



Implikasi Intellectual Capital Dan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman

Angela Margaret Thanos, Ickhsanto Wahyudi

Universitas Esa Unggul

angelamargaretthanos@student.esaunggul.ac.id,

ickhsanto.wahyudi@esaunggul.ac.id

Abstrak:

Dalam era globalisasi yang kompetitif, sektor makanan dan minuman di Indonesia menghadapi tantangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Intellectual Capital (VAHU, VACA, STVA) dan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sektor makanan dan minuman, dengan 31 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan metode kausal dengan analisis regresi linier berganda untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara VAHU, VACA, dan ERM tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini mendukung Resource-Based View (RBV) yang mengemukakan bahwa pengelolaan modal intelektual yang efektif dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya pengelolaan modal struktural dan implementasi Enterprise Risk Management yang baik untuk meningkatkan stabilitas dan kepercayaan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), Structural Capital Value Added (STVA), Enterprise Risk Management, Nilai Perusahaan, Bursa Efek Indonesia.

Abstract:

In the competitive globalization era, the food and beverage sector in Indonesia faces challenges in increasing corporate value. This study aims to analyze the impact of Intellectual Capital (VAHU, VACA, STVA) and Enterprise Risk Management (ERM) on firm value in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2020 to 2023. Secondary data from annual financial reports of companies in the food and beverage sector were used, with 31 companies as the sample. This study employs a causal approach with multiple linear regression analysis to identify the influence of

independent variables on firm value. The results show that STVA significantly positively impacts firm value, while VAHU, VACA, and ERM do not show a significant effect. These findings support the Resource-Based View (RBV), which argues that effective management of intellectual capital can enhance competitiveness and firm value. The implication of this research is the importance of managing structural capital and implementing Enterprise Risk Management effectively to enhance stability and stakeholder trust, which ultimately leads to improved firm value.

Keywords: *Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), Structural Capital Value Added (STVA), Enterprise Risk Management, Firm Value, Indonesia Stock Exchange (BEI).*

Pendahuluan

Ketatnya persaingan bisnis di era globalisasi dikemukakan (Komalasari & Yulazri, 2023) menuntut perusahaan di berbagai sektor industri, salah satunya pada segmen bisnis *food and beverages* agar mengoptimalkan nilai perusahaan mereka sebagai aspek yang krusial untuk bertahan dan berkembang dalam pasar yang dinamis. Menurut (Fadilah & Afriyenti, 2020) nilai perusahaan menjadi tolak ukur utama dalam mengevaluasi kinerja suatu entitas bisnis, yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan serta memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Tingginya nilai perusahaan tidak hanya menarik minat para investor tetapi juga menambah kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Baihaqqi et al., 2023).

Nilai perusahaan yang baik menurut (Baihaqqi et al., 2023) dapat menjadi indikator yang menentukan keuntungan bagi pemegang saham dan memberikan indikasi usaha perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat menarik minat para calon investor dalam mengambil keputusan dalam urusan investasi (Guntoro M. F., 2020). Dalam meningkatkan sebuah nilai perusahaan, penerapan *intellectual capital* juga berperan penting dalam sektor sumber daya tidak berwujud (*hidden value*) yang dimiliki oleh perusahaan (Fadilah & Afriyenti, 2020). (Rahmadi & Mutasowifin, 2021) menjelaskan bahwa pengaruh informasi dan pengetahuan sangat berperan penting dalam perkembangan ekonomi sehingga terjadi peningkatan perhatian terhadap modal intelektual (Simanjuntak M. A., 2023). Sehingga menurut penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan sumber daya yang baik dalam perusahaan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan dan diikuti oleh meningkatnya minat investor dalam berinvestasi (Dinoyu A., 2020).

