

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Optimalisasi nilai perusahaan berperan penting dalam mempertahankan daya saing dan menarik minat investor dengan tujuan mengintegrasikan keuntungan bagi pemegang saham di masa depan. Investor memilih perusahaan yang menjanjikan keuntungan maksimal, keamanan finansial, dan pertumbuhan dana investasi sebelum melakukan investasi. Investor mempertimbangkan prospek usaha untuk menilai kualitas perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kualitas dan keberhasilan usaha sebagai indikator utama bagi investor.

Perusahaan dapat mengalami peningkatan nilai yang dipengaruhi oleh harga sahamnya serta kemampuan manajemen perusahaan mengelola sumber dana baik internal maupun eksternal untuk mendukung kelancaran operasional. Kinerja perusahaan yang positif mampu meningkatkan nilai perusahaan, yang selanjutnya berdampak pada naiknya harga saham. Hal ini menggambarkan kemajuan dan kemakmuran yang dialami oleh para pemegang saham dalam suatu perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor energi memiliki peran strategis yang signifikan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai penyedia utama sumber daya energi, perusahaan dalam sektor ini dituntut untuk tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga menjaga keberlanjutan jangka panjang melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab. Oleh



keren itu, perusahaan di sektor energi perlu terus berupaya mempertahankan dan
atkan nilai perusahaan mereka di tengah tekanan global terkait keberlanjutan
in, sosial, dan tata kelola, serta tantangan internal seperti pengelolaan

sumber daya manusia dan kepemilikan saham. Sektor energi di Indonesia mengalami fluktuasi nilai perusahaan yang signifikan selama periode 2022-2023, menggambarkan karakteristik industri yang sangat responsif terhadap dinamika pasar global.

Sektor energi Indonesia mencatatkan performa yang mengesankan pada tahun 2022 dengan indeks IDXENERGY menjadi salah satu katalisator utama pertumbuhan IHSG. Kenaikan substansial harga komoditas energi global mendukung kinerja ini, terutama batu bara yang mencapai level tertinggi historisnya dan minyak mentah yang mengalami pemulihan signifikan pasca-pandemi. Data menunjukkan peningkatan rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan energi dari 0,93 pada 2021 menjadi 1,07 pada 2022, yang mengindikasikan penilaian pasar yang semakin positif terhadap prospek sektor ini.

Pergeseran tren memasuki tahun 2023 mengakibatkan tekanan pada valuasi perusahaan sektor energi. Indeks sektor energi mencatat penurunan sebesar 10,02% *year-to-date* hingga Agustus 2023, yang merefleksikan berkurangnya antusiasme investor. Koreksi harga komoditas global, khususnya batu bara mengalami penurunan signifikan dari level tertingginya. Perlambatan ekonomi Tiongkok sebagai importir energi terbesar berdampak pada permintaan global. Tekanan dari agenda transisi energi global yang semakin intensif menciptakan ketidakpastian terkait prospek jangka panjang energi konvensional. Tantangan adaptasi meningkat terhadap standar ESG yang semakin ketat dalam industri ekstraktif.

PT Bayan Resources Tbk (BYAN), salah satu produsen batu bara terkemuka, mengalami volatilitas kinerja saham dengan penurunan nilai saham lebih 6% secara *year-to-date* pada 2023, meskipun sebelumnya menikmati kinerja signifikan pada 2022. Serupa dengan BYAN, berbagai perusahaan



energi lainnya juga mengalami fluktuasi nilai yang menunjukkan pergeseran sentimen pasar (Liputan6.com, 2023). Fenomena ini menjadi latar belakang yang kuat untuk penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya peran modal intelektual, ESG, dan kepemilikan manajerial.

Nilai perusahaan merupakan gambaran komprehensif dari pencapaian dan potensi suatu perusahaan, yang terbentuk melalui interpretasi dan persepsi para investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan tersebut. Keuntungan bagi investor akan diperoleh jika harga saham perusahaan tinggi, sedangkan kerugian akan terjadi jika harga saham rendah (Galuh *et al.*, 2023). Meningkatnya nilai perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut juga meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingannya, selain itu juga mendorong investor mengambil keputusan investasi yang positif (Pangestuti *et al.*, 2022). Jika persepsi investor terhadap perusahaan positif, maka hal ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan, yang pada gilirannya juga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Hermanto *et al.*, 2021). Nilai perusahaan menunjukkan capaian perusahaan yang mencerminkan penilaian dari pasar melalui penggunaan harga saham (Sany *et al.*, 2024). Tingginya nilai suatu perusahaan menjadi indikator penting yang memperkuat keyakinan para investor. Perusahaan yang fokus pada keuntungan perlu secara berkelanjutan mempertahankan dan meningkatkan nilainya agar dapat terus menarik kepercayaan pelaku investasi.

