

Mengungkap Pengaruh IC, ESG, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Strategi Bisnis

Wafiqah Az Zahra¹, Dian Purnomo Jati²

^{1,2}Faculty Economics and Business, Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, Indonesia

e-mail: 1wafiqahazzahra3@gmail.com, 2dyan_pi@yahoo.com

Article Information

Submit: 05-07-2025

Revised: 21-09-2025

Accepted: 25-09-2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh intellectual capital, ESG performance, leverage, dan business strategy terhadap nilai perusahaan, dengan business strategy sebagai variabel moderasi pada hubungan antara intellectual capital dan ESG performance terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2021–2023. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, ESG performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, business strategy terbukti memoderasi hubungan antara ESG performance dan nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan. Kesimpulan penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan intellectual capital serta peran investasi strategis dalam memperkuat kontribusi ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja ESG, Leverage, Modal Intelektual, Nilai Perusahaan, Strategi Bisnis

Abstract

This study aims to examine the effect of intellectual capital, ESG performance, leverage, and business strategy on firm value, with business strategy as a moderating variable in the relationship between intellectual capital and ESG performance on firm value. The research employs a quantitative explanatory approach using secondary data obtained from annual reports and sustainability reports of companies included in the ESG Quality 45 IDX KEHATI Index for the 2021–2023 period. Data analysis was conducted using panel data regression with the Random Effect Model (REM) approach. The findings reveal that intellectual capital and leverage have a significant positive effect on firm value. However, ESG performance does not have a significant effect on firm value. Furthermore, business strategy is found to moderate the relationship between ESG performance and firm value, but it does not moderate the relationship between intellectual capital and firm value. The study concludes by highlighting the importance of managing intellectual capital and the strategic role of investment in strengthening the contribution of ESG to enhancing firm value.

Keywords: Business Strategy, ESG Performance, Firm Value, Intellectual Capital, Leverage

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang pesat di era globalisasi mendorong perusahaan untuk terus beradaptasi, berinovasi, dan mengelola sumber daya internal secara optimal agar dapat meningkatkan kinerja keuangan dan mempertahankan eksistensi di tengah persaingan yang semakin ketat. Salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan adalah nilai perusahaan, yang tercermin dari harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dan menjadi tolak ukur bagi pengambilan keputusan investasi (Wijaya et al., 2022). Di Indonesia, indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan (Radja et al., 2020). Dalam konteks ini, pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi sangat penting. Faktor-faktor tersebut dapat dikelompokkan menjadi faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi dan regulasi pemerintah, sementara faktor internal seperti intellectual capital, kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG), dan leverage merupakan elemen

yang dapat dikelola langsung oleh manajemen perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang.

Intellectual capital yang mencakup human capital, structural capital, dan relational capital diyakini sebagai aset tidak berwujud yang mampu meningkatkan daya saing dan efisiensi perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa intellectual capital yang dikelola dengan baik dapat mendorong profitabilitas dan menciptakan nilai ekonomi yang lebih tinggi (Sharma, 2018; Widayanto, 2023). Namun, studi Bilgin (2021) mencatat bahwa hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan tidak selalu signifikan, menunjukkan adanya peran variabel lain yang mungkin memoderasi pengaruh tersebut. Selain itu, perhatian terhadap kinerja ESG semakin meningkat seiring dengan tuntutan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang baik dinilai lebih bertanggung jawab dan memiliki risiko yang lebih rendah, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Elamer et al., 2024; Appah et al., 2023). Namun demikian, hasil penelitian terhadap ESG performance juga masih menunjukkan ketidakkonsistenan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.

Leverage sebagai rasio penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan juga turut memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi pajak dan pendanaan investasi (Wulandari & Purbawati, 2021; Ibrahim & Isiaka, 2021). Namun, leverage yang berlebihan dapat memperbesar risiko finansial dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Giroud & Mueller, 2021).

Sementara itu, strategi bisnis (business strategy) berperan sebagai arah strategis yang digunakan perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif. Dalam penelitian ini, strategi bisnis diukur menggunakan rasio Capital Expenditure to Total Assets (CAPTA) yang mencerminkan fokus perusahaan dalam melakukan investasi jangka panjang (Wahyuni et al. (2022)). Strategi bisnis diyakini mampu memperkuat pengaruh intellectual capital dan ESG performance terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kapasitas dan efisiensi operasional. Berdasarkan pemaparan di atas, terlihat adanya kesenjangan penelitian terkait hubungan intellectual capital, ESG performance, dan leverage terhadap nilai perusahaan, serta potensi peran moderasi dari strategi bisnis. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh intellectual capital, ESG performance, dan leverage terhadap nilai perusahaan, dengan strategi bisnis sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI pada periode 2021–2023, yang dinilai relevan karena mewakili perusahaan dengan praktik keberlanjutan terbaik di Indonesia.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual capital (IC) memiliki peran yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama ketika dikelola dengan efisien. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki intellectual capital yang baik dapat meningkatkan daya saing dan profitabilitas, yang pada akhirnya memperkuat posisi pasar mereka dan meningkatkan nilai perusahaan. Bilgin (2021) menemukan bahwa pengelolaan intellectual capital yang efisien memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Diana et al. (2024) mengungkapkan bahwa salah satu indikator intellectual capital, yaitu structural capital, memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi lebih lanjut oleh Sharma (2018) menggarisbawahi bahwa intellectual capital berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Pengaruh ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang semakin diperhatikan oleh investor dan pemangku kepentingan. Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik umumnya dianggap lebih stabil dan bertanggung

jawab dalam pengelolaan lingkungan dan sosial, serta memiliki tata kelola yang lebih baik. Hal ini memberikan dampak positif pada kepercayaan investor dan persepsi pasar terhadap keberlanjutan perusahaan.

Quintiliani (2022) dalam penelitiannya menemukan hubungan positif yang signifikan antara ESG performance dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik dapat meningkatkan kinerja keuangan dan, pada gilirannya, meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Wang (2023) juga mengonfirmasi hubungan positif antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, khususnya pada sektor teknologi dan keuangan. Hasil studi ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik di sektor-sektor tersebut mengalami peningkatan nilai perusahaan yang lebih signifikan. Oleh karena itu, kinerja ESG dapat berfungsi sebagai indikator yang penting dalam menarik investor dan meningkatkan daya tarik pasar bagi perusahaan yang memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Aydoğmuş et al. (2022) juga menemukan bahwa kinerja ESG yang baik berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik dapat memperbaiki posisi pasar mereka dan meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi yang berfokus pada keberlanjutan dan pengelolaan risiko yang baik. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: ESG Performance berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan salah satu elemen penting dalam struktur modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional melalui utang. Penggunaan utang dapat memperbesar potensi keuntungan perusahaan dengan meningkatkan return on equity (ROE). Namun, efek leverage terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada tingkat leverage yang digunakan dan pengelolaan utang tersebut. Penelitian oleh Ibrahim dan Isiaka (2021) menunjukkan bahwa financial leverage memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan lebih banyak dana untuk ekspansi dan investasi, yang pada gilirannya meningkatkan daya saing perusahaan di pasar. Studi lain oleh Wang et al. (2023) juga mengonfirmasi pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan.

H3: Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Business Strategy terhadap Nilai Perusahaan

Business strategy berperan sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena strategi yang tepat dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan secara optimal, mengurangi biaya, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur strategi bisnis adalah Capital Expