

Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Yolanda Fasya¹, Dinar Riftiasari², Achmad Ridwan³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Sarana Informatika, Jakarta, Indonesia

Email: ¹63210825@bsi.ac.id, ²dinar.drf@bsi.ac.id, ³achmad.crd@bsi.ac.id

Abstract

Company value represents investors' views on a firm's performance and potential future opportunities. This research seeks to offer empirical proof regarding the impact of Intellectual Capital and Good Corporate Governance on company value, using financial performance as an Intervening variable. The subjects of the study are financial sector firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2020 to 2024. This research employs a quantitative approach with purposive sampling, encompassing 9 firms from the financial sector. The methods of data analysis employed consist of descriptive analysis, path analysis, tests for classical assumptions, coefficient of determination (R^2), partial t-test, simultaneous F-test, and Sobel test utilizing SPSS 26. The findings indicate that Intellectual Capital has a notable negative influence on company value, whereas Good Corporate Governance does not have a significant impact. Intellectual Capital and Good Corporate Governance both positively and significantly influence financial performance. Nonetheless, financial performance does not greatly impact firm value. At the same time, Intellectual Capital, Good Corporate Governance, and financial performance have a substantial impact on the value of a firm. The Sobel test indicates that financial performance does not act as a mediator between Intellectual Capital, Good Corporate Governance, and firm value

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

Abstrak

Nilai perusahaan menggambarkan pandangan investor terhadap kinerja dan potensi perusahaan. Studi ini bertujuan untuk mengkaji dampak *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*. Fokus penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024. Metode yang diterapkan adalah penelitian kuantitatif menggunakan teknik purposive sampling. Sampel yang digunakan berjumlah 9 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan meliputi analisis deskriptif, analisis jalur (path analysis), pengujian asumsi klasik, pengujian koefisien determinasi (R^2), uji t (parsial), uji F (simultan), dan uji Sobel dengan menggunakan SPSS 26. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *Good Corporate Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Akan tetapi, performa keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara bersamaan, *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, dan kinerja keuangan memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji Sobel menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak menjadi perantara pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

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

1. PENDAHULUAN

Dalam era ekonomi digital dan pasar yang semakin kompetitif, nilai perusahaan tidak lagi ditentukan semata-mata oleh aset fisik, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tidak berwujud, seperti *Intellectual Capital* (IC) dan praktik *Good Corporate Governance* (GCG). Kedua komponen ini menjadi sangat penting bagi perusahaan, khususnya sektor keuangan yang beroperasi dalam lingkungan berbasis kepercayaan dan regulasi ketat.

Intellectual Capital mencakup modal manusia, modal struktural, dan modal relasional, yang bersama-sama berkontribusi dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan efisiensi jangka panjang. [1] Disisilain, GCG merupakan fondasi pengendalian internal yang baik melalui prinsip transparansi, akuntabilitas, dan independensi. [2] Implementasi keduanya diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan di mata investor. Namun, dalam praktiknya, belum semua perusahaan mampu memaksimalkan kedua aspek tersebut secara konsisten.

Namun demikian, fenomena empiris di Indonesia menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan di sektor keuangan tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan maupun kualitas pengelolaan IC dan GCG. Misalnya, indeks sektor keuangan sempat anjlok hingga 30% pada awal pandemi dan pulih pada 2021–2023, namun data dari OJK mencatat sekitar 23% perusahaan sektor keuangan masih memiliki skor GCG di bawah standar optimal [3] Disisilain, laporan Bank Indonesia menunjukkan peningkatan efisiensi operasional dan produktivitas tenaga kerja di sektor ini selama 2022–2023 laporan Bank Indonesia menunjukkan peningkatan efisiensi operasional dan produktivitas tenaga kerja di sektor ini selama 2022–2023 mencatat adanya peningkatan efisiensi operasional dan produktivitas tenaga kerja perbankan yang mencerminkan penguatan *Intellectual Capital*. [4], Akan tetapi, perbaikan tersebut tidak sepenuhnya tercermin dalam nilai pasar, karena investor masih menilai sektor keuangan berdasarkan indikator keuangan tradisional (seperti profitabilitas dan risiko kredit) serta faktor eksternal (suku bunga, stabilitas makroekonomi).

Sejumlah kajian terdahulu telah meneliti keterkaitan antara Modal Intelektual (IC), *Good Corporate Governance* (GCG), kinerja keuangan, serta nilai perusahaan, namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan perbedaan yang cukup mencolok. Penelitian yang dilakukan oleh [5] mengemukakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan di sektor infrastruktur dan utilitas. Sebaliknya, studi [6] melaporkan bahwa penerapan GCG tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja finansial maupun nilai perusahaan pada industri yang beragam selama periode 2016–2018. Temuan lain dari [7] menegaskan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian [8] menunjukkan bahwa IC berdampak positif, GCG tidak memiliki pengaruh, dan ukuran perusahaan justru memberikan efek negatif terhadap nilai perusahaan. Walaupun penelitian sebelumnya telah banyak membahas IC, GCG, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, belum ada yang secara khusus menempatkan kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam sektor keuangan Indonesia. Sebagian besar studi juga dilakukan sebelum pandemi atau di luar sektor keuangan, sehingga kurang mencerminkan dinamika pasca-pandemi. Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan fokus pada perusahaan sektor keuangan periode 2020–2024, guna memberikan bukti empiris baru mengenai peran IC dan GCG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Merujuk pada telaah sebelumnya, masih ditemukan adanya ruang penelitian yang belum terisi, yakni minimnya studi komprehensif yang menelaah secara mendalam pengaruh *Intellectual Capital* (IC) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini dirancang untuk menguji secara empiris keterkaitan tersebut dan diharapkan mampu memberikan kontribusi ilmiah dalam pengembangan pengetahuan di bidang akuntansi. Dari sisi praktis, temuan penelitian ini diharapkan menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan sumber daya secara lebih strategis dan sistematis, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkesinambungan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Resource-Based View Theory*

Menurut Edith Penrose [9], perusahaan merupakan kumpulan sumber daya produktif yang jika bersifat unik, tidak mudah digantikan, dan sulit ditiru, berpotensi menjadi keunggulan kompetitif. Hal ini sejalan dengan *Resource-Based Theory* yang dijelaskan Wernerfelt [10], bahwa persaingan tidak hanya terjadi pada posisi pasar, tetapi juga pada penguasaan dan pengelolaan keunggulan kompetitif tidak hanya ditentukan dari posisi pasar, tetapi juga dari penguasaan dan pengelolaan sumber daya internal. Dalam konteks penelitian ini, *Intellectual Capital* (IC) dan *Good Corporate Governance* (GCG) diposisikan sebagai sumber daya tak berwujud yang dapat menjadi aset strategis. [11], IC melalui human capital, structural capital, dan relational capital berkontribusi pada efisiensi operasional dan inovasi sedangkan GCG melalui mekanisme tata kelola yang transparan dan akuntabel memperkuat kepercayaan investor. Keduanya diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan, yang pada akhirnya tercermin pada nilai perusahaan [12] Nilai perusahaan yang tinggi selanjutnya menarik kepercayaan investor, sehingga memberikan manfaat finansial melalui peningkatan kinerja keuangan [13].