Modal intelektual menjadi faktor penarik kepercayaan bagi pelaku investasi terhadap perusahaan. Pengembangan modal intelektual memberikan nilai tambah aspek non-keuangan perusahaan, sehingga memperkuat strategi dan daya saing secara keseluruhan. Modal intelektual mencakup semua aspek terkait keahli-
 an yang dimiliki oleh karyawan serta potensi perusahaan dalam



menghasilkan nilai tambah dan membangun keunggulan bersaing yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menciptakan kekayaan dan telah menjadi aset penting yang mengacu pada pengetahuan, informasi, hak kekayaan intelektual, dan pengalaman (Arif *et al.*, 2023). Pengungkapan tentang modal intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan memberikan sinyal penting kepada para investor maupun calon investor. Semakin baik pengelolaan dan publikasi modal intelektual perusahaan, semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, modal intelektual memiliki peranan yang sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan memaksimalkan nilai yang berkelanjutan melalui implementasi *Environmental Social Governance* dalam pengungkapan yang berkaitan dengan lingkungan eksternal. Kinerja ESG adalah kinerja non-keuangan yang mencakup tiga aspek yaitu Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola. Kinerja ini membantu investor dan pemangku kepentingan untuk menilai kontribusi yang diberikan perusahaan terhadap keprihatinan mereka di lingkungan eksternal. Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap ESG, perusahaan-perusahaan mengalami peningkatan tindakan sukarela dalam mengungkapkan keterlibatan mereka dalam ESG melalui pelaporan keberlanjutan (Sany *et al.*, 2024). Kesadaran investor semakin meningkat bahwa perusahaan yang mengabaikan faktor ESG berpotensi menghadapi risiko penurunan kinerja di masa mendatang (Zahroh & Hersugondo, 2021).

Penelitian ini melibatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, selain modal intelektual dan ESG. Para manajer memiliki peran ganda sebagai pengelola perusahaan dan juga sebagai pemegang kepemilikan manajerial berkontribusi dalam meningkatkan profitabilitas serta akan imbal hasil saham yang optimal bagi pemegang saham. Hal ini terutama dilakukan manajemen, karena mereka memiliki kepentingan yang sejalan



dengan pemegang saham dalam mencapai tujuan perusahaan (Leny Suzan & Nurul Izza Ramadhani, 2023). Oleh karena itu, manajer lebih cenderung mengambil keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan karena mereka juga akan merasakan dampak finansialnya.

Pelanggaran dan kecurangan yang terjadi pada perusahaan secara signifikan diperlukan pengawasan dan pengendalian yang ketat untuk mengatasi permasalahan tersebut. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak eksternal dalam struktur perusahaan. Pihak institusional mengawasi tindakan manajemen dengan seksama. Kepemilikan institusional memastikan keselarasan keputusan dengan kepentingan pemegang saham. Para investor institusional dapat memberikan tekanan kepada manajemen untuk bertindak secara optimal, menghindari investasi yang tidak menguntungkan, atau kebijakan yang merugikan pemegang saham. Komunikasi langsung dengan manajer perusahaan adalah mekanisme berharga yang melaluinya investor institusional dapat menjalankan peran pemantauan pada tim manajemen, yang pada akhirnya menghasilkan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan (Nguyen & Shiu, 2022). Oleh karena itu, kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi modal intelektual, ESG, dan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini yang dapat berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa studi sebelumnya yang mengkaji peran modal intelektual dalam meningkatkan nilai perusahaan, yaitu Keter *et al.*, (2024), Saraswati *et al.*, (2024), Indriastuti *et al.*, (2023), Ikhwan Tanjung *et al.*, (2023), Khusnah & Anugraini, (2021),



