untuk mengembangkan kebijakan pengungkapan modal intelektual yang lebih efektif, sementara investor bisa menilai kemampuan perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Bagi peneliti, hasil ini menjadi referensi untuk penelitian lanjutan dengan memperbesar sampel, meneliti sektor lain, atau menambahkan variabel untuk memperluas cakupan dan prediksi penelitian.

## 6. Daftar Pustaka

- Aini, Y. N., Lestari, B., Nurtjahjani, F., & Djajanto, L. (2024). Kinerja Keuangan Saham Blue Chip Studi Pada Industri Consumer Goods Pro Isreal. *SKETSA BISNIS (e-Jurnal)*, 11(1), 77–91.  
<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS/article/view/5425>
- Arief, H., Saratian, E. T. P., Nugroho, D. A., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh ROA, DER, dan Tobin's Q-Ratio Terhadap Harga Saham pada Industri Pertambangan Migas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(2), 174–183. [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/104505789/8199-20274-1-PB-libre.pdf?1690255869=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DPengaruh\\_ROA\\_DER\\_dan\\_Tobin\\_s\\_Q\\_ratio\\_Ter.pdf&Expires=1725693858&Signature=gECD3W2DyXkqcwLc2KAmkAu8Q5INStIJYnjLTffgd-z8O](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/104505789/8199-20274-1-PB-libre.pdf?1690255869=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DPengaruh_ROA_DER_dan_Tobin_s_Q_ratio_Ter.pdf&Expires=1725693858&Signature=gECD3W2DyXkqcwLc2KAmkAu8Q5INStIJYnjLTffgd-z8O)
- Asutay, M., & Ubaidillah. (2024). Examining the Impact of Intellectual Capital Performance on Financial Performance in Islamic Banks. *Journal of the Knowledge Economy*.  
<https://doi.org/10.1007/s13132-023-01114-1>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of*

- Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Chowdhury, L. A. M., Rana, T., & Azim, M. I. (2019). Intellectual capital efficiency and organisational performance: In the context of the pharmaceutical industry in Bangladesh. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2018-0171>
- Does Intellectual Capital Affect Financial Performance? An Empirical Evidence from Financial Companies in Indonesia. (2023). <https://doi.org/10.46254/ap03.20220322>
- Eny Widyawati. (2019). Pengaruh Corporate Governance Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *SKETSA BISNIS*. <https://doi.org/10.35891/jsb.v5i1.1596>
- Ge, F., & Xu, J. (2021). Does intellectual capital investment enhance firm performance? Evidence from pharmaceutical sector in China. *Technology Analysis and Strategic Management*. <https://doi.org/10.1080/09537325.2020.1862414>
- Grant, M. M. (2002). Getting a grip on project-based learning: Theory, cases and recommendations. In *Meridian*.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo.
- Horobet, A., Radulescu, M., Belascu, L., & Dita, S. M. (2021). Determinants of Bank Profitability in CEE Countries: Evidence from GMM Panel Data Estimates. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm14070307>
- Kamath, G. B. (2007). Intellectual Capital Statements: What Do They Measure and Report? *The Icfai Journal of Accounting Research*.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Kasoga, P. S. (2020). Does investing in intellectual capital improve financial performance? Panel evidence from firms listed in Tanzania DSE. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1802815>
- Leman, W., Suriawinata, I. S., & Noormansyah, I. (2020). The Effect of Capital Structure, Profitability and Company Size on Value of Companies In The Automotive Industry Sector Listed on IDX 2014-2018. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*. <https://doi.org/10.36406/ijbam.v3i2.601>
- Lev, B. (2001). *Intangibles management, measurement, and reporting*. Brookings InstitutionPres.
- Li, X., Nosheen, S., Haq, N. U., & Gao, X. (2021). Value creation during fourth industrial revolution: Use of intellectual capital by most innovative companies of the world. *Technological Forecasting and Social Change*. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120479>
- Lumban Gaol, G. A., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, and Firm Value in Indonesia's Banking Industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- McGee, J., & Sammut, T. (2015). *Wiley Encyclopedia of Management: Strategic Management Volume 12*. Wiley.
- Munjin, A. (2023). *Saham-Saham Sektor Energi Pimpin Penguatan IHSG*. *Inilah.com*. <https://www.inilah.com/saham-saham-sektor-energi-pimpin-penguatan-ihsg>
- Nagano, H. (2020). The growth of knowledge through the resource-based view. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-11-2016-0798>
- Nainggolan, I. P. M., & Pratiwi, M. W. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan. *Media Ekonomi Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.465>
- Nejjari, Z., & Aamoum, H. (2021). Big data analytics influence on financial performance and market value: Intellectual capital as a proxy. *E3S Web of Conferences*, 229. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202122901042>
- Nikolaou, I. E. (2019). A Framework to Explicate the Relationship Between CSER and

