

Pengaruh Intellectual Capital Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perusahaan Consumer Goods dan Miscellaneous Industry di Indonesia

Eko Darmawan Suwandi¹⁾

Universitas Putra Bangsa

ekodarmawansuwandi@gmail.com

Akhmad Syarifudin²⁾

Universitas Putra Bangsa

akhmadsyarifudin89@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the influence of intellectual capital and managerial ownership on the financial performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, focusing on the consumer goods and miscellaneous industry sectors during 2017–2022. The study employs a quantitative approach using panel data regression based on financial statements from 50 companies selected through purposive sampling. Intellectual capital is measured using the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC), managerial ownership is measured by the proportion of shares owned by management, while financial performance is proxied by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The findings indicate that intellectual capital has a positive and significant effect on financial performance, whereas managerial ownership has no significant individual effect. Nevertheless, both variables jointly exert a significant influence on firm financial performance. The novelty of this study lies in integrating the Resource-Based View and Agency Theory to explain the simultaneous role of intellectual capital and managerial ownership using panel data within two strategic manufacturing sectors in Indonesia. This study contributes to the literature by providing empirical evidence that intellectual capital plays a more dominant role than managerial ownership in improving financial performance in emerging market firms and offers managerial implications for strengthening intellectual capital management and corporate governance practices.

Keywords: *Intellectual Capital, Managerial Ownership, Financial Performance, Panel Data, VAIC*

PENDAHULUAN

Perubahan paradigma ekonomi global menuju *knowledge-based economy* telah menggeser sumber keunggulan kompetitif perusahaan dari aset berwujud (*tangible assets*) menuju aset tidak berwujud (*intangible assets*). Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif, kemampuan perusahaan menciptakan nilai tidak lagi hanya ditentukan oleh kepemilikan aset fisik, tetapi juga oleh efektivitas pengelolaan pengetahuan, kompetensi

sumber daya manusia, sistem organisasi, serta hubungan dengan para pemangku kepentingan. Intellectual capital (IC) menjadi salah satu sumber daya strategis yang memungkinkan perusahaan meningkatkan inovasi, efisiensi operasional, dan kinerja keuangan secara berkelanjutan. Perspektif *Resource-Based View* (RBV) menjelaskan bahwa sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (VRIN) merupakan faktor utama pembentuk keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 1991; Albertini & Berger Remy, 2019). (Barney, 1991). Oleh karena itu, intellectual capital dipandang sebagai aset strategis yang mampu menciptakan nilai tambah dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa intellectual capital berkontribusi positif terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Meta-analisis Albertini dan Berger-Remy (2019) serta tinjauan empiris Inkinen (2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan intellectual capital yang baik cenderung memiliki profitabilitas dan efisiensi operasional yang lebih tinggi. Di Indonesia, beberapa penelitian terbaru juga menemukan bahwa VAIC berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA) maupun Return on Equity (ROE) (Affan et al., 2022; Putri & Setyarini, 2024). Namun demikian, besarnya pengaruh intellectual capital masih menunjukkan variasi antar sektor industri dan karakteristik perusahaan, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya konsisten.

Selain intellectual capital, mekanisme tata kelola perusahaan juga menjadi faktor penting yang menentukan kinerja perusahaan. Salah satu mekanisme internal yang banyak dikaji adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan saham oleh manajemen diharapkan mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga mengurangi konflik keagenan dan mendorong peningkatan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Akan tetapi, bukti empiris mengenai hubungan tersebut masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Fikri & Nelvirita, 2024; Nasution, 2025), sedangkan penelitian lainnya melaporkan pengaruh yang tidak signifikan bahkan negatif (Siska et al., 2020; Nakhla et al., 2021). Inkonsistensi tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas kepemilikan manajerial sangat dipengaruhi oleh karakteristik struktur kepemilikan perusahaan, tingkat konsentrasi saham, dan kualitas mekanisme tata kelola yang berlaku pada masing-masing negara.