o & Ramadhan, (2020), dan Ousama *et al.*, (2020) menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan o *et al.*, (2021) dan Odat & Bsoul, (2022) yang menyatakan bahwa modal

intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang membahas tentang ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dilakukan oleh Ahmed & Abu Khalaf, (2025), Lerskullawat & Ungphakorn, (2024), Tang *et al.*, (2024), Duan *et al.*, (2023), Kong *et al.*, (2023), Bashir *et al.*, (2023), Wu *et al.*, (2022), Yu & Xiao, (2022), dan Aydoğmuş *et al.*, (2022) yang menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang membahas tentang kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dilakukan Tangngisalu *et al.*, (2023), Leny Suzan & Nurul Izza Ramadhani, (2023), Ifada *et al.*, (2021), Moudud-UI-Huq *et al.*, (2020) dan Polwitoon & Tawatnuntachai, (2020) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fabisik *et al.*, (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merujuk pada penelitian Wu *et al.*, (2022) terkait dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan: peran moderasi struktur kepemilikan. Penelitian ini menghadirkan pembaruan yaitu: 1. Penambahan variabel independen modal intelektual sebagai sumber daya *intangible* yang krusial dalam menciptakan nilai perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan. 2. Penambahan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen untuk mengeksplorasi peran struktur kepemilikan internal dalam mengurangi *agency problem* dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. 3. Perbedaan pada variabel moderasi, penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan empat jenis kepemilikan yang salah satunya ada kepemilikan institutional yang dapat menguatkan ESG berdasarkan hasil penelitian sebelumnya.



Penelitian ini dapat memberikan kontribusi untuk memperkuat hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidakkonsistenan serta memberikan kejelasan terhadap studi-studi terdahulu. Oleh karena itu, penelitian lanjutan di bidang ini menjadi penting dan relevan untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis modal intelektual, ESG dan serta menguji pengaruh kepemilikan institusional untuk memantau dan mengendalikan kinerja perusahaan sehingga menghasilkan kinerja yang baik dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan tersebut, maka penulis tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Modal Intelektual *Environmental Social Governance* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu

1. Apakah modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Environmental Social Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?



4. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara *Environmental Social Governance* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini adalah mengevaluasi komprehensif tentang bagaimana modal intelektual, praktik ESG dan kepemilikan manajerial dapat memengaruhi nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan kepemilikan institusional sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Secara spesifik, studi ini bermaksud melakukan pengujian dan analisis mendalam terhadap interkoneksi antarfaktor yang disebutkan sebagai berikut.

1. Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Environmental Social Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
5. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara *Environmental Social Governance* terhadap nilai perusahaan.
6. Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan



1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji teori-teori yang digunakan, yaitu *Signalling Theory*, *Stakeholder Theory*, dan *Agency Theory* dalam konteks pengaruh modal intelektual, ESG, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Selain memperkuat temuan-temuan dari studi terdahulu terkait penerapan teori-teori tersebut, penelitian ini juga bertujuan memberikan bukti empiris mengenai peran kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan antara modal intelektual, ESG, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Jika bukti empiris yang relevan diperoleh, hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada literatur, sekaligus menjadi dasar untuk inovasi studi lanjutan di masa depan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi para peneliti terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti modal intelektual, ESG dan kepemilikan manajerial yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Jika penelitian ini menghasilkan bukti empiris yang mendukung, hasilnya dapat memberikan rekomendasi bagi manajemen untuk mengatasi berbagai masalah yang berhubungan dengan nilai perusahaan, dengan tujuan meminimalkan atau bahkan menghindari hal tersebut. Selain itu, temuan-temuan penelitian ini diharapkan memberi manfaat yang besar dengan pertimbangan lebih lanjut bagi investor dalam berinvestasi.



1.5 Sistematika Penulisan

Dalam rancangan proposal tesis ini, peneliti mengorganisasikan struktur penulisan ke dalam empat bab dengan rincian sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan merupakan bagian awal yang menjelaskan konteks penelitian, mencakup: latar belakang permasalahan yang melatarbelakangi penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, dan gambaran sistematis tentang alur penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka berfungsi sebagai landasan teoritis dengan fokus pada: kajian teori- teori yang memiliki relevansi dengan topik penelitian, konsep-konsep kunci yang akan dianalisis secara mendalam, dan penelaahan studi-studi terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan area penelitian.