Enterprise risk management menurut (Agil et al., 2023) merupakan faktor yang cukup mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian (Labally et al., 2023) menjelaskan bahwa *The Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* menciptakan *enterprise risk management* sebagai proses yang dirancang dan implementasinya digunakan untuk memperoleh tujuan organisasi dalam manajemen risiko organisasi

(COSO, 2020). Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *enterprise risk management* dengan informasi yang dihasilkan melalui proses yang berdampak pada masa depan perusahaan.

Intellectual capital yang diriset oleh (Gantino & Alam, 2021) mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, tetapi penelitian (Sari et al., 2021) membuktikan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil riset (Labally et al., 2023) membuktikan bahwa *enterprise risk management* menemukan bahwa *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun *enterprise risk management* yang diteliti (Fadilah & Afriyenti, 2020) menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian lain sebagai penelitian terdahulu. Ditemukan perbedaan dan persamaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu perbedaan teori, metode penelitian, dan sampel yang digunakan. Penelitian yang dilakukan oleh (Salvi et al., 2020) sebagai penelitian terdahulu dalam penelitian ini menggunakan teori *intellectual capital*, yang juga merupakan salah satu teori yang digunakan dalam penelitian ini. Namun demikian, penelitian yang dilakukan saat ini juga membahas teori yang bertujuan untuk melengkapi dan menyempurnakan penelitian sebelumnya di antaranya adalah teori *stakeholder* dan *enterprise risk management*. Terdapat juga perbedaan metode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya dan penelitian ini. Metode penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah metode *descriptive research*, metode ini merupakan metode penelitian yang digunakan dengan tujuan untuk menggambarkan fenomena-fenomena yang terjadi pada saat ini atau saat lampau. Sedangkan, untuk penelitian ini menggunakan metode *causal research*, metode ini digunakan untuk mengidentifikasi tingkat dan sifat hubungan sebab-akibat. Pada penelitian terdahulu terfokus pada perusahaan internasional yang mengadopsi pelaporan terintegrasi, sedangkan pada penelitian ini terfokus pada perusahaan nasional di sektor makanan dan minuman. Pada penelitian terdahulu lainnya yang dilakukan oleh (Labally et al., 2023) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020, pada penelitian ini sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengkaji lebih dalam implikasi *intellectual capital* dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan sebagai pedoman terbaru untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan agar dapat menjadi jembatan kepada pembaca untuk menambah wawasan mengenai peran *intellectual capital*, dan penerapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman.

Meskipun banyak penelitian yang membahas tentang hubungan antara *intellectual capital* dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan, sebagian besar

penelitian tersebut masih terbatas pada sektor perbankan atau perusahaan multinasional yang terdaftar di bursa internasional. Penelitian yang mengkhususkan diri pada sektor makanan dan minuman di Indonesia, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), masih jarang ditemukan. Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya menggunakan pendekatan deskriptif atau kausal sederhana, tanpa mengoptimalkan penggunaan variabel-variabel kompleks seperti value added capital employed (VACA) dan structural capital value added (STVA), yang dapat memberikan wawasan lebih dalam terkait pengelolaan modal intelektual dan risiko (Rejeki L., 2021).

Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan value added human capital (VAHU), value added capital employed (VACA), dan structural capital value added (STVA) sebagai variabel utama dalam menilai nilai perusahaan, khususnya pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (Nasution D. C., 2021). Selain itu, penelitian ini juga menyertakan enterprise risk management sebagai faktor penghambat atau pendorong nilai perusahaan, yang jarang dipelajari dalam konteks Indonesia, terutama pada sektor industri ini (Marpaung R.; Absah Y., 2023). Pendekatan causal research yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel merupakan pendekatan yang lebih holistik dibandingkan penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan metode deskriptif (Ningrum, 2022).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh intellectual capital yang terdiri dari VAHU, VACA, dan STVA, serta enterprise risk management terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 (Christina A.; Ayundyayasti P.; Sarana S.; Mardinawati M., 2024). Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan penelitian sebelumnya dengan mengembangkan model yang menggabungkan berbagai dimensi kapital intelektual dan pengelolaan risiko dalam meningkatkan kinerja dan nilai Perusahaan (Penrose, 1959).