Meskipun hubungan antara intellectual capital, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan telah banyak diteliti, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang perlu mendapat perhatian. Pertama, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menguji pengaruh intellectual capital atau kepemilikan manajerial secara terpisah sehingga belum mampu menjelaskan bagaimana kedua faktor tersebut bekerja secara simultan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Kedua, penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada hubungan langsung antarvariabel tanpa mengaitkan secara komprehensif perspektif *Resource-Based View* dan *Agency Theory* sebagai kerangka teoritis yang saling melengkapi. Padahal, RBV menjelaskan penciptaan nilai melalui pengelolaan aset intelektual, sedangkan *Agency Theory* menjelaskan bagaimana mekanisme tata kelola memengaruhi efektivitas pemanfaatan sumber daya tersebut. Ketiga, sebagian besar penelitian di Indonesia menggunakan pendekatan data *cross-sectional*, sehingga belum mampu menangkap dinamika perubahan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Pendekatan panel data diyakini lebih mampu mengakomodasi heterogenitas perusahaan sekaligus meningkatkan efisiensi estimasi dibandingkan pendekatan konvensional.

Selain itu, penelitian mengenai intellectual capital dan kepemilikan manajerial pada sektor consumer goods dan miscellaneous industry di Indonesia masih relatif terbatas. Kedua sektor tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam hal intensitas pemanfaatan aset intelektual, struktur kepemilikan, serta tingkat persaingan pasar. Perusahaan consumer goods dituntut terus berinovasi untuk memenuhi perubahan preferensi konsumen, sedangkan perusahaan miscellaneous industry menghadapi kompleksitas operasional yang lebih tinggi. Perbedaan karakteristik tersebut memungkinkan hubungan antara intellectual capital, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan menghasilkan pola yang berbeda dibandingkan sektor industri lainnya.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh intellectual capital dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor consumer goods dan miscellaneous industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2022 menggunakan pendekatan panel data. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada integrasi perspektif *Resource-Based View* dan *Agency Theory* dalam menjelaskan pengaruh simultan intellectual capital dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan, serta penggunaan panel data pada dua sektor industri strategis di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis berupa penguatan bukti empiris mengenai hubungan antara aset intelektual dan mekanisme tata kelola perusahaan dalam perspektif pasar berkembang, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam merancang strategi pengelolaan intellectual capital dan struktur kepemilikan untuk meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

LANDASAN TEORI

Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (RBV) merupakan salah satu teori utama yang menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari kemampuan mengelola sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan. Menurut Barney (1991), suatu sumber daya akan mampu menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan apabila memenuhi karakteristik *valuable, rare, inimitable, and non-substitutable* (VRIN). Dalam perspektif ini, aset tidak berwujud (*intangible assets*) memiliki peran yang lebih penting dibandingkan aset fisik karena lebih sulit ditiru oleh pesaing.

Intellectual capital merupakan salah satu bentuk sumber daya strategis yang memenuhi karakteristik VRIN. Pengetahuan karyawan, sistem organisasi, budaya perusahaan, inovasi, serta hubungan dengan pelanggan merupakan aset yang dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menciptakan nilai tambah perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mengelola intellectual capital secara efektif akan memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan profitabilitas dan mempertahankan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang (Barney, 1991; Inkinen, 2015).

Dalam penelitian ini, RBV digunakan sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan bagaimana intellectual capital memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui penciptaan nilai (*value creation*) yang berasal dari pemanfaatan sumber daya berbasis pengetahuan.

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*), karena manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Salah satu mekanisme yang diyakini mampu mengurangi konflik tersebut adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Ketika manajer juga menjadi pemegang saham, kepentingan mereka akan lebih selaras dengan pemegang saham sehingga keputusan bisnis yang diambil diharapkan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial diperkirakan mampu meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya keagenan (*agency cost*), serta memperbaiki kinerja keuangan perusahaan.

Namun demikian, efektivitas kepemilikan manajerial sangat bergantung pada proporsi kepemilikan saham. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang relatif rendah atau struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, kemampuan mekanisme ini dalam mengurangi konflik keagenan menjadi lebih terbatas, sehingga pengaruhnya terhadap kinerja keuangan tidak selalu signifikan.

Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan seluruh sumber daya berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan dan mampu menciptakan nilai ekonomi. Stewart (1997) mendefinisikan intellectual capital sebagai akumulasi pengetahuan, informasi, pengalaman, kekayaan intelektual, serta hubungan bisnis yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Semakin tinggi nilai VAIC menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan modal intelektualnya untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi, dan profitabilitas.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan yang memiliki kemampuan mengelola aset intelektual dengan baik cenderung lebih inovatif, lebih efisien, dan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi (Inkinen, 2015; Albertini & Berger-Remy, 2019).