- Financial Performance: an Intellectual Capital-Based Approach and Knowledge-Based View of Firm. *Journal of the Knowledge Economy*.  
<https://doi.org/10.1007/s13132-017-0491-z>
- Nothnagel, K. (2008). Empirical research within resource-based theory: A meta-analysis of the central propositions. In *Empirical Research within Resource-Based Theory: A Meta-Analysis of the Central Propositions*. <https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9830-9>
- Nuraeni, N., Saifi, M., Nuzula, N. F., & Damayanti, C. R. (2024). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure, Investment Opportunity Set, and Bank Performance: The Role of Credit Risk as a Moderating Variable. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 4(3), 1172–1196.
- Nuraeni, & Rakhmawati, A. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Heritage*, 4(1), 25–38. [/citations?view\\_op=view\\_citation&continue=/scholar%3Fhl%3Dpt-BR%26as\\_sdt%3D0,5%26scilib%3D1&citilm=1&citation\\_for\\_view=wS0xi2wAAAAJ:2osOgNQ5qMEC&hl=pt-BR&oi=p](https://doi.org/10.35891/jsb.v4i1.1172)
- Nurul Mufida, Muhammad Saifi, & Ari Darmawan. (2020). Pengaruh Modal Intelektual, Set Kesempatan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Makanan dan Minumam Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2012-2016. *SKETSA BISNIS*, 7(2). <https://doi.org/10.35891/jsb.v7i2.2146>
- Ocean Tomo. (2020). *Intangible Asset Market Value Study*. <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>
- Ousama, A. A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. H. (2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *Measuring Business Excellence*. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2019-0002>
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Basil Blackwell & Mott Ltd.
- Pulic, A. (2000). VAIC™: An Accounting Tool for IC Management. *International Journal of Technology Management*, 20, 702–714.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.471>
- PwC. (2022). *PwC's Innovation Benchmark Report Mind the Gap: 54% of Companies Struggle to Align Innovation Strategy and Business Strategy*. <https://www.pwc.com/gr/en/publications/specific-to-all-industries-index/innovation-benchmark-report.html>
- Rashid, H. A., Farooq, S., Liaqat, F., Qadeer, A., & Younas, N. (2020). Analyzing the impact of intellectual capital on financial performance of food & personal care and textile sectors: A comparative analysis. *Pakistan Economic and Social Review*, 58(1).
- Renwi Noviantini. (2019). Pengaruh Sustainability Report dan Foreign Investment Terhadap Financial Performance. *SKETSA BISNIS*. <https://doi.org/10.35891/jsb.v6i1.1581>
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALING APPROACH. *Bell J Econ*. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saputra, F. E. (2020). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN BANK UMUM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2016-2018. *TECHNOBIZ: International Journal of Business*. <https://doi.org/10.33365/tb.v3i1.657>
- Sarea, A., Elshaker, A. H., Shaikh, Z. H., Imeri, A., Hidayat, S., & Al-Sartawi, A. M. (2019). Stakeholder theory, intellectual capital and risk sharing: proposed framework. *Proceedings of the European Conference on Knowledge Management, ECKM*. <https://doi.org/10.34190/KM.19.263>
- Sayyidah, U., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub

- Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Administrasi Bisnis (JAB)*, 46(1), 46(1).
- Selznick, P. (1957). *Leadership in Administration*. Harper and Row.
- Setiawan, B., Saleem, A., Nathan, R. J., Zeman, Z., Magda, R., & Barczy, J. (2021). Financial market development and economic growth: Evidence from asean and cee region. *Polish Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.17512/pjms.2021.23.2.29>
- Sholikah, I. F., & Nurasik, N. (2021). Effect of ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), NPM (Net Profit Margin), and EPS (Earning Per Share) on Stock Prices. *Academia Open*, 5. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.2406>
- Solimun, Fernandes, A. A., & Nurjannah. (2022). *Metode Statistika Multivariat: Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WrapPLS*. UB Press.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Susanti, M., Samara, A., & Hakim, M. Z. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Dividen Payout Ratio (DPR) Dan *Return On Aset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins' Q) pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical di Indonesia. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 4(1), 29–55. <https://doi.org/10.28932/jafta.v4i1.6473>
- Ulum, I., Ghozali, I., & Agus. (2014). Konstruksi Model Pengukuran Kinerja Dan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*.
- Ulum, I., Kharismawati, N., & Syam, D. (2017). Modified value-added intellectual coefficient (MVAIC) and traditional financial performance of Indonesian biggest companies. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2017.086390>
- Uluma, I., Amarullah, O., & Suprpti, E. (2020). *The Indonesian Islamic banking: interrelation between intellectual capital performance, intellectual capital disclosure, and financial performance*. <https://doi.org/10.4108/eai.13-2-2019.2286487>
- Vătămănescu, E. M., Bratianu, C., Dabija, D. C., & Popa, S. (2023). Capitalizing online knowledge networks: from individual knowledge acquisition towards organizational achievements. *Journal of Knowledge Management*. <https://doi.org/10.1108/JKM-04-2022-0273>
- Weqar, F., Khan, A. M., Raushan, M. A., & Haque, S. M. I. (2021). Measuring the Impact of Intellectual Capital on the Financial Performance of the Finance Sector of India. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-020-00654-0>
- Wernerfelt, B. (2013). Small forces and large firms: Foundations of the RBV. In *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.2043>
- Winarto, W. W. A. (2020). PENGARUH KNOWLEDGE MANAGEMENT TERHADAP PENINGKATAN KINERJA UMKM DENGAN KOMPETENSI SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i2.5052>
- Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/su10124651>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- YILMAZ, I., & ACAR, G. (2018). The Effects of Intellectual Capital on Financial Performance and Market Value: Evidence from Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2018.021.07>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>