Bab III Kerangka Pemikiran dan Hipotesis berperan dalam menguraikan fondasi konseptual yang mendasari penelitian dan merumuskan hipotesis penelitian sebagai acuan utama dalam proses investigasi ilmiah.

Bab IV Metodologi Penelitian memaparkan aspek teknis penelitian, meliputi: pendekatan metodologis yang digunakan, desain penelitian terperinci, definisi populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, identifikasi variabel-variabel penelitian, dan teknik analisis data yang akan diterapkan dalam penelitian.

Bab V adalah Hasil Penelitian. Bab ini menguraikan hasil penelitian yang ri data dan deskripsi hasil penelitian. Data yang meliputi penjelasan atas dan sampel, deskriptif statistik atas data penelitian. Deskripsi hasil penelitian iji asumsi klasik dan uji hipotesis.



Bab VI adalah Pembahasan. Bab ini membahas dan menganalisis hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan.

Bab VII merupakan Penutup. Bab ini berisi kesimpulan, implikasi hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran- saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signaling Theory*

Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 menjelaskan mekanisme bagaimana individu atau entitas selaku pemberi sinyal mampu menyampaikan informasi mengenai kualitas atau karakteristik yang dimilikinya kepada pihak penerima sinyal melalui tindakan atau atribut tertentu yang dapat diamati. Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan dapat berupa sinyal positif, misalnya peningkatan laba, maupun sinyal negatif, seperti penurunan laba. Respons pasar terhadap informasi tersebut tercermin dari fluktuasi harga saham, di mana sinyal positif mendorong apresiasi harga saham, sedangkan sinyal negatif mengakibatkan depresiasi harga saham. Dengan demikian, Teori Sinyal mengindikasikan bahwa laporan keuangan merupakan instrumen krusial bagi perusahaan dalam berkomunikasi dengan investor dan memengaruhi keputusan investasi yang diambil (Mediaty *et al.*, 2024:93).

Teori sinyal adalah pendekatan yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada para pemangku kepentingan melalui laporan keuangan. Ketika manajemen merilis laporan keuangan, hal tersebut dianggap sebagai bentuk komunikasi yang memberi isyarat kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Investor akan memahami dan menganalisis sinyal tersebut, apakah itu positif atau negatif bagi perusahaan (Umairah *et al.*, 2022). Teori sinyal menjelaskan mekanisme komunikasi strategis dalam tata kelola perusahaan yang mungkin manajemen memberikan wawasan kepada investor mengenai



proyeksi masa depan perusahaan. Secara fundamental, pihak manajemen memiliki akses lebih komprehensif terhadap informasi internal, termasuk rencana operasional dan potensi pengembangan, dibandingkan dengan pemangku kepentingan eksternal seperti investor, kreditor, dan pengguna informasi lainnya. Untuk menjembatani kesenjangan informasi yang ada, perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif melalui penyusunan laporan keuangan yang transparan, akurat, dan kredibel. Melalui instrumen pelaporan tersebut, manajemen dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi finansial aktual serta memproyeksikan strategi pembangunan berkelanjutan di masa mendatang (Purmalita & Fauzan, 2024).

2.1.2 Stakeholder Theory

Freeman & McVea (1984) adalah orang pertama yang mengemukakan teori pemangku kepentingan. Mereka menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki tujuan yang memenuhi kepentingan pemangku kepentingan selain kepentingan perusahaan. Tujuan tersebut harus disesuaikan dengan kepentingan pelanggan, karyawan, supplier, dan lingkungan. Semua kegiatan yang dianggap penting bagi para pemangku kepentingan harus dilakukan dan dilaporkan oleh manajemen perusahaan (Triwacananingrum & Wijaya, 2022). Adanya konflik kepentingan diantara *stakeholder* dan perusahaan akan memilih untuk berpihak kepada *stakeholder* dengan memenuhi keinginan dari *stakeholder* yaitu dengan memberikan laporan keuangan yang memiliki kredibilitas (Holly *et al.*, 2023). Dalam jangka panjang, meningkatkan kemakmuran pemangku kepentingan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sany *et al.*, 2024).



an utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer perusahaan memahami dan mengenali berbagai pihak yang terlibat (*stakeholder*) serta

mengelola hubungan dengan mereka secara efektif. Selain itu, teori ini juga bertujuan untuk membantu manajer dalam meningkatkan nilai yang dihasilkan oleh tindakan perusahaan dan meminimalkan potensi kerugian yang timbul akibat tindakan tersebut. Manajer yang mampu mengelola organisasi dengan baik, terutama dalam upaya menciptakan nilai bagi perusahaan, akan lebih efektif dalam memenuhi aspek etika yang terdapat dalam teori *stakeholder* (Dewi *et al.*, 2020).