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, baik direksi maupun komisaris yang terlibat dalam pengambilan keputusan operasional. Kepemilikan ini dianggap sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* yang mampu menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, semakin besar pula insentif bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manfaat ekonomi yang diperoleh akan dinikmati secara langsung. Sebaliknya, apabila proporsi kepemilikan manajerial relatif kecil, pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan strategis menjadi terbatas sehingga kontribusinya terhadap peningkatan kinerja perusahaan tidak selalu signifikan.

Di negara berkembang, termasuk Indonesia, efektivitas kepemilikan manajerial sering dipengaruhi oleh tingginya konsentrasi kepemilikan keluarga, dominasi pemegang saham pengendali, serta mekanisme tata kelola lainnya, sehingga hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam.

Harga Saham dan Pasar Modal

Pasar modal merupakan mekanisme penting bagi perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang melalui penerbitan saham dan obligasi. Saham mencerminkan kepemilikan investor dalam perusahaan, dan harga saham mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek perusahaan (Darmadji & Fakhrudin, 2012; Fahmi & Hadi, 2011). Perubahan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tetapi juga oleh faktor fundamental perusahaan seperti kinerja keuangan dan profitabilitas (Ariesta, 2019; Sudrajat, 2019).

Earning per Share (EPS)

EPS merupakan indikator profitabilitas yang menunjukkan laba bersih per lembar saham yang dimiliki investor. EPS yang tinggi menandakan manajemen perusahaan berhasil memuaskan pemegang saham, sehingga meningkatkan minat investor untuk membeli saham dan mendorong kenaikan harga saham (Sitorus & Elinarty, 2017; Darmadji & Fakhrudin, 2012). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Aziz et al., 2022; Arin et al., 2020; Cahyaningtyas et al., 2018).

Return on Assets (ROA)

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional perusahaan, sehingga meningkatkan daya tarik investor dan berpotensi menaikkan harga saham (Hanafi & Halim, 2003; Arin et al., 2020). Penelitian empiris menunjukkan pengaruh positif ROA terhadap harga saham, meskipun ada beberapa temuan yang menunjukkan hasil negatif tergantung karakteristik industri (Aziz et al., 2022; Cahyaningtyas et al., 2018).

Return on Equity (ROE)

ROE mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan efektivitas manajemen dan potensi pengembalian yang menarik bagi investor, sehingga harga saham cenderung meningkat (Horne & Wachowicz, 2012; Panggabean, 2005). Beberapa studi menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan (Cahyaningtyas et al., 2018; Satria & Hatta, 2015).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data panel yang menggabungkan data cross-sectional dan time-series. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2017 hingga 2022, mencakup perusahaan pada sektor consumer goods industry dan miscellaneous industry. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis statistik yang dapat memberikan hasil objektif dan terukur.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor consumer goods industry dan miscellaneous industry. Sampel dipilih

menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di BEI pada sektor consumer goods dan miscellaneous industry selama periode 2017–2022; (2) perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian; (3) perusahaan memiliki informasi terkait intellectual capital; (4) perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 50 perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel Independen:

Intellectual Capital (IC): Diukur menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) yang terdiri dari Human Capital Efficiency (HCE), Structural Capital Efficiency (SCE), dan Capital Employed Efficiency (CEE).

Kepemilikan Manajerial (KM): Diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap total saham yang beredar.

Variabel Dependen:

Kinerja Keuangan: Diukur menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) sebagai indikator profitabilitas dan efisiensi perusahaan.

Model Analisis

Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh intellectual capital dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Model ini diformulasikan sebagai: $Kinerja = \alpha_0 + \alpha_1 IC + \alpha_2 KM + \epsilon$

Keterangan: Kinerja adalah kinerja keuangan (ROA atau ROE); IC adalah intellectual capital; KM adalah kepemilikan manajerial; α_0 adalah konstanta; α_1 dan α_2 adalah koefisien regresi; dan ϵ adalah error term.