2.2 *Stakeholder Theory*

Menurut Ihyaul Ulum [14], teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan manfaat dan mempertanggungjawabkan aktivitasnya kepada seluruh pemangku kepentingan (stakeholders), tidak hanya pemegang saham. Teori ini menekankan pentingnya transparansi dan akuntabilitas, karena setiap stakeholder berhak mengetahui dampak aktivitas perusahaan terhadap kepentingannya. Dalam konteks penelitian ini, *Intellectual Capital* (IC) dan *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan instrumen strategis untuk memenuhi ekspektasi stakeholder. [11], IC memungkinkan perusahaan meningkatkan kualitas layanan, produktivitas karyawan, serta inovasi yang pada akhirnya memberi nilai tambah bagi nasabah, investor, dan regulator. [15]. Sementara itu, GCG memastikan adanya perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas, keterbukaan informasi publik, serta kepatuhan terhadap regulasi OJK dan Bank Indonesia. [16]. pengelolaan IC dan penerapan GCG tidak hanya meningkatkan hubungan baik dengan stakeholder, tetapi juga berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan tersebut selanjutnya memperkuat persepsi pasar dan mencerminkan nilai perusahaan yang lebih baik.

2.3 *Intellectual Capital*

Intellectual Capital merupakan bentuk aset tidak berwujud yang berperan dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan, mencakup modal manusia, modal pelanggan, dan modal organisasi yang secara keseluruhan dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan [17]. Dalam perspektif kontemporer, *Intellectual Capital* dipandang sebagai elemen fundamental dalam membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, terutama pada industri berbasis pengetahuan seperti sektor keuangan [18]. Stewart dalam [19] mengklasifikasikan *Intellectual Capital* ke dalam tiga dimensi utama, yaitu: human capital (meliputi keterampilan, pengalaman, dan kapabilitas tenaga kerja), structural capital (berupa sistem, basis data, serta mekanisme pendukung operasional), dan relational capital (yakni jaringan hubungan perusahaan dengan pelanggan, pemasok, maupun mitra strategis). Pada penelitian ini, pengukuran *Intellectual Capital* dilakukan dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic [20], yang terdiri dari beberapa komponen utama VAIC.

- a. VACA (Value Added Capital Employed)

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

VA = Value Added, CE = Capital Employed

- b. VAHU (Value Added Human Capital)

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

HC = Human Capital (biaya pegawai)

- c. STVA (Structural Capital Value Added)

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

SC = VA – HC

Rumus VAIC total:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

VAIC digunakan untuk menilai sejauh mana *Intellectual Capital* berkontribusi terhadap penciptaan nilai tambah perusahaan. Menurut [21], pengukuran *Intellectual Capital* dilakukan melalui tiga dimensi, yaitu: *Human Capital Efficiency* (HCE), yang merepresentasikan perbandingan antara Value Added dan biaya tenaga kerja; *Structural Capital Efficiency* (SCE), yang dihitung dari rasio antara Value Added setelah dikurangi biaya tenaga kerja terhadap total Value Added; serta *Capital Employed Efficiency* (CEE), yang mencerminkan tingkat efisiensi pemanfaatan modal fisik dalam menghasilkan nilai tambah. Lebih lanjut, [22] *Intellectual Capital* dinilai sangat relevan dalam industri keuangan karena sektor ini karena mampu menggambarkan kontribusi modal manusia, struktural, dan fisik dalam menciptakan nilai tambah pada perusahaan berbasis pengetahuan seperti perbankan dan lembaga keuangan.

2.4 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) dapat dipahami sebagai seperangkat prinsip, mekanisme, serta prosedur yang diterapkan untuk mengarahkan dan mengendalikan jalannya perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai bagi pemegang saham sekaligus memastikan terpenuhinya kepentingan seluruh pemangku kepentingan secara transparan, adil, bertanggung jawab, serta akuntabel [23]. Pada penelitian ini, tingkat penerapan GCG dinilai menggunakan GCG Score, yang diukur melalui tiga indikator utama, yakni Kepemilikan Institusional (KI), Dewan Komisaris Independen (DKI), dan Komite Audit (KA), yang dirumuskan dengan model berikut.

$$GCG\ Score = \frac{KI + DKI + KA}{3}$$

Penggunaan *GCG Score* dipilih karena memberikan ukuran komprehensif kualitas tata kelola perusahaan melalui indeks komposit, memudahkan analisis statistik, dan telah banyak digunakan dalam studi empiris, misalnya oleh [24] yang menemukan hubungan signifikan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan. Prinsip-prinsip utama *Good Corporate Governance* (GCG) meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan, yang bertujuan untuk memastikan keterbukaan informasi, kejelasan fungsi manajemen, kepatuhan terhadap hukum dan etika, kebebasan pengambilan keputusan, dan perlakuan adil terhadap pemegang saham serta pemangku kepentingan. sesuai dengan ketentuan OJK yang mewajibkan pelaporan GCG tahunan.