Manfaat dari penelitian ini adalah untuk memberikan wawasan baru terkait dengan pentingnya pengelolaan intellectual capital dan enterprise risk management dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk memperbaiki pengelolaan sumber daya manusia dan modal struktural mereka, serta mengoptimalkan implementasi enterprise risk management untuk meningkatkan daya saing dan kinerja perusahaan. Bagi investor, penelitian ini memberikan panduan untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional, dengan mempertimbangkan perusahaan yang memiliki pengelolaan modal intelektual dan risiko yang baik (Purwaningsih M. A., 2021).

Metode

Penelitian ini menggunakan metode kausal dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti, yaitu Intellectual Capital (dengan komponen VAHU, VACA, dan STVA) dan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh simultan dari variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan, dengan tujuan untuk melihat bagaimana intellectual capital yang meliputi modal manusia, modal struktural, dan kapital yang digunakan dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Untuk pengumpulan data, penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. Purposive sampling diterapkan dalam pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang tidak mengalami kerugian dan konsisten dalam menyusun laporan keuangan tahunan selama periode penelitian. Dari total populasi 95 perusahaan sektor makanan dan minuman yang ada, terpilih 31 perusahaan yang memenuhi kriteria, menghasilkan 124 laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Dengan metode ini, penelitian bertujuan untuk memberikan wawasan lebih mendalam tentang pengaruh manajemen risiko dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan yang tercatat di pasar saham Indonesia.

Dalam melakukan analisis data pada penelitian ini, pendekatan analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dan alat uji statistik. Validitas model penelitian diuji melalui uji analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi serta uji hipotesis yang mencakup uji kelayakan model (Uji F), uji parsial (Uji T), dan koefisien determinasi (R^2). Formulasi model persamaan regresi linear berganda yaitu :

$$NP = \alpha + \beta_1.VAHU + \beta_2.VACA + \beta_3.STVA + \beta_4.ERM + \varepsilon$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

α = Koefisien Konstanta

β = Koefisien Variabel

VAHU = *Value Added Human Capital*

VACA = *Value Added Capital Employed*

STVA = *Structural Capital Value Added*

ERM = *Enterprise Risk Management*

ε = *Error*

Hasil dan Pembahasan Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAHU	124	0.16	193.19	9.4232	25.99503
VACA	124	0.01	121.17	1.1865	10.86502
STVA	124	-5.31	0.99	0.4221	0.98058
Enterprise Risk Management	124	0.20	1.00	0.8145	0.23674
Nilai Perusahaan	124	0.06	0.98	0.8669	0.14092
Valid N (listwise)	124				

Gambar 2 Uji Statistik Deskriptif

Sumber : Data diolah penulis

Pada analisis statistik deskriptif, data yang diteliti digambarkan menggunakan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Dari hasil pengujian data, diketahui terdapat 124 data yang diolah, mewakili 31 sampel perusahaan sektor makanan dan minuman pada periode 2020-2023. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sementara variabel independennya meliputi *intellectual capital* (VAHU, VACA, STVA) dan *enterprise risk management*. Analisis menunjukkan bahwa VAHU, salah satu komponen dari nilai tambah *intellectual capital*, memiliki rentang nilai yang

luas dari 0,16 hingga 193,19, dengan rata-rata sebesar 9,42 dan standar deviasi sebesar 25,995. Hal ini menunjukkan adanya variasi yang belum signifikan di antara perusahaan-perusahaan dalam hal efisiensi *intellectual capital* untuk memaksimalkan pengetahuan, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki karyawan untuk meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai maksimum sebesar 193,19 terletak pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MBLI) pada tahun 2023. Nilai minimum sebesar 0,16 terletak pada PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM) pada tahun 2023.