2.1.3 Agency Theory

Stephen A. Ross (1973) dikenal sebagai orang yang pertama kali merumuskan teori keagenan dalam konteks ekonomi dan keuangan. Dia menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) dalam situasi kontrak di mana ada asimetri informasi. Teori ini semakin berkembang melalui penelitian Michael C. Jensen dan William H. Meckling dalam makalah mereka yang berjudul *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure* (1976). Dalam penelitian ini, mereka memperkenalkan konsep *agency cost* (biaya agensi) yang muncul akibat perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer, serta bagaimana struktur kepemilikan dan mekanisme pengawasan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Teori keagenan menguraikan relasi antara agen dan prinsipal. Dalam lingkup perusahaan, prinsipal memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agen untuk melaksanakan operasional perusahaan guna mewujudkan tujuan prinsipal. Prinsipal yang berperan sebagai pemilik perusahaan memiliki sasaran utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta return investasi. Sebaliknya, ag
 yg berposisi sebagai manajer perusahaan bekerja atas nama kepentingan
 namun seringkali memiliki kepentingan yang tidak sejalan. Ketidakselarasan



kepentingan inilah yang memicu munculnya konflik keagenan. Konflik keagenan muncul akibat adanya kesenjangan informasi (*information asymmetry*), di mana agen memperoleh akses informasi yang lebih komprehensif mengenai kinerja perusahaan dibandingkan prinsipal. Kondisi ini membuka peluang bagi agen untuk berperilaku oportunistik, seperti mengambil keputusan yang memberikan keuntungan pribadi tetapi menimbulkan kerugian bagi prinsipal (Mediaty *et al.*, 2024:73).

Teori keagenan berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak dapat dimaksimalkan jika insentif yang tepat atau pemantauan yang memadai tidak cukup efektif untuk menahan manajer perusahaan agar tidak menggunakan kebijaksanaan mereka sendiri untuk memaksimalkan keuntungan mereka sendiri. Oleh karena itu, masalah keagenan muncul dari asimetri informasi sehingga manajemen berusaha untuk mengurangi asimetri informasi untuk menurunkan biaya keagenan (Keter *et al.*, 2024). Menurut teori prinsipal-agen, ada biaya keagenan antara pemilik dan manajer sebuah perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan keagenan menghasilkan utilitas yang berbeda untuk keduanya dan ada perbedaan tertentu dalam tujuan mereka (Wu *et al.*, 2022).

2.1.4 Modal Intelektual

Konsep modal intelektual merupakan pendekatan strategis yang digunakan organisasi untuk membangun dan mempertahankan keunggulan kompetitif dalam konteks ekonomi kontemporer yang berbasis pengetahuan. Dalam dinamika bisnis modern, modal intelektual telah menjadi faktor kunci yang menentukan kapasitas perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Signifikansi modal intelektual terletak

nampuannya untuk mentransformasi aset tidak berwujud menjadi kekuatan

Semakin efektif sebuah perusahaan mengelola dan mengoptimalkan modal



intelektualnya, semakin positif penilaian terhadap kinerja dan potensi bisnisnya. Dengan demikian, modal intelektual tidak sekadar menjadi komplemen, melainkan telah menjadi elemen fundamental dalam menciptakan nilai dan mendorong inovasi organisasional (Lubis & Ovami, 2020).