2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan cerminan dari persepsi pasar terhadap kinerja suatu entitas melalui harga saham dan performa finansialnya, sekaligus berfungsi sebagai tolok ukur utama keberhasilan manajemen dalam mengelola aset serta sumber daya secara efektif [25]. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan-keputusan keuangan, seperti kebijakan leverage maupun tingkat likuiditas, berpengaruh terhadap nilai perusahaan [26]. Dalam konteks sektor keuangan Indonesia pada periode 2020–2024, indikator Price to Book Value (PBV) dipilih sebagai ukuran utama karena dianggap lebih stabil dan relevan di tengah ketidakpastian laba dan nilai aset akibat pandemi, dibandingkan dengan indikator *Price to Earnings Ratio* (PER) dan Tobin's Q yang cenderung kurang konsisten [27]. PBV merepresentasikan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, sementara PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba, dan Tobin's Q menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dimanfaatkan secara efisien untuk menghasilkan nilai pasar. Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan difokuskan pada indikator *Price to Book Value* (PBV) [28], dengan perumusan sebagai berikut:

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

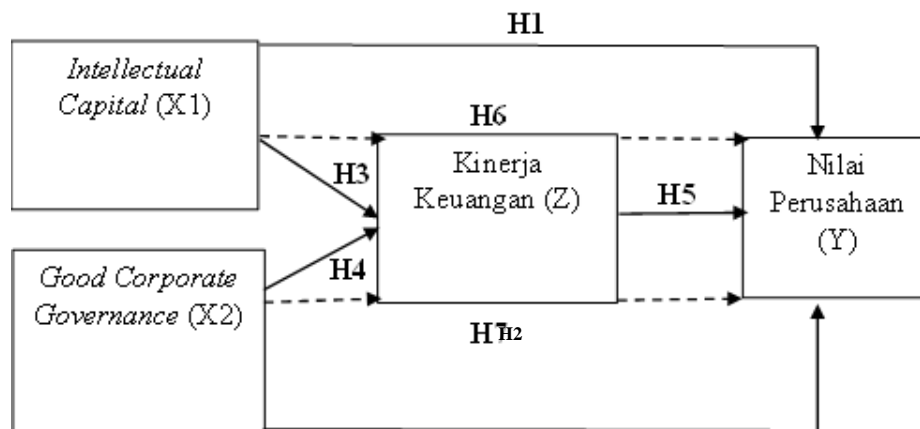
2.6 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merefleksikan kondisi finansial suatu entitas yang dianalisis melalui berbagai instrumen keuangan guna menilai capaian kerja dalam periode tertentu [29]. Kinerja keuangan dipandang sebagai luaran dari kebijakan manajerial dalam mengelola aset maupun sumber daya, yang tercermin pada laporan keuangan, serta menjadi acuan utama dalam mengevaluasi tingkat efisiensi, efektivitas, dan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profit. Sejumlah penelitian terkini menekankan bahwa faktor-faktor seperti efisiensi operasional, efektivitas strategi pemasaran, dan struktur leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan [30].

Indikator *Return on Assets* (ROA) dipilih karena paling mewakili kemampuan perusahaan sektor keuangan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelola, khususnya dalam kondisi pasar yang volatil pada 2020–2024 [31]. Kinerja keuangan dapat dilihat dari tiga dimensi utama: profitabilitas (ROA, ROE, NPM), likuiditas (*Current Ratio*/CR), dan *leverage* (*Debt to Equity Ratio*/DER), dengan fokus penelitian ini pada profitabilitas menggunakan ROA karena relevansi dan kestabilannya selama periode tersebut. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan indikator *Return on Assets* (Wulandari & Purbawati, 2021). ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba. Perumusan ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.7 Hipotesis Penelitian



Gambar 1. Kerangka Hipotesis

2.7.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan

Menurut perspektif Teori Stakeholder, seluruh tindakan manajerial diarahkan untuk menghasilkan nilai atau *value creation*. Kepemilikan serta pemanfaatan *Intellectual Capital* berperan dalam memperkuat daya saing perusahaan sekaligus memberikan nilai tambah yang signifikan. Unsur-unsur *Intellectual Capital*, yakni Human Capital, Structural Capital, dan Capital Employed, diyakini mampu menjaga keberlangsungan perusahaan melalui proses operasional yang inovatif dan kreatif. Temuan penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh [32], yang membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H₀₁: *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H_{a1}: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.7.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan sasaran utama yang ingin dicapai oleh setiap entitas bisnis. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif diharapkan mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan sehingga tujuan korporasi dapat terealisasi. Implementasi GCG berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk memastikan adanya keseimbangan antara kewenangan dan kekuatan manajemen dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya. Landasan ini diperkuat oleh temuan penelitian [33], yang menunjukkan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H₀₂: *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

H_{a2}: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

2.7.3 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Secara umum, aktivitas operasional perusahaan masih sangat bergantung pada penggunaan aset fisik maupun finansial, yang dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan sekaligus memperkuat nilai perusahaan. Akan tetapi, dewasa ini *Intellectual Capital* semakin dipandang sebagai faktor strategis dalam memperkuat daya saing perusahaan demi mencapai keberlanjutan jangka panjang. Nilai tersembunyi (*hidden value*) yang terkandung dalam

Intellectual Capital menjadi aspek yang sesungguhnya diapresiasi oleh pasar. Penghargaan yang diberikan oleh investor diyakini merupakan refleksi dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan *Intellectual Capital* secara efektif. Selaras dengan resource-based theory, perusahaan dipandang sebagai sekumpulan sumber daya yang mencakup aset berwujud maupun tidak berwujud. Pemanfaatan secara efisien terhadap keseluruhan aset tersebut dipercaya mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan sekaligus memperbaiki kinerja keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh [34] juga mengonfirmasi bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja finansial.

Ho₃: *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

Ha₃: *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

2.7.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

Forum for Corporate Governance in Indonesia menegaskan bahwa implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) membawa sejumlah manfaat bagi perusahaan, salah satunya adalah kemudahan dalam memperoleh akses pendanaan. Dengan penerapan GCG yang efektif, biaya modal dapat ditekan sehingga efisiensi meningkat dan pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di Indonesia sendiri, penerapan GCG telah ditetapkan sebagai kewajiban bagi seluruh entitas bisnis. Sejalan dengan teori stakeholder, perusahaan tidak hanya berkewajiban memenuhi kepentingannya sendiri, melainkan juga harus memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan. GCG berfungsi memperkuat mekanisme pengawasan, meningkatkan akuntabilitas manajerial, serta memperkuat ketahanan internal perusahaan untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini juga selaras dengan teori sumber daya, yang menekankan pentingnya pengelolaan aset untuk menciptakan nilai tambah. Penelitian yang dilakukan oleh [35] mendukung pandangan ini dengan menunjukkan adanya pengaruh positif GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ho₄: *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

Ha₄: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

2.7.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan elemen kunci dalam membangun keunggulan kompetitif, karena mampu mendorong peningkatan harga saham. Tingkat kinerja keuangan sendiri salah satunya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Penilaian investor terhadap performa suatu entitas tercermin melalui apresiasi pada harga saham, yang pada dasarnya mencerminkan ekspektasi terhadap peningkatan kinerja di masa mendatang. Hasil penelitian [36] menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kinerja keuangan yang lebih baik, di mana nilai perusahaan dipandang sebagai representasi keberhasilan manajerial dalam mengelola kegiatan usahanya.