VACA, indikator lain dari nilai tambah modal fisik, memiliki rentang nilai antara 0,01 hingga 121,17, dengan rata-rata 1,187 dan deviasi standar 10,865, menunjukkan perusahaan belum efisien dalam hal modal fisik dan belum mampu mengelola *physical capital* untuk menciptakan nilai tambah untuk perusahaan. Nilai maksimum sebesar 121,17 terletak pada PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA) pada tahun 2020. Nilai minimum sebesar 0,01 terletak pada PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM) pada tahun 2020 dan 2023.

STVA, yang mengukur efisiensi modal struktur, memiliki nilai minimum -5,31 dan maksimum 0,99 dengan rata-rata 0,422 serta deviasi standar 0,981, menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki efisiensi struktur modal dalam mendukung sarana dan prasarana yang digunakan untuk mendukung kinerja karyawan dalam menciptakan *value added* bagi perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0,99 terletak pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) pada tahun 2022 dan 2023. Nilai minimum sebesar -5,31 terletak pada PT Sekar Bumi Tbk. pada tahun 2023.

Enterprise risk management memiliki nilai minimum 0,20 dan maksimum 1,00 dengan rata-rata 0,814 dan deviasi standar 0,237, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan belum mengungkapkan manajemen risiko perusahaannya dengan lebih luas atau lebih baik. Nilai maksimum sebesar 1 terletak pada PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), PT Campina Ice Cream Industry Tbk. (CAMP), PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. (GOOD), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur (INDF), PT Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI), PT Sekar Laut Tbk. (SKLT), PT Siantar Top Tbk. (STTP), PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ) pada tahun 2020-2023. Nilai minimum sebesar 0,20 terletak pada PT Budi Starch & Sweetener Tbk. (BUDI) pada tahun 2020, PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA) pada tahun 2021, PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk. (PANI) pada tahun 2020, PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM) pada tahun 2021, PT Triputra Agro Persada Tbk. (TAPG) pada tahun 2020.

Nilai rata-rata pada nilai perusahaan sebesar 0,867 dengan nilai minimum 0,06, nilai maksimum 0,98, dan standar deviasi sebesar 0,141 memiliki arti bahwa secara keseluruhan, sebagian besar nilai perusahaan belum baik (*Tobin's Q* < 1) sehingga pada sektor makana/n dan minuma/n belum dapat menjadi nilai tambah perusahaan untuk menarik perhatian investor. Nilai maksimum sebesar 0,98 terletak pada PT Siantar Top,

Tbk. (STTP) pada tahun 2022. Nilai minimum sebesar 0,06 terlatak pada PT Delta Djakarta, Tbk. (DLTA) pada tahun 2020.

Uji Asumsi Klasik

Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000^e diperoleh dari temuan uji Kolmogrov-Simornov yang artinya data awalnya tidak berdistribusi dengan normal, maka dilakukan pendekatan monte carlo untuk menormalkan data dengan mengurangi 95% (*Confidence Interval*) dari nilai residual dari varians. Ketika diuji kembali menunjukkan nilai *Asymp. Sig* 0,051^d yang memiliki tingkat signifikansi > 0,05 diartikan pendistribusian data menjadi normal dan dapat digunakan untuk pengujian model regresi

Uji multikolinearitas dengan menggunakan *tolerance value* > dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10,00 dari setiap variabel independen. Temuan pada VAHU menghasilkan nilai VIF sebesar 1,046 dengan *tolerance value* sebesar 0,956, VACA memperoleh nilai VIF sebesar 1,004 dengan *tolerance value* sebesar 0,996, STVA menghasilkan nilai VIF sebesar 1,073 dengan *tolerance value* sebesar 0,932, dan *enterprise risk management* memperoleh nilai VIF sebesar 1,066 dengan *tolerance value* sebesar 0,938. Hasil ini menandakan bahwa model regresi ini tidak mengalami peristiwa multikolinearitas.