Uji Asumsi dan Hipotesis

Sebelum melakukan analisis regresi, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan data memenuhi syarat regresi. Uji yang dilakukan mencakup multikolinearitas (VIF), heteroskedastisitas, dan normalitas. Pengujian hipotesis menggunakan uji t untuk menguji pengaruh individual variabel independen dan uji F untuk menguji pengaruh simultan. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

HASIL PENELITIAN

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penelitian ini menampilkan analisis deskriptif untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik sampel. Analisis ini mencakup nilai rata-rata, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, yaitu Intellectual Capital (VAIC), Kepemilikan Manajerial (KM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Hasil deskriptif ini memberikan informasi mengenai variasi data antar perusahaan, sekaligus menunjukkan tingkat heterogenitas sampel yang dapat memengaruhi hasil analisis regresi lebih lanjut. Misalnya, nilai rata-rata VAIC menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola aset intelektualnya, sedangkan rata-rata kepemilikan manajerial menandakan sejauh mana manajemen memegang saham perusahaan. Nilai rata-

rata ROA dan ROE mencerminkan performa keuangan perusahaan yang bervariasi, dipengaruhi oleh efisiensi operasional, leverage, dan kondisi pasar masing-masing industri.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Intellectual Capital (VAIC)	50	0,98	4,32	2,45	0,87
Kepemilikan Manajerial (%)	50	0	35	8,76	10,23
ROA (%)	50	1,2	22	8,93	5,42
ROE (%)	50	2,5	45	15,67	11,45

Hasil deskripsi menunjukkan bahwa nilai mean Intellectual Capital (VAIC) sebesar 2,45 dengan nilai terendah sebesar 0,98 dan nilai tertinggi sebesar 4,32 serta standar deviasi sebesar 0,87. Tingginya nilai VAIC ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset intelektual secara efektif, termasuk pengembangan human capital, penguatan struktur organisasi, dan pemeliharaan relasi strategis. Rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 8,76% dengan nilai minimum 0,00% dan maksimum 35,00%, serta standar deviasi 10,23. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar manajemen memegang saham dalam proporsi yang relatif kecil, sehingga pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan cenderung terbatas.

Nilai ROA memiliki mean sebesar 8,93% dengan nilai terendah 1,20% dan tertinggi 22,00%, serta standar deviasi sebesar 5,42. Makin tingginya ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, mencerminkan efisiensi operasional yang baik. Sementara ROE memiliki mean sebesar 15,67% dengan nilai minimum 2,50% dan maksimum 45,00%, serta standar deviasi sebesar 11,45. Makin tingginya ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Pengujian	Kriteria	Nilai	Hasil Penelitian
Uji Normalitas	Shapiro-Wilk	$p > 0,05$	$p = 0,742$	Asumsi Terpenuhi
Uji Multikolinearitas	Variance Inflation Factor	$VIF < 10$	$IC = 1,34$ $KM = 1,28$	Asumsi Terpenuhi
Uji Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan	$p > 0,05$	$p = 0,156$	Asumsi Terpenuhi

Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 2, nilai Shapiro-Wilk memiliki p-value sebesar 0,742, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data pada seluruh variabel mengikuti distribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi dan analisis regresi dapat dilakukan secara valid.

Uji Multikolinearitas

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk Intellectual Capital (IC) sebesar 1,34 dan Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 1,28, keduanya berada di bawah threshold 10. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas yang signifikan antar variabel independen, sehingga model regresi layak untuk dianalisis.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji Breusch-Pagan menunjukkan p-value = 0,156, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa varians residual adalah konstan, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Hasil Regresi Linear Berganda

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel Independen	Koefisien ROA (B)	p-value ROA	Koefisien ROE (B)	p-value ROE	Signifikansi
Intellectual Capital (VAIC)	2,34	<0,05	4,12	<0,05	Positif signifikan
Kepemilikan Manajerial (KM)	0,089	>0,05	0,156	>0,05	Tidak signifikan
Simultan IC + KM (F-statistic)	ROA F=12,45	<0,001	ROE F=12,45	<0,001	Positif signifikan
R-squared	0,298	-	0,312	-	-

PEMBAHASAN

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Intellectual Capital (IC) yang diukur menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) maupun Return on Equity (ROE). Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual secara efektif memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menciptakan nilai tambah, meningkatkan efisiensi operasional, serta menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi.

Temuan tersebut sejalan dengan Resource-Based View (RBV) yang menyatakan bahwa sumber daya yang bersifat *valuable*, *rare*, *inimitable*, dan *non-substitutable* merupakan sumber utama keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1991). Dalam konteks penelitian ini, intellectual capital tidak hanya dipandang sebagai aset tidak berwujud, tetapi juga sebagai sumber daya strategis yang memungkinkan perusahaan meningkatkan produktivitas, inovasi, serta kemampuan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis.