Ho₅: kinerja keuangan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha₅: kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7.6 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Pengelolaan *Intellectual Capital* yang efektif diyakini mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Peran kinerja finansial sebagai hasil dari pemanfaatan *Intellectual Capital* memiliki arti penting, khususnya dalam mendukung perkembangan sektor perbankan. Peningkatan kinerja perusahaan akan memperbesar kemampuan dalam menghasilkan laba bersih secara berkelanjutan dari tahun ke tahun, sehingga mendorong pertumbuhan usaha yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan ini pada gilirannya menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, yang kemudian memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi [37], [38], yang juga menegaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya secara optimal akan memperoleh keunggulan kompetitif sekaligus nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Ho₆: *Intellectual Capital* tidak Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

Ha₆: *Intellectual Capital* Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

2.7.7 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Dalam proses pengambilan keputusan investasi saham, salah satu aspek utama yang menjadi pertimbangan investor adalah kinerja keuangan perusahaan. Informasi mengenai kinerja tersebut tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, dengan tujuan memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi finansial pada periode tertentu. Semakin baik kinerja keuangan suatu entitas, maka semakin besar pula dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan. Apabila dikaitkan dengan tujuan utama perusahaan, dapat terlihat adanya hubungan signifikan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, di mana peningkatan laba secara maksimal menjadi indikator bahwa kinerja keuangan mengalami perbaikan. Perusahaan dengan kinerja finansial yang solid akan lebih menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) melalui variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan [39].

Ho₇: *Good Corporate Governance* tidak Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

Ha₇: *Good Corporate Governance* Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

2.7.8 Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Pasca pandemi COVID-19, perusahaan semakin menitikberatkan pada optimalisasi seluruh sumber daya yang dimiliki guna menjaga stabilitas operasional. Upaya ini tidak hanya mencakup aset berwujud, tetapi juga aset tidak berwujud yang berperan strategis dalam mempertahankan nilai perusahaan sekaligus memperkuat kinerja finansial. *Resource-Based Theory* dan Stakeholder Theory pada dasarnya memiliki tujuan yang sejalan, yakni membantu perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif melalui pemanfaatan sumber daya internal secara maksimal. Dalam kerangka tersebut, *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* (GCG) dipandang sebagai instrumen strategis yang krusial dalam menghadapi dinamika persaingan bisnis yang semakin kompleks. Hasil penelitian [37] membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Sementara itu, penelitian [39] mengungkapkan bahwa GCG memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kinerja keuangan. Dengan demikian, penerapan *Intellectual Capital* dan GCG menjadi langkah penting bagi perusahaan untuk memastikan keberlanjutan usahanya dalam jangka panjang.

Ho₈: *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

Ha₈: *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Desain penelitian yang dipilih adalah causal research, yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel. Fokus penelitian mencakup *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan, serta nilai perusahaan pada entitas sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI, meliputi subsektor perbankan, pembiayaan, asuransi, serta jasa keuangan lainnya.

Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2020–2024. Seluruh data sekunder diperoleh melalui laman resmi BEI (www.idx.co.id) serta melalui publikasi daring berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit dari perusahaan-perusahaan sektor keuangan.

Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri dari *Intellectual Capital* (X1) dan *Good Corporate Governance* (X2), sedangkan variabel dependen yang dianalisis adalah Nilai Perusahaan (Y). Adapun variabel intervening yang digunakan adalah Kinerja Keuangan (Z). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2020–2024, dengan jumlah total sebanyak 108 perusahaan. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* menggunakan kriteria: (1) perusahaan sektor keuangan yang konsisten terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2020–2024, (2) perusahaan yang menerapkan *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* (3) perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2020-2024 (4) laporan keuangan mempunyai data lengkap yang dibutuhkan, (5) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 45 observasi. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi. Sedangkan pada analisis data menggunakan software SPSS.

Tahapan analisis meliputi: (1) Analisis deskriptif, untuk memberikan gambaran umum mengenai variabel penelitian, (2) Uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas), untuk memastikan data memenuhi syarat *path analysis*. (3) Analisis jalur (*path analysis*), untuk menguji pengaruh langsung IC dan GCG terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan. (4) Koefisien determinasi (R^2), untuk menilai seberapa besar variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan intervening. (5) Uji t, untuk menguji signifikansi pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. (6) Uji F, untuk menguji signifikansi pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. (7) Uji Sobel, untuk menguji peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan IC dan GCG terhadap nilai perusahaan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Pengumpulan Data

Berikut hasil pengumpulan Data *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Periode 2020-2024.

Tabel 1. Data *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

KODE	Tahun	X1	X2	Y	Z
BBLD	2020	1,539	1,3920	0,501	0,48721
	2021	1,674	1,3920	0,490	0,80112
	2022	2,502	1,3920	0,763	1,88892
	2023	2,608	1,3920	0,779	1,81382
	2024	2,094	1,3920	0,751	0,99586
ADMF	2020	6,535	1,4194	1,132	3,50857
	2021	5,990	1,4194	0,861	5,11750
	2022	5,324	1,4194	0,897	6,44874
	2023	5,760	1,4194	0,985	6,26966
	2024	5,765	1,4194	0,852	4,31654
CASA	2020	1,387	1,4148	2,624	0,31148
	2021	1,456	1,3983	3,484	0,11273
	2022	1,329	1,3983	4,413	0,09986
	2023	1,721	1,3902	3,917	0,31429
	2024	1,983	1,3902	3,368	0,42894
TIFA	2020	2,714	1,4988	1,656	1,34854
	2021	2,649	1,4988	2,115	1,91413
	2022	3,888	1,5544	1,323	3,55332
	2023	3,720	1,5544	2,008	3,32501
	2024	3,694	1,5544	1,607	3,16085
BACA	2020	1,834	1,3544	1,621	0,30368
	2021	6,104	1,3543	0,887	0,15581
	2022	5,293	1,4157	0,795	0,15575
	2023	5,273	1,4157	0,765	0,52841
	2024	3,764	1,4712	0,392	0,48416
BSIM	2020	3,285	1,4276	1,456	0,26567
	2021	3,567	1,4276	2,076	0,24254
	2022	3,478	1,4325	2,287	0,46707
	2023	4,527	1,4319	2,242	0,14400
	2024	2,643	1,4279	1,880	0,66542
MAYA	2020	2,794	1,4568	4,047	0,06935
	2021	2,760	1,3991	0,559	0,03705
	2022	2,698	1,3991	0,444	0,01920
	2023	2,689	1,3609	0,339	0,01562
	2024	2,685	1,4133	0,144	0,01703
ASDM	2020	3,878	1,4488	0,486	3,12003