Pendekatan glejser dilakukan dengan menghubungkan nilai absolut residual dengan variabel independennya, yang hasil uji tersebut diperoleh nilai signifikasi > 0,05. VAHU mendapatkan nilai signifikasi sebesar 0,761, VACA mendapatkan nilai signifikasi sebesar 0,371, STVA mendapatkan nilai signifikasi sebesar 0,399, dan *enterprise risk management* mendapatkan nilai signifikasi sebesar 0,974. Hasil ini membuktikan bahwa model regresi ini tidak mengalami peristiwa heteroskedastisitas.

Durbin-watson dengan ketentuan nilai $du < dw < 4-du$, maka data didefinisikan terlepas dari kejadian autokorelasi. Hasil pada uji autokorelasi ini menandakan bahwa model regresi ini tidak mengalami peristiwa autokorelasi karena temuan *dw* bernilai 1,964 lebih besar dari nilai *du* sebesar 1,774 dan lebih kecil dari 2,226 (4-*du*).

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut merupakan model dari persamaan antar variabel berdasarkan hasil analisis linear berganda :

$$NP = 1.021 - 0.002VAHU - 0.007VACA + 0.037STVA - 0.173ERM + \varepsilon$$

Rumus regresi diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan bertambah sebesar 1,021 unit jika VAHU, VACA, STVA, dan *enterprise risk management* bernilai nol atau konstan. Setiap peningkatan satu unit pada VAHU akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.002 unit, sesuai dengan nilai koefisien regresi VAHU sebesar 0,002 bertanda negatif. Peningkatan satu unit pada VACA akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.007 unit, sesuai dengan nilai koefisien regresi VACA sebesar 0,007 bertanda negatif. Peningkatan satu unit pada STVA akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.037

unit, sesuai dengan nilai koefisien regresi STVA sebesar 0,037 bertanda positif. Peningkatan satu unit pada *enterprise risk management* akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.173 unit, sesuai dengan nilai koefisien regresi *enterprise risk management* sebesar 0,173 bertanda negatif.

Uji Hipotesis

Kesesuaian model regresi diterapkan evaluasi dengan menggunakan uji kelayakan model yang sering disebut dengan uji F. Nilai F hitung $> F$ tabel $25,869 > 3,072$ dengan nilai signifikansi $0,000^b < 0,05$. Dengan demikian, pengujian hipotesis dapat dilakukan pada model regresi yang telah teruji validitasnya.

Hipotesis	Pernyataan	Beta	Hasil	Keputusan
H ₁	<i>Value added human capital</i> berpengaruh negatif oleh nilai perusahaan.	-0,429	T hitung $>$ T tabel -6,261 $<$ 1,980 Nilai sig. $<$ 0,05 0,001 $<$ 0,05	Hipotesa Diterima
H ₂	<i>Value added capital employed</i> berpengaruh negatif oleh nilai perusahaan.	-0,001	T hitung $>$ T tabel -7,875 $<$ 1,980 Nilai sig. $<$ 0,05 0,000 $<$ 0,05	Hipotesa Diterima
H ₃	<i>Structural capital value added</i> berpengaruh positif oleh nilai perusahaan.	0,198	T hitung $>$ T tabel 2,832 $>$ 1,980 Nilai sig. $<$ 0,05 0,005 $<$ 0,05	Hipotesa Diterima
H ₄	<i>Enterprise risk management</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	-0,012	T hitung $>$ T tabel -0,170 $<$ 1,980 Nilai sig. $<$ 0,05 0,865 $>$ 0,05	Hipotesa Ditolak