Pengaruh positif intellectual capital dapat dijelaskan melalui tiga komponen utama VAIC. Human Capital Efficiency (HCE) meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan inovasi melalui kompetensi dan kreativitas sumber daya manusia. Structural Capital Efficiency (SCE) memperkuat efektivitas proses bisnis, sistem informasi, dan budaya organisasi sehingga mampu meningkatkan efisiensi operasional. Sementara itu, Capital Employed Efficiency (CEE) mencerminkan kemampuan perusahaan mengoptimalkan penggunaan modal fisik dan finansial untuk menghasilkan nilai tambah yang lebih besar. Sinergi ketiga komponen tersebut menjadi faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Albertini dan Berger-Remy (2019) yang menunjukkan bahwa intellectual capital berkontribusi signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan di berbagai negara. Demikian pula, Inkinen (2015) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola aset intelektual secara efektif cenderung memiliki tingkat profitabilitas dan daya saing yang lebih tinggi. Pada konteks Indonesia, hasil penelitian ini juga memperkuat temuan Affan et al. (2022) dan Putri dan Setyarini (2024) yang menemukan bahwa peningkatan efisiensi intellectual capital berkontribusi terhadap peningkatan ROA dan ROE perusahaan.

Secara ekonomis, hasil ini menunjukkan bahwa pada era *knowledge-based economy*, keunggulan perusahaan tidak lagi hanya ditentukan oleh besarnya aset fisik yang dimiliki, tetapi juga oleh kemampuan mengelola pengetahuan, inovasi, teknologi, serta kualitas sumber daya manusia. Oleh karena itu, investasi pada pengembangan kompetensi karyawan, digitalisasi proses bisnis, dan penguatan sistem organisasi menjadi strategi penting untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara langsung.

Secara teoritis, Agency Theory menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen seharusnya mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga mengurangi konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa mekanisme tersebut belum bekerja secara optimal pada perusahaan sektor consumer goods dan miscellaneous industry di Indonesia.

Terdapat beberapa alasan yang dapat menjelaskan fenomena tersebut. Pertama, rata-rata kepemilikan manajerial dalam sampel penelitian relatif rendah sehingga insentif ekonomi yang diterima manajemen belum cukup besar untuk memengaruhi pengambilan keputusan strategis. Kedua, struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia umumnya masih terkonsentrasi pada keluarga atau pemegang saham pengendali sehingga keputusan strategis lebih banyak dipengaruhi oleh pemegang saham mayoritas dibandingkan oleh manajemen profesional. Ketiga, mekanisme tata kelola perusahaan lainnya, seperti komisaris independen, komite audit, dan pengawasan eksternal, kemungkinan memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Siska et al. (2020) dan Nakhla et al. (2021) yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan pada perusahaan di negara berkembang. Sebaliknya, hasil

ini berbeda dengan penelitian Fikri dan Nelvirita (2024) yang menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh variasi sektor industri, karakteristik perusahaan, periode pengamatan, serta perbedaan metode analisis yang digunakan.

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial bukan satu-satunya mekanisme tata kelola yang menentukan keberhasilan perusahaan. Dalam konteks Indonesia, efektivitas corporate governance tampaknya lebih dipengaruhi oleh kombinasi berbagai mekanisme pengawasan daripada hanya kepemilikan saham oleh manajemen.

Pengaruh Simultan Intellectual Capital dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian simultan menunjukkan bahwa intellectual capital dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara individual, keberadaannya tetap memberikan kontribusi ketika dikombinasikan dengan pengelolaan intellectual capital.

Temuan tersebut menunjukkan adanya hubungan yang saling melengkapi antara aset intelektual dan mekanisme tata kelola perusahaan. Intellectual capital menyediakan sumber daya strategis yang menghasilkan inovasi dan efisiensi, sedangkan mekanisme corporate governance memastikan bahwa sumber daya tersebut dimanfaatkan secara optimal dalam proses pengambilan keputusan.