Modal intelektual merupakan konsep komprehensif yang mencakup aset tidak berwujud perusahaan, yang terdiri dari pengetahuan, pengalaman, keahlian profesional, dan kapabilitas teknologi. Aset- aset ini berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif jangka pendek dan panjang. Struktur modal intelektual manusia, dibangun atas tiga komponen fundamental yaitu: modal manusia, modal organisasi, modal pelanggan. Modal manusia adalah dimensi yang fokus pada kapabilitas individu dalam organisasi, meliputi: keterampilan, pengetahuan, dan kompetensi yang dimiliki oleh para karyawan. Modal organisasi mencakup infrastruktur pengetahuan internal perusahaan, termasuk sistem informasi, teknologi, dan mekanisme pendukung yang memfasilitasi karyawan dalam menjalankan tugas-tugas strategis. Modal pelanggan menggambarkan nilai relasional perusahaan, yang merepresentasikan kualitas dan kekuatan hubungan dengan para pembeli dan pemasok (Chandra, 2021).

Setiap perusahaan mempunyai modal intelektual dengan ciri dan keunikan masing- masing. Perusahaan akan dapat berinovasi melalui pemanfaatan modal intelektual yang dimilikinya, sehingga menjadi nilai tambah bagi perusahaan yang dibandingkan dari perusahaan lain dalam berdaya saing tinggi (Wirianata *et al.*, 2021).

Modal intelektual memegang peranan penting yang dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan serta keberlanjutan (Arif *et al.*, 2023).



2.1.5 *Environmental Social Governance*

Environmental Social Governance (ESG) adalah singkatan dari Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola. Tata kelola yang baik pada perusahaan dapat dilihat dari nilai ESG score yang dimilikinya selain itu juga dilihat dari harga saham yang mengalami peningkatan. Para investor menganggap pada umumnya laba perusahaan akan kembali kepada investor berupa dividen (Prayogo *et al.*, 2023). Konsep ESG yang dipraktikkan perusahaan pada jangka panjang dalam kegiatan operasionalnya akan memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan perusahaan (Widianto & Astuti, 2024).

Perusahaan dalam implementasi ESG, berusaha untuk mempertahankan hubungannya dengan *stakeholders* sambil memenuhi kepentingan *shareholders*. Dengan melakukan kinerja ESG yang optimal, perusahaan akan memperoleh legitimasi publik yang lebih besar, yang pada akhirnya akan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan nilainya (Rahelliamelinda & Handoko, 2024).

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi ketika manajer perusahaan terlibat aktif dalam proses pengambilan keputusan perusahaan sekaligus memiliki bagian saham dalam struktur permodalan perusahaan (Mediaty *et al.*, 2024:151). Para manajer yang juga memiliki saham di perusahaan dapat memperoleh pengaruh yang kuat dalam menentukan arah strategis dan kebijakan organisasi. Dalam posisi ganda ini, mereka menjalankan fungsi kepemimpinan sekaligus berperan sebagai investor yang memiliki kepentingan dalam perusahaan (Ifada *et al.*, 2021).



Kepemilikan manajerial mengacu pada total saham yang dimiliki oleh pihak perusahaan, khususnya jajaran manajemen yang berperan aktif dalam proses

pengambilan keputusan strategis perusahaan. Ketika proporsi kepemilikan saham oleh pihak internal semakin tinggi, para manajer cenderung menunjukkan kinerja yang lebih optimal dalam upaya meningkatkan reputasi dan keandalan perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan (Leny Suzan & Nurul Izza Ramadhani, 2023).

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah konsep yang menggambarkan nilai ekonomi suatu entitas bisnis. Konsep ini kerap digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan dan menunjukkan pandangan pasar mengenai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada periode mendatang (Mediaty *et al.*, 2024:3). Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham yang dimiliki. Mempertahankan nilai yang optimal merupakan strategi kunci yang menggambarkan kualitas dan kapabilitas manajemen. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya mengindikasikan kesehatan keuangan yang baik, tetapi juga berpotensi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham serta menunjukkan tren positif dalam pergerakan harga saham di pasar (Galuh *et al.*, 2023). Peningkatan harga saham merupakan indikator penting yang berkontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tidak sekadar menggambarkan performa keuangan masa kini, melainkan juga menjadi sinyal positif bagi investor mengenai potensi dan kemungkinan pengembangan bisnis di masa mendatang (Fitria & Bintara, 2023).

Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yang akan membuat investor lainnya tertarik untuk menanamkan saham. Respons positif dari investor terhadap kinerja



perusahaan dapat dilihat melalui peningkatan harga saham, di mana investor bersedia membayar harga lebih tinggi karena mereka melihat potensi keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan di masa mendatang (Holly *et al.*, 2023). Penilaian terhadap nilai perusahaan melalui harga saham dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap potensi dan kinerja perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga atau bahkan meningkatkan stabilitas harga sahamnya (Wardoyo & Fauziah, 2024).