Gambar 3 Uji Hipotesis Model Penelitian

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Dengan hasil T hitung sebesar $-6,261 < T$ tabel 1,980, nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, dan hasil ke arah negatif, maka temuan uji t variabel VAHU menunjukkan pengaruh secara negatif pada nilai perusahaan, sehingga H₁ diterima dengan arah negatif. Hasil T hitung $-7,875 < T$ tabel 1,980, nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, dan hasil ke arah negatif, maka temuan uji t variabel VACA membuktikan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga H₂ diterima dengan arah negatif. Hasil T hitung $2,832 > T$ tabel 1,980, nilai signifikansi $0,005 < 0,05$, dan hasil ke arah positif, maka temuan uji t variabel STVA menunjukkan adanya pengaruh pada nilai perusahaan, sehingga H₃ diterima. Besarnya pengaruh terhadap nilai perusahaan sebagian ditunjukkan

oleh variabel STVA. Hasil T hitung $-0,170 < T$ tabel $1,980$, nilai signifikansi $0,865 > 0,05$, dan hasil ke arah negatif, maka temuan uji variabel enterprise risk management menunjukkan tidak ada pengaruh pada nilai perusahaan, sehingga $H4$ ditolak.

Uji Koefisien Determinasi

Pada analisis regresi ini, uji koefisien determinasi digunakan untuk mengevaluasi proporsi pengaruh variabel independen pada variabel dependen dalam satuan persentase. Hasil pengujian ini menunjukkan nilai adjusted R-Square sebesar $0,545$ menunjukkan bahwa proporsi variabel VAHU, VACALL, STVA, dan enterprise risk management memengaruhi nilai perusahaan dengan persentase sebesar $54,5\%$ dan $45,5\%$ lainnya dipengaruhi variabel lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

DISKUSI

Dampak Value Added Human Capital pada Nilai Perusahaan

Hasil uji pengujian menunjukkan bahwa value added human capital berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan sektor makanan dan minuman untuk periode 2020-2023 yang menjadi sampel penelitian ini, sehingga $H1$ diterima dengan arah negatif (Handayani Y., 2020). Nilai mean dari variabel value added human capital sebesar $9,423$ menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan belum melakukan implementasi value added human capital dengan baik. Koefisien regresi pada value added human capital sejumlah $-0,429$ dengan arah hasil negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan value added human capital dengan nilai perusahaan tidak searah. Perusahaan manufaktur mungkin perlu mengevaluasi kembali strategi investasi dalam pengembangan sumber daya manusia dan lebih fokus pada efisiensi operasional serta inovasi teknologi daripada peningkatan modal manusia. Afriyani L. (2021) menuturkan bahwa nilai koefisien dengan hasil negatif memiliki dampak pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya penurunan pada value added human capital yang mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Menurunnya value added human capital diakibatkan oleh perusahaan yang belum kompeten dalam mengelola physical capital secara efisien (Cahyadi F., 2024). Nilai perusahaan yang meningkat akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modal terhadap perusahaan (Tylova M. H., 2023)

Temuan penelitian ini beriringan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifana D. A. (2021) yang menunjukkan bahwa value added human capital memiliki pengaruh negatif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Value Added Capital Employed Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa value added capital employed berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman selama 2020-2023 yang menjadi sampel penelitian ini, maka $H2$ diterima dengan arah negatif. Nilai mean dari variabel value added capital employed sebesar $1,186$ menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan belum melakukan

implementasi value added capital employed dengan baik. Koefisien regresi pada value added capital employed bernilai 0,001 dengan arah positif, menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah antara value added capital employed dengan nilai perusahaan. Hal ini bisa mendorong perusahaan manufaktur untuk mengevaluasi kembali strategi investasi mereka dalam modal yang dipekerjakan, serta fokus pada efisiensi operasional dan inovasi teknologi daripada sekadar meningkatkan modal yang dipekerjakan. Dijelaskan oleh Luthfina A.; Santosa A. (2020) bahwa efisiensi dalam penggunaan capital employed terjadi ketika perusahaan mampu menggunakan modal yang lebih kecil untuk menghasilkan volume penjualan yang lebih tinggi, sehingga pendapatan perusahaan meningkat dan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan meningkatkan value added capital employed maka akan menghasilkan penurunan pada nilai perusahaan (Chandra, 2021).