KODE	Tahun	X1	X2	Y	Z
BPMI	2021	3,689	1,4488	0,507	2,46260
	2022	3,954	1,4488	0,473	2,08680
	2023	4,004	1,3933	0,486	2,14031
	2024	4,167	1,4488	0,464	2,78285
	2020	3,435	1,4037	2,386	2,80194
	2021	3,517	1,4034	1,937	3,53885
	2022	3,586	1,4251	1,691	3,94220
	2023	3,973	1,4889	1,041	4,68360
	2024	3,871	1,4187	0,757	4,31673

Variabel *Intellectual Capital* (X1) diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2020–2024. Dalam penelitian ini, *Intellectual Capital* diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), dengan data yang bersumber dari bagian laporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai nilai tambah perusahaan. Sementara itu, variabel *Good Corporate Governance* (X2) didasarkan pada laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang juga terdaftar di BEI pada periode 2020–2024, dan pengukurannya dilakukan melalui *GCG Score* berdasarkan indikator-indikator yang telah ditetapkan. Adapun variabel Nilai Perusahaan (Y) diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan di sektor keuangan yang tercatat di BEI pada periode yang sama.

Setelah pengukuran tiap variabel, dilanjutkan dengan analisis statistik deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	45	1.329	6.535	3.46225	1.369671
X2	45	1.354	1.554	1.42725	.047138
Y	45	.144	4.413	1.43750	1.084031
Z	45	.016	6.449	1.81475	1.837430
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, variabel *Intellectual Capital* dari 45 unit observasi menunjukkan nilai minimum sebesar 1,329 dan maksimum sebesar 6,535. Nilai rata-rata (*mean*) tercatat 3,46225 dengan standar deviasi 1,36971, yang mengindikasikan tidak adanya kesenjangan yang signifikan antar data pada variabel tersebut. Untuk variabel *Good Corporate Governance*, dari 45 unit observasi diperoleh nilai minimum 1,354 dan maksimum 1,554. Rata-rata (*mean*) sebesar 1,42725 dengan standar deviasi relatif kecil, yakni 0,047138, yang menandakan bahwa data pada variabel ini relatif homogen. Selanjutnya, variabel nilai perusahaan berdasarkan 45 observasi memiliki nilai terendah 0,144 dan tertinggi 4,413, dengan rata-rata sebesar 1,43750 dan standar deviasi 1,084031. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan antar data tidak terlalu signifikan. Adapun variabel kinerja keuangan dari 45 unit observasi memperlihatkan nilai minimum 0,0016 dan maksimum 6,449, dengan nilai rata-rata 1,81475 serta standar deviasi sebesar 1,837430.

3.2. Analisis Variabel

3.2.1 Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²) Persamaan 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.620 ^a	.385	.355	1.475189

a. Predictors: (Constant), X2, X1

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai R Square untuk persamaan 1 yang mengukur pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,385

Tabel 4. Hasil Uji Parsial t Persamaan 1

Coefficient ^{sa}						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-1.861	4.932		-.377	.708
	X1	-.289	.136	-.365	-2.116	.040
	X2	3.082	3.470	.134	.888	.380

a. Dependent Variable: Z

Berdasarkan table diatas, didapat bahwa:

1. Nilai koefisien *Intellectual Capital* sebesar 0,706 dengan nilai signifikansi (Sig.) 0,000 < 0,05, Serta nilai t hitung 4,296 lebih besar dari t table 1,68195, maka Ho₃ ditolak dan Ha₃ diterima..
2. Nilai koefisien Good Corporate Governance sebesar 9,923 dengan nilai signifikansi (Sig.) 0,044 < 0,05, serta nilai t hitung 2,076 lebih besar dari t table 1,68195, maka Ho₄ ditolak dan Ha₄ diterima.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan F Persamaan 1

ANOVA ^{Aa}						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.045	3	3.015	2.897	.046
	Residual	42.661	41	1.041		b
	Total	51.705	44			

a. Dependent Variable: Z
 b. Predictors: (Constant), X2, X1

Berdasarkan hasil tabel 5 di atas, didapat nilai F hitung sebesar 13,131 > 3,22 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Model regresi yang terdiri dari variabel *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel Kinerja Keuangan.

Untuk mencari nilai epsilon 1(ε1), digunakan rumus:

$$\epsilon 1 = \sqrt{1 - R \text{ Square}}$$

$$\epsilon 1 = \sqrt{1 - 0,385}$$

$$\epsilon 1 = \sqrt{0,615}$$

$$\epsilon 1 = 0,784$$

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2) Persamaan 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.418 ^a	.175	.115	1.020054

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

Dari hasil analisis tersebut diperoleh nilai R Square untuk persamaan 2 yang menunjukkan pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,175

Tabel 7. Hasil Uji Parsial t Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-1.861	4.932		-.377	.708
	X1	-.289	.136	-.365	-2.116	.040
	X2	3.082	3.470	.134	.888	.380
	Z	-.056	.107	-.095	-.523	.604

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan table diatas, didapat bahwa:

1. Koefisien *Intellectual Capital* memiliki nilai -0,289 dengan tingkat signifikansi $0,040 < 0,05$, dan nilai t hitung -2,116 yang lebih rendah dibandingkan t tabel 1,68288. Karena nilai t negatif dan tidak memenuhi kriteria uji satu sisi untuk pengaruh positif, maka hipotesis alternatif yang menunjukkan pengaruh positif ditolak
2. Koefisien *Good Corporate Governance* menunjukkan nilai 3,082 dengan tingkat signifikansi (Sig.) $0,380 > 0,05$, dan t hitung 0,888 lebih rendah daripada t table 1,68288, sehingga Ho2 tidak dapat ditolak
3. Koefisien Kinerja Keuangan memiliki nilai -0,056 dengan tingkat signifikansi (Sig.) $0,604 > 0,05$, dan nilai t hitung -0,523 lebih rendah daripada t table 1,68288, sehingga Ho5 tidak dapat ditolak

Tabel 8. Hasil Uji Simultan F Persamaan 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.045	3	3.015	2.897	.046 ^b
	Residual	42.661	41	1.041		
	Total	51.705	44			

a. Dependent Variable: Y
 b. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

Berdasarkan hasil pada tabel 8 di atas, nilai F hitung diperoleh sebesar $2.897 > 2.84$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang melibatkan variabel *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, dan Kinerja Keuangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan

Untuk mencari nilai epsilon 2 (ϵ_2), digunakan rumus:

$$\epsilon_2 = \sqrt{1 - R \text{ Square}}$$

$$\epsilon_2 = \sqrt{1 - 0,175}$$

$$\epsilon_2 = \sqrt{0,825}$$

$$\epsilon_2 = 0,908$$

Proses selanjutnya yaitu uji Sobel.

Tabel 9. Uji Sobel

Jalur	Koefisien a	SE a	Koefisien b	SE b	Z Sobel	Z Tabel ($\alpha = 0,05$)	Keterangan
IC → KK → NP	0,706	0,164	-0,056	0,107	0,520	≤ 1,96	Tidak Signifikan
GCG → KK → NP	9,923	4,779	-0,056	0,107	-0,508	≤ 1,96	Tidak Signifikan

Berdasarkan table diatas didapat bahwa:

1. Jalur pengaruh tidak langsung dari *Intellectual Capital* kepada nilai perusahaan melalui kinerja finansial menghasilkan nilai Z Sobel sebesar 0,520 yang lebih rendah dibandingkan Z tabel 1,96. Ini menunjukkan bahwa dampak tidak langsung itu tidak signifikan secara statistik
2. Jalur dampak tidak langsung *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memberikan nilai Z Sobel sebesar -0,508 yang juga lebih rendah dari Z tabel 1,96, sehingga pengaruh tidak langsung pada jalur ini juga dianggap tidak signifikan

3.3 Pembahasan

3.3.1 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (X1) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), dengan koefisien sebesar -0,289 dan tingkat signifikansi $0,040 (< 0,05)$. Dengan kata lain, peningkatan *Intellectual Capital* malah berhubungan dengan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang diteliti.

Temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis awal (H_{a1}) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis tersebut disusun berdasarkan teori Resource-Based View dan Stakeholder Theory. Menurut RBV, *Intellectual Capital* merupakan aset strategis yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai jangka panjang. Demikian pula, *Stakeholder Theory* menekankan pentingnya pengelolaan informasi dan sumber daya intelektual untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan. Beberapa penelitian sebelumnya, seperti [32], yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan.

Namun demikian, dalam konteks perusahaan sektor keuangan di Indonesia selama periode 2020–2024, hasil yang bertentangan ini menunjukkan bahwa pengelolaan IC belum optimal atau belum dikomunikasikan secara efektif kepada pasar. Temuan ini diperkuat oleh studi [40] yang juga menemukan pengaruh negative IC terhadap nilai perusahaan di sektor jasa keuangan. Dengan demikian, meskipun secara teoretis IC dianggap aset strategis, dalam praktiknya belum memberikan dampak signifikan terhadap persepsi pasar di Indonesia. Hal ini menjadi indikator penting bahwa perusahaan perlu mengembangkan sistem yang mengaitkan investasi pada human capital, structural capital, dan capital employed dengan penciptaan nilai nyata, baik dari sisi profitabilitas maupun reputasi pasar.

3.3.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini juga menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,380 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG, meskipun secara administratif telah dijalankan, belum mampu memberikan pengaruh kuat terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan.

Temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis awal (H_{a2}) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh studi [41], yang menemukan bahwa GCG tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor tertentu. Namun, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian [33] yang menyatakan bahwa GCG dapat meningkatkan reputasi dan efisiensi perusahaan, sehingga berdampak pada nilai dan daya tarik investor. Perbedaan ini menegaskan bahwa efektivitas GCG sangat tergantung pada konteks sektor, kualitas implementasi, dan persepsi pasar.

3.3.3 Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Secara Simultan

Hasil pengujian secara bersamaan melalui uji F menunjukkan bahwa model yang terdiri dari *Intellectual Capital* (X_1), *Good Corporate Governance* (X_2), dan kinerja keuangan (Z) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), dengan nilai F hitung sebesar 2,897 dan tingkat signifikansi sebesar 0,046 ($< 0,05$), yang mengindikasikan bahwa keseluruhan model regresi cocok digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel dalam studi ini. Namun, meskipun model secara simultan signifikan, hasil uji mediasi Sobel menunjukkan bahwa jalur pengaruh tidak langsung dari *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan tidak signifikan secara statistik. Nilai Z hitung untuk:

1. Jalur *Intellectual Capital* → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan sebesar 0,520
2. Jalur *Good Corporate Governance* → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan sebesar -0,508

Keduanya lebih rendah dari nilai Z tabel 1,96, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak secara signifikan memediasi hubungan antara *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan studi [42] yang menyatakan bahwa pengaruh simultan *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dapat menjadi tidak signifikan, terutama pada sektor yang dinilai berdasarkan fundamental jangka panjang dan stabilitas perusahaan, seperti sektor keuangan.

Dengan demikian, hasil simultan ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor keuangan di Indonesia perlu menyadari bahwa perbaikan internal seperti IC dan GCG memang penting untuk efisiensi, tetapi belum tentu cukup untuk langsung meningkatkan valuasi perusahaan di pasar jika tidak disertai peningkatan kepercayaan investor dan pengungkapan strategis.