2.1.8 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga organisasi seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank investasi, institusi keuangan, dan manajer investasi profesional yang memiliki kemampuan dan kompetensi dalam mengelola investasi berskala besar. Pada dasarnya, kepemilikan institusional merepresentasikan investasi yang dilakukan oleh institusi-institusi besar dengan portofolio terdiversifikasi yang umumnya memiliki sumber daya lebih memadai serta akses terhadap informasi yang lebih komprehensif. Lembaga-lembaga tersebut tidak hanya berkontribusi menyediakan modal dalam jumlah substansial bagi perusahaan, namun juga berperan krusial dalam tata kelola perusahaan melalui fungsi pengawasan, penilaian, dan intervensi yang dapat memengaruhi arah kebijakan strategis perusahaan (Mediaty *et al.*, 2024:136).

Kepemilikan institusional ada pada kemampuannya mengawasi manajemen dalam mencegah manajer bertindak secara oportunistik melalui prosedur pemantauan yang efektif. Dengan adanya pengawasan ini, kinerja manajemen dapat dioptimalkan

terjadi peningkatan nilai perusahaan (Fitria & Bintara, 2023). Adanya san ini dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan



pemegang saham, mengurangi konflik kepentingan, dan meningkatkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan (Dihardjo & Hersugondo, 2023).

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak luar perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen agar lebih baik. Semakin besar kepemilikan institusional keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Fitria & Bintara, 2023). Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih efektif, maka memiliki arti penting dalam pengelolaan pengawasan. Pengawasan seperti itu pasti akan memastikan kemakmuran pemegang saham (Ayem & Putri, 2023).

2.2 Tinjauan Empiris

Sejumlah studi terdahulu telah mengkaji nilai perusahaan serta berbagai faktor yang memengaruhinya dengan menggunakan variabel modal intelektual, *Environmental Social Governance* (ESG) dan kepemilikan manajerial. Adapun penelitian yang terkait dengan variabel- variabel tersebut adalah sebagai berikut.

Penelitian Indriastuti *et al.*, (2023) yang menyelidiki pengaruh manajemen risiko perusahaan (ERM), modal intelektual (IC), dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap nilai perusahaan (FV) pada 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ERM, IC, dan CSR berpengaruh positif terhadap

akin tinggi nilai ERM, IC, dan CSR, maka semakin tinggi pula FV.



Saraswati *et al.*, (2024) yang meneliti tata kelola perusahaan, modal intelektual, dan budaya organisasi pengaruhnya terhadap *lean* manufaktur dan nilai perusahaan dilakukan pada 242 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Datanya dikumpulkan menggunakan data primer dari kuesioner survei, menghasilkan 118 sampel penelitian. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa modal intelektual dan *lean manufacturing* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,

Penelitian Keter *et al.*, (2024) yang menguji peran pengungkapan modal intelektual dalam memediasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi (NSE) di Kenya. Sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan. Hasil penelitiannya Terdapat hubungan positif yang signifikan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di NSE, kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual perusahaan yang terdaftar di NSE, dan pengungkapan modal intelektual memediasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Penelitian Hermanto *et al.*, (2021) yang menguji pengaruh tata kelola perusahaan yang baik dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada BUMN di Indonesia tahun 2012- 2017 sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG dan kinerja keuangan berpengaruh positif

nilai perusahaan, modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan GCG dan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Evaluasi pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini menunjukkan



bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh modal intelektual dan GCG terhadap nilai perusahaan.

Wu *et al.*, (2022) yang menyelidiki hubungan antara kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) dan nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan manufaktur tahun 2016- 2020 yang terdaftar di Cina dengan 1379 terpilih sebagai sampel. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja ESG berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di wilayah timur dan barat, tetapi tidak di wilayah Tengah, kepemilikan eksekutif dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan konsentrasi kepemilikan dan keseimbangan ekuitas tidak berpengaruh dan kepemilikan eksekutif dan kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara kinerja kinerja ESG dan nilai perusahaan, sedangkan peran moderasi konsentrasi kepemilikan dan keseimbangan ekuitas tidak signifikan.