Temuan penelitian ini beriringan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afriyani & Suzan (2021) yang menunjukkan bahwa value added capital employed berpengaruh secara negatif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Structural Capital Value Added Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan pengujian mengindikasikan bahwa structural capital value added tidak memengaruhi nilai perusahaan sektor makanan dan minuman selama 2020-2023 yang menjadi sampel penelitian ini, maka H3 diterima. Nilai rata-rata dari variabel value added capital employed bernilai 0,422 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan implementasi structural capital value added dengan baik. Koefisien regresi pada structural capital value added bernilai 0,198 dengan arah positif, dapat dikatakan bahwa hubungan structural capital value added dengan nilai perusahaan searah. Bagi industri manufaktur, hasil ini dapat mendorong perusahaan untuk lebih fokus pada optimalisasi penggunaan modal struktural mereka, juga dapat memotivasi perusahaan untuk mencari cara yang lebih efektif dalam mengintegrasikan modal struktural dengan strategi keseluruhan perusahaan, serta memastikan bahwa semua investasi dalam modal struktural memberikan nilai tambah yang maksimal (Lam J. P., 2010; Mahlamäki T.; Rajah E., 2018). Afriyani & Suzan (2021) menjelaskan bahwa structural capital value added merupakan sarana dan prasarana yang digunakan sebagai sarana perusahaan dalam mendukung kinerja karyawan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan structural capital value added dalam perusahaan akan menghasilkan peningkatan juga pada nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini memiliki konklusi yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiana A.; Chandra C. (2023) yang menunjukkan bahwa structural capital value added berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan uji menunjukkan bahwa enterprise risk management tidak memengaruhi nilai perusahaan sektor makanan dan minuman selama 2020-2023 yang menjadi sampel

penelitian ini, maka H4 ditolak. Nilai mean dari variabel enterprise risk management bernilai 0,814 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan implementasi enterprise risk management dengan baik. Koefisien regresi pada enterprise risk management sebesar -0,012 dengan arah negatif, dapat dikatakan bahwa hubungan enterprise risk management dengan nilai perusahaan tidak searah. Untuk industri manufaktur, hal ini dapat mendorong perusahaan untuk mengevaluasi kembali strategi enterprise risk management mereka. Perusahaan perlu memastikan bahwa informasi terkait penilaian risiko dan respons atau mitigasi risiko disampaikan secara transparan dan lengkap dalam laporan tahunan. Cristofel K. (2021) menjelaskan bahwa sinyal negatif yang diberikan kepada investor akan menurunkan nilai perusahaan. Informasi yang kurang mengenai pengungkapan risk assessment dalam risk report atau risk mitigation dalam laporan tahunan perusahaan akan dianggap oleh investor sebagai titik lemah dalam mengelola risiko yang dimiliki oleh perusahaan.