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (IC) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan sektor keuangan di Indonesia pada periode 2020–2024, pengelolaan IC belum sepenuhnya memberikan nilai lebih yang diakui oleh pasar. Hal ini mungkin disebabkan oleh rendahnya integrasi IC dalam rencana bisnis, kekurangan transparansi, dan dominasi pasar yang tetap terfokus pada indikator keuangan tradisional. Di samping itu, Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun penerapan GCG secara teoritis penting, dalam praktik di sektor keuangan, struktur tata kelola belum mampu secara signifikan mempengaruhi pandangan pasar terhadap nilai perusahaan. Faktor ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh kualitas penerapan GCG yang masih sebatas formalitas dan belum menyentuh aspek manajerial yang strategis. Walaupun *Intellectual Capital* (IC) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terbukti memberikan dampak signifikan pada kinerja keuangan, kinerja keuangan sendiri tidak dapat menjadi mediator untuk pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan. Model yang mencakup IC, GCG, dan kinerja keuangan memang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan, namun jalur pengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan tidak menunjukkan signifikansi secara statistik

REFERENCES

- [1] A. Rizqi And I. Supheni, "Pengaruh Human Capital, Struktural Capital, Dan Relasional Capital Terhadap Pengungkapan Inovasi Disruptif," *Jurnal Manajemen Dinamis*, Vol. 2, No. 2, Pp. 84–93, Nov. 2024, Doi: 10.59330/Jmd.V2i2.52.
- [2] S. Ramadhani, "Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan," *Synergy: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2, Pp. 45–52, Oct. 2021, Doi: 10.52364/Synergy.V1i2.6.
- [3] I. Z. Pudjongo And A. Yuliati, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Studi Pada Bei Tahun 2016–2020," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Pp. 561–573, 2022, Doi: <https://doi.org/10.23887/jimat.V13i02>.
- [4] N. Ardiani, F. Nur, O. Jasmine, And A. Salsabil, "Analisis Tingkat Efisiensi Dan Produktivitas Perbankan Di Indonesia Ketika Dan Setelah Pandemi Covid 19," *Ijeb: Indonesian Journal Of Islamic Economics And Business*, Vol. 9, No. 2, Pp. 456–468, 2024, Doi: <https://doi.org/10.30631/ijoeib.V9i2.2845>.
- [5] A. Ridwan, S. Djaddang, And A. Syam, "Mediasi Dan Moderasi Determinan Kecurangan Laporan Keuangan Dengan *Intellectual Capital* Dan Manajemen Laba," *Tirtayasa Ekonomika*, Vol. 15, No. 1, P. 1, 2020, Doi: 10.35448/Jte.V15i1.5893.
- [6] B. Laksono And R. Kusumaningtiyas, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2016-2018," *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol. 09, No. 02, 2021, Doi: <https://doi.org/10.26740/Akunesa.V9n2.P%25p>.
- [7] M. Aprilia And H. Purnomo, "Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021," *Equilibrium: Jurnal Bisnis & Akuntansi (Ejba)*, Vol. XVIII, No. 1, Pp. 3046–7977, 2024, Doi: <https://doi.org/10.61179/Ejba.V18i1.557>.
- [8] D. Rahmawati, D. S. Abbas, And D. Sasmita, "Pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Akuntansi*, Vol. 2, No. 4, Pp. 101–113, Nov. 2023, Doi: 10.55606/Akuntansi.V2i4.1271.
- [9] F. Aslamiyah, R. Windarti, S. Farleni, And V. Sanjaya, "Pendekatan Resource-Based View (Rbv) Dalam Manajemen Bisnis: Strategi Untuk Keunggulan Kompetitif Yang Berkelanjutan," *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, Vol. 1, Pp. 176–183, 2024.
- [10] D. Mailani, M. Z. T. Hulu, M. R. Simamora, And S. A. Kesuma, "Resource-Based View Theory To Achieve A Sustainable Competitive Advantage Of The Firm: Systematic Literature Review," *International Journal Of Entrepreneurship And Sustainability Studies*, Vol. 4, No. 1, Pp. 1–15, 2024, Doi: <https://doi.org/10.31098/ijeass.V4i1.2002>.

- [11] A. Wulandari And D. Purbawati, "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019)," *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 10, No. 1, Pp. 793–802, 2021.
- [12] J. Safira And B. Inapty, "Pengaruh Intellectual Capital Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022)," *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, Vol. 23, No. 2, Pp. 180–192, 2024, Doi: 10.29303/Aksioma.V23i2.313.
- [13] T. Pamastutiningtyas, R. Penatari, E. Pujiatmoko, And L. Harwiatmojo, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen Nusantara*, Vol. 2, No. 1, Pp. 22–28, Aug. 2023, Doi: 10.55338/Jeama.V2i1.57.
- [14] I. Sulemana, L. Cheng, A. O. Agyemang, A. Osei, And T. M. Nagriwum, "Stakeholders And Sustainability Disclosure: Evidence From An Emerging Market," *Sustainable Futures*, Vol. 9, No. January, P. 100445, 2025, Doi: 10.1016/J.Sftr.2025.100445.
- [15] V. Valentinov, "Three Problems Of Business Addressed By Stakeholder Theory: Insights From The Institutional Economics Of John R. Commons," *Journal Of Business Ethics*, No. 0123456789, 2024, Doi: 10.1007/S10551-024-05854-1.
- [16] H. N. Firdaus And M. Budiantara, "Pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Idx30," *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, Vol. 7, Pp. 16169–16176, 2024, Doi: <https://doi.org/10.31004/Jrpp.V7i4.35599>.
- [17] A. N. Aulia, R. I. Mustikawati, And S. Hariyanto, "Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan," *Journal Riset Mahasiswa Manajemen (Jrmm)*, Vol. 6, No. 1, Pp. 1–7, 2020, Doi: <https://doi.org/10.21067/Jrmm.V6i1.4463>.
- [18] N. Ahmad *Et Al.*, "Sustainable Businesses Speak To The Heart Of Consumers: Looking At Sustainability With A Marketing Lens To Reap Banking Consumers' Loyalty," *Sustainability*, Vol. 13, No. 7, P. 3828, Mar. 2021, Doi: 10.3390/Su13073828.
- [19] G. Mehralian, M. Farzaneh, N. Yousefi, And R. Haloub, "Driving New Product Development Performance: *Intellectual Capital* Antecedents And The Moderating Role Of Innovation Culture," *Journal Of Innovation & Knowledge*, Vol. 9, No. 3, P. 100503, Jul. 2024, Doi: 10.1016/J.Jik.2024.100503.
- [20] F. Weqar And S. M. I. Haque, "The Influence Of *Intellectual Capital* On Indian Firms' Financial Performance," *International Journal Of Learning And Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 2, P. 169, 2022, Doi: 10.1504/Ijlic.2022.121249.
- [21] D. Dancaková And J. Glova, "The Impact Of Value-Added *Intellectual Capital* On Corporate Performance: Cross-Sector Evidence," *Risks*, Vol. 12, No. 10, P. 151, Sep. 2024, Doi: 10.3390/Risks12100151.
- [22] C. Rong, M. Safdar, S. Susana, Á. Otero, And H. Jo, "Assessing The *Intellectual Capital* Of Value Creation Process Of Commercial Banks In The European Union," *Journal Of The Knowledge Economy*, No. 0123456789, 2025, Doi: 10.1007/S13132-024-02348-3.
- [23] P. P. Sari And R. D. Pratiwi, "Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Barang Baku Di Indonesia," *Perspektif Akuntansi*, Vol. 6, No. 1, Pp. 74–93, Mar. 2023, Doi: 10.24246/Persi.V6i1.P74-93.
- [24] D. Susilowati, N. Nurlia, And J. Juwari, "*Good Corporate Governance* Characteristic, Profitability And Firm Value: Evidence From Indonesia," *Iqtishoduna*, Vol. 18, No. 2, Pp. 99–121, Oct. 2022, Doi: 10.18860/Iq.V18i2.17056.
- [25] A. Pramesti, W. W. Hidayat, And G. Rely, "Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Emiten Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023) Grafik Price Book Value Emiten Properti Dan Real Estate Periode 2020-2023," *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Pp. 247–264, 2025, Doi: <https://doi.org/10.54066/Jrea-ltb.V3i1.3060>.
- [26] F. Rosalin, E. Kurniati, And N. Mardiyah Pratiwi, "Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (Bumn) Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021," *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, Vol. 19, No. 4, Pp. 579–591, Jan. 2023, Doi: 10.31851/Jmwe.V19i4.11018.