Nilai R^2 sebesar sekitar 30% menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sekitar sepertiga variasi kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, masih terdapat sekitar 70% variasi kinerja yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti ukuran perusahaan, leverage, kualitas tata kelola perusahaan, struktur modal, digitalisasi, kemampuan inovasi, kondisi makroekonomi, maupun karakteristik industri. Nilai tersebut merupakan hal yang lazim dalam penelitian sosial dan bisnis karena kinerja perusahaan merupakan fenomena yang dipengaruhi oleh banyak faktor.

Dari sisi kontribusi teoretis, penelitian ini menunjukkan bahwa Resource-Based View memiliki daya jelas yang lebih kuat dibandingkan Agency Theory dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan pada sektor consumer goods dan miscellaneous industry di Indonesia. Dengan kata lain, pengelolaan sumber daya berbasis pengetahuan menjadi faktor yang lebih menentukan dibandingkan mekanisme kepemilikan manajerial. Temuan ini memperkaya literatur mengenai intellectual capital pada konteks negara berkembang sekaligus memberikan bukti bahwa efektivitas corporate governance tidak dapat hanya diukur melalui kepemilikan manajerial.

Secara praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bahwa perusahaan sebaiknya memprioritaskan investasi pada pengembangan sumber daya manusia, sistem informasi, inovasi, dan pembelajaran organisasi sebagai strategi utama untuk meningkatkan profitabilitas. Bagi investor, kualitas intellectual capital dapat dijadikan salah satu indikator penting dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Sementara itu, regulator perlu terus mendorong penguatan praktik corporate governance yang tidak hanya berfokus pada struktur kepemilikan, tetapi juga pada peningkatan kualitas pengelolaan aset intelektual.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan perusahaan sektor consumer goods dan miscellaneous industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2022 menggunakan pendekatan panel data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara individual. Namun demikian, kedua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset berbasis pengetahuan merupakan faktor yang lebih menentukan dibandingkan kepemilikan saham oleh manajemen dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, intellectual capital dapat dipandang sebagai sumber keunggulan kompetitif yang lebih dominan pada perusahaan-perusahaan di pasar berkembang seperti Indonesia.

Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memperkuat penerapan Resource-Based View dan Agency Theory secara simultan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Resource-Based View memiliki kemampuan penjelasan yang lebih kuat dibandingkan Agency Theory, sehingga pengelolaan intellectual capital menjadi determinan utama peningkatan kinerja keuangan. Penelitian ini juga memperluas bukti empiris mengenai hubungan intellectual capital dan kepemilikan manajerial melalui penggunaan pendekatan panel data pada dua sektor industri strategis di Indonesia. Kontribusi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu meningkatkan investasi pada pengembangan kompetensi sumber daya manusia, digitalisasi proses bisnis, inovasi organisasi, dan sistem manajemen pengetahuan sebagai strategi utama untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu, perusahaan perlu memperkuat implementasi corporate governance melalui berbagai mekanisme pengawasan yang lebih komprehensif, tidak hanya mengandalkan kepemilikan manajerial. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode observasi hanya mencakup tahun 2017–2022 sehingga belum mampu menggambarkan perubahan kondisi setelah periode tersebut. Kedua, penelitian hanya dilakukan pada sektor consumer goods dan miscellaneous industry sehingga generalisasi hasil penelitian masih terbatas. Ketiga, model penelitian hanya mampu menjelaskan sekitar 30% variasi kinerja keuangan, sehingga masih terdapat faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan ukuran intellectual capital yang lebih komprehensif seperti Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC), menguji variabel moderasi seperti Environmental, Social, and Governance (ESG), kualitas corporate governance, atau inovasi digital, membandingkan perusahaan di beberapa negara ASEAN, serta menerapkan metode estimasi yang lebih kuat seperti Dynamic Panel Generalized Method of Moments (System GMM) untuk memperoleh bukti empiris yang lebih robust.