Temuan penelitian ini memiliki konklusi yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadilah & Afriyenti (2020) yang menunjukkan bahwa enterprise risk management tidak memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Intellectual Capital dan Enterprise Risk Management terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023. Berdasarkan analisis terhadap 124 data perusahaan, ditemukan bahwa Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), dan Enterprise Risk Management (ERM) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Structural Capital Value Added (STVA) terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori Resource-Based View (RBV) yang menyatakan bahwa pengelolaan modal intelektual yang efektif dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan. Selain itu, penerapan Enterprise Risk Management yang baik dapat meningkatkan stabilitas dan kepercayaan pemangku kepentingan, yang selaras dengan teori Stakeholder.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kondisi makro ekonomi, kebijakan pemerintah, atau perubahan regulasi yang dapat memberikan dampak lebih signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang melibatkan sampel yang lebih luas dan periode waktu yang lebih panjang akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Penelitian yang lebih mendalam dengan menggunakan analisis kualitatif atau teknik statistik yang lebih canggih, seperti Structural Equation Modeling (SEM), dapat membantu mengurangi bias dan meningkatkan akurasi hasil penelitian. Ini akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antar variabel dan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pengembangan teori dan praktik manajemen perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afriyani L., A. O. ; S. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. 8(5), 5063–5070.
- Agil, M., Sholikhah, N. N., Zunaidi, A., & Ahmada, M. (2023). Meminimalkan Risiko dan Maksimalkan Keuntungan: Strategi Manajemen Risiko dalam Pengelolaan Wakaf Produktif. *Al-Muraqabah: Journal of Management and Sharia Business*, 3(2), 1–20. <https://doi.org/10.30762/almuraqabah.v3i2.1055>
- Baihaqqi, M. S., Widyanto, M. L., & Kurniawati, S. (2023). How Financial Ratio, Good Corporate Governance, and Firm Size Affect Firm Value in Infrastructure Companies. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 6(06), 145–154. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2023.v06i06.005>
- Cahyadi F., O. ; A. (2024). Pengaruh Value Added Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(4), 269–278. <https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/2296/1303>
- Chandra, B. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Di Indonesia. *Akuntabel*, 18(3). <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Christina A.; Ayundyayasti P.; Sarana S.; Mardinawati M., B. A. ; C. (2024). The Effect Of Intellectual Capital (VACA, VAHU, And STVA) On Firm Value In Healthcare Sector Companies On The IDX. *International Journal Of Business And Quality Research*, 2(1), 14–27. <https://e-journal.citakonsultindo.or.id/index.php/IJBQR>
- COSO. (2020). *Compliance Risk Management*. Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission. <https://doi.org/10.4337/9781800889576.00008>
- Cristofel K., C. ; K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Dinoyu A., M. F. ; S. (2020). Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fadilah, R., & Afriyenti, M. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Perencanaan Pajak, Dan Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 82. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109056>
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 215–230. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>
- Guntoro M. F., R. ; A. (2020). Pengaruh Intelektual Capital Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *JCA Ekonomi*, 1, 316–326.

- Handayani Y., S. ; K. (2020). *Achieving Competitive Advantage Through Intellectual Capital*. 127, 54–58. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.013>
- Komalasari, D. N., & Yulazri, Y. (2023). Pengaruh Pengungkapan Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(2), 470–479. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i2.670>
- Labally, B. W., Hoo, M., & Daromes, F. E. (2023). Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding*, 2(1), 520–531.
- Lam J. P., A. ; L.-F. (2010). Knowledge Sharing in Organizational Contexts: A Motivation-Based Perspective. *Journal of Knowledge Management*.
- Luthfina A.; Santosa A., N. ; S. (2020). Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Mahlamäki T.; Rajah E., T. ; R. (2018). The role of personality and motivation on key account manager job performance. *Industrial Marketing Management*, 1–11.
- Mardiana A.; Chandra C., A. ; J. (2023). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen*. 4(2), 122–136.
- Marpaung R.; Absah Y., P. ; B. B. (2023). The Impact Of Intellectual Capital On Firm Value And Financial Performance As Intervening Variables. *IJEBAS*, 3(1), 44–54. <https://doi.org/10.54443/ijebas.v3i1.634>
- Nasution D. C., A. A. ; O. (2021). Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Kajian Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 22(2), 162–174.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep Dan Aplikasi)*. 3(1). <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Penrose, E. (1959). *The Theory Of The Growth Of The Firm*. Oxford University Press.
- Purwaningsih M. A., E. ; S. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva*, 3(3), 104–118.
- Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 279–294. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>
- Rejeki L., H. D. ; S. (2021). Pengaruh VACA, VAHU, STVA Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3). <https://doi.org/10.35137/jabk.v8i3.596>

- Rifana D. A., R. ; N. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Di BEI 2015-2018. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 92–102. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p92-102>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160(July). <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Sari, D., Putri, W. A., Neldi, M., & Candra, Y. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 23(2), 235–244.
- Simanjuntak M. A., J. E. S. ; R. (2023). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Journal Of Innovation Research And Knowledge*, 2(10), 3967–3974.
- Tylova M. H., J. B. ; N. (2023). Analisis Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj*, 5(5), 2936–2949.