- [27] D. Mayasari And U. Syaipudin, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value Terhadap Return Saham Selama Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Aktif Terdaftar Dalam Lq45 Tahun 2019-2021)," *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 15, No. 2, Pp. 186–202, Dec. 2023, Doi: 10.31937/Akuntansi.V15i2.2941.
- [28] L. Lindawati And Y. Yulianto, "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index)," *Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management And Business*, Vol. 4, No. 4, Pp. 691–699, Oct. 2021, Doi: 10.37481/Sjr.V4i4.373.
- [29] S. A. Hasan Kurnia, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi," *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, Pp. 340–356, Dec. 2023, Doi: 10.55606/Jumia.V2i1.2407.
- [30] V. Sahlan And M. Abdi, "Pengaruh Efisiensi Operasional, Efektivitas Pemasaran, Dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, Vol. 4, No. 1, P. 243, Jan. 2022, Doi: 10.24912/Jmk.V4i1.17197.
- [31] A. N. Pratiwi, F. A. Rakhimah, D. A. Nugraha, And R. Oktafia, "Analisis Return On Asset (Roa): Tinjauan Literatur Dan Implikasinya Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perbankan," *Kampus Merdeka Publishing (Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen)*, Vol. 2, No. 6, Pp. 89–97, 2024, Doi: <https://doi.org/10.61722/Jiem.V2i6.1280>.
- [32] G. Berliana And H. T. Bwarleling, "Peran *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan (Kaitan Antara Nilai Tambah, Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan)," *Jurnal Syntax Admiration*, Vol. 2, No. 5, Pp. 843–862, May 2021, Doi: 10.46799/Jsa.V2i5.233.
- [33] W. A. Darniaty, R. V. D. Aprilly, W. T. Nurhayati, S. A. Adzani, And S. Novita, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi," *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 19, No. 2, Pp. 95–104, 2023, Doi: 10.35384/Jkp.V19i2.390.
- [34] O. Rahmadani And R. R. Panggabean, "Pengaruh *Intellectual Capital* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Profitabilitas," *Jurnal Proaksi*, Vol. 9, No. 4, Pp. 379–390, Dec. 2022, Doi: 10.32534/Jpk.V9i4.3415.
- [35] H. Titania And S. Taqwa, "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 5, No. 3, Pp. 1224–1238, 2023, Doi: 10.24036/Jea.V5i3.795.
- [36] A. P. Nugroho, R. Rinofah, And R. Kusumawardhani, "Pengaruh *Intellectual Capital* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021)," *Jurnal Istiqro*, Vol. 9, No. 2, Pp. 116–130, 2023, Doi: 10.30739/Istiqro.V9i2.1849.
- [37] S. A. Yulianatasya And S. A. M. Manunggal, "Jurnal Pendidikan Ekonomi (Jurkami)," *Jurnal Pendidikan Ekonomi (Jurkami)*, Vol. 8, No. 2, Pp. 2657–1528, 2023.
- [38] N. Achriaty And S. Putri, "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, Vol. 6, No. 1, Pp. 64–71, Apr. 2023, Doi: 10.57093/Metansi.V6i1.184.
- [39] B. P. Rahmasari And S. Trisnaningsih, "Pengaruh Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening," *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call For Paper (Senapan)*, Vol. 1, No. 1, Pp. 129–141, Mar. 2021, Doi: 10.33005/Senapan.V1i1.234.
- [40] N. K. R. Oktaviani, N. K. Sinarwati, And E. Sujana, "Analisis Pengaruh *Intellectual Capital*, Mekanisme *Good Corporate Governance*, Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan," *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, Vol. 9, No. 4, Pp. 2242–2260, 2024, Doi: 10.36418/Syntax-Literate.V9i4.15343.
- [41] S. Suryani And A. Triyani, "Pengaruh *Intellectual Capital* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan," *Jaka (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, Vol. 5, No. 1, Pp. 297–306, 2024, Doi: 10.56696/Jaka.V5i1.10884.
- [42] M. S. Oktawindari And S. K. S. Dewi, "The Effect Of *Intellectual Capital* And *Good Corporate Governance* On Financial Performance And Firm Value," *Eurasia: Economics & Business*, Vol. 74, No. 8, Pp. 168–179, Aug. 2023, Doi: 10.18551/Econeurasia.2023-08.13.