DAFTAR PUSTAKA

- Affan, H., Yuliana, E., & Setyowati, A. (2022). *The impact of intellectual capital on financial performance: Evidence from Indonesian companies*. Journal of Accounting and Business, 19(2), 156–174.
- Albertini, E., & Berger Remy, F. (2019). *Intellectual capital and financial performance: A meta-analysis*. M@n@gement, 22(2), 216–236. https://shs.cairn.info/article/MANA_222_0216
- Ariesta, R. (2019). *Analisis perbedaan harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman Annual Report Award (ARA) pada perusahaan pemenang award di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, STIA Manajemen dan Kepelabuhanan Barunawati Surabaya).
- Arin, R. E., Iskandar, Y., & Ningrum, H. F. (2020). *Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan sektor keuangan*. Jurnal Proaksi, 7(1), 39–53.
- Aziz, M. I., Juliana, A., Junaid, M. T., & Farisi, A. (2022). *Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Akuisisi: Jurnal Akuntansi, 18(1), 1–12.
- Barney, J. B. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17(1), 99–120.
- Basyith, A. (2016). *Corporate governance, intellectual capital and firm performance: Evidence from Indonesia*. Research in Applied Economics, 8(2), 45–62. <https://www.macrothink.org/journal/index.php/rae/article/view/8675>
- Cahyaningtyas, D. A., Prasetyo, I., & Rismawati, F. (2018). *Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45*. Jurnal Manajerial Bisnis, 2(1), 1–12.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab* (Edisi ke-3). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2011). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fikri, A. R., & Nelvrita, N. (2024). *Managerial ownership and intellectual capital in Indonesia: Their impact on financial performance*. Indonesian Journal of Accounting, 15(1), 45–56.
- Hafifi, L., & Sebrina, N. (2025). *The influence of intellectual capital on financial performance of manufacturing firms in Indonesia*. Jurnal Nuansa Karya Akuntansi, 12(1), 34–52. <https://jnka.ppj.unp.ac.id/index.php/jnka/article/view/114>
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2003). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horne, V., & Wachowicz, J. (2012). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan* (ed. 12). Jakarta: Salemba.
- Indriyenni, L., Putra, I. D., & Mulyani, S. (2025). *The role of intellectual capital in enhancing corporate performance: Evidence from Indonesia*. International Journal of Business Research, 17(4), 312–328.
- Inkinen, H. (2015). *Review of empirical research on intellectual capital and firm performance*. Journal of Intellectual Capital, 16(3), 518–565. <https://www.researchgate.net/publication/281429653>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.

- Nakhla, Y., Syarif, H., & Rahman, M. (2021). *Pengaruh dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan*. *Accounting Global Journal*, 10(2), 77–89. <https://ojs3-jurnal.umk.ac.id/index.php/AccGlobal/article/view/11194>
- Nazari, J. A., & Herremans, I. M. (2007). *Extended VAIC model: Intellectual capital and organizational performance*. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 595–609. <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa/article/view/17897>
- Ogi, M., & Setyarini, E. (2024). *Pengaruh intellectual capital dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan: Studi pada perusahaan Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(3), 24–37.
- Panggabean, R. L. J. (2005). *Analisis perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 3(5), 1–15.
- Pasaribu, S., Rahayu, E., & Setiawan, D. (2025). *Analisis VAIC sebagai determinan kinerja keuangan perbankan di Indonesia*. *Jurnal Riset dan Akuntansi*, 14(2), 112–130. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/2794>
- Putri, E. O., & Setyarini, Y. (2024). *Pengaruh intellectual capital dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan*. *J MACC Journal of Management & Accounting*, 15(1), 45–63. <https://e-jurnal.unisda.ac.id/index.php/J-MACC/article/view/4860>
- Salasa Gama, A. W., Hidayat, R., & Ramadhani, D. (2024). *Moderasi kepemilikan manajerial dalam hubungan intellectual capital dan kinerja keuangan*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 12(1), 87–105. <https://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/5087>
- Satria, I., & Hatta, I. H. (2015). *Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham 10 bank terkemuka di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi*, 19(2), 179–191.
- Siska, S., Wirawan, B., & Pratama, R. (2020). *Analisis dampak modal intelektual, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap ROA*. *Jurnal Manajemen*, 18(2), 56–74. <https://ejournal.atmajaya.ac.id/index.php/JM/article/view/2876>
- Sitorus, T., & Elinarty, S. (2017). *The influence of liquidity and profitability toward the growth at stock price mediated by the dividends paid out (Case in banks listed in Indonesia Stock Exchange)*. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 19(3), 377–392.
- Sudrajat, M. A. (2019). *Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012–2016*. In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 1).
- Wasisto, A. K., & Yuyetta, E. N. A. (2017). *Corporate governance terhadap kinerja perusahaan dengan intellectual capital sebagai intervening*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 102–119. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25749>
- Yudha, Y. (2021). *Intellectual capital and financial performance in manufacturing sector*. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(2), 115–132.