Penelitian Yu & Xiao, (2022) yang mengevaluasi kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan (ESG) dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di saham A Cina selama periode 2010-2019. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya hubungan yang signifikan positif positif secara signifikan antara kinerja komposit ESG dan nilai perusahaan.

Aydoğmuş *et al.*, (2022) yang meneliti tentang dampak kinerja Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa skor gabungan ESG secara keseluruhan secara signifikan secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan. Sosial dan Tata Kelola Individu memiliki hubungan yang positif dan signifikan dan skor Lingkungan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai



perusahaan. Di sisi lain, skor gabungan ESG, skor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan profitabilitas perusahaan

Penelitian Kong *et al.*, (2023) tentang pengaruh kinerja ESG terhadap masa kini perusahaan dan nilai masa depan para pemimpin teknologi global teratas selama periode delapan tahun (2010 hingga 2017). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ESG memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kedua proksi nilai perusahaan dari global teratas perusahaan teknologi. Namun, dibandingkan dengan EPS, hal itu berdampak lebih nyata pada rasio PE dari perusahaan sampel.

Duan *et al.*, (2023) menyelidiki hubungan antara kinerja dan nilai perusahaan, terutama peran mediasi dari kendala pembiayaan dan efek moderasi dari intensitas investasi R&D. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja ESG perusahaan manufaktur berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kendala pembiayaan memainkan peran perantara parsial antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Intensitas investasi R&D memoderasi secara negatif hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Penelitian Ahmed & Abu Khalaf, (2025) tentang kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola memiliki dampak pada nilai pasar dan kepemilikan kas perusahaan. Sampel yang digunakan terdiri dari 1144 perusahaan Berasal dari 27 negara Uni Eropa, selama periode 11 tahun (2013-2023). Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin efisien dan efektif kinerja ESG, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan kas

berpengaruh positif terhadap nilai pasar, yang mengindikasikan bahwa ketika perusahaan memiliki cadangan kas yang tinggi, nilai pasar meningkat.



Moudud-UI-Huq *et al.*, (2020) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai bank pada bank konvensional dan bank syariah menyelidiki hubungan antara kinerja dan nilai perusahaan. Sampelnya terdiri dari 390 observasi untuk bank konvensional dan 90 observasi untuk bank syariah, dengan total 480 observasi tahun bank antara tahun 2003 dan 2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih rendah memiliki efek positif, dan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi merugikan nilai bank, dan pada gilirannya, nilai bank juga mempengaruhi kepemilikan manajerial secara positif baik untuk bank konvensional maupun bank syariah.

Penelitian Polwitoon & Tawatnuntachai, (2020) tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Sampelnya 112 perusahaan dari Bursa Efek Singapura dan 205 perusahaan dari Bursa Efek Thailand sebelum krisis keuangan Asia pada tahun 1997. Hasil penelitian di Singapura konsisten dengan argumen bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang melemah di lingkungan di mana tata kelola dari luar lebih kuat. Selain itu, bentuk U terbalik yang terkenal yang menggambarkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan lebih jelas di semua spesifikasi dalam sampel Thailand, di mana kekuatan pasar lemah, meskipun sampel kami jauh lebih kecil dibandingkan dengan sampel di AS. Hasilnya kuat dalam berbagai spesifikasi model yang berbeda.

Fabisik *et al.*, (2021) meneliti tentang hubungan antara Tobin's q dan kepemilikan manajerial dengan menggunakan database informasi kepemilikan perusahaan terbesar. Sampelnya lebih dari 50.000 perusahaan dari tahun 1988 hingga 2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa set data yang besar, hubungan antara



Tobin's q dan kepemilikan manajerial dapat diandalkan negatif dan perusahaan yang tidak likuid lebih cenderung merupakan perusahaan dengan kinerja masa lalu yang buruk, dan kinerja kinerja masa lalu yang buruk sangat terkait dengan rendahnya Tobin's q. Akibatnya, perusahaan yang tidak likuid lebih cenderung memiliki Tobin's q yang rendah. Tobin's q rendah dengan kepemilikan manajerial yang tinggi. Untuk perusahaan-perusahaan yang tidak likuid ini, hubungan negatif antara Tobin's q dan kepemilikan manajerial yang tinggi mencerminkan informasi tentang masa lalu, bukan masa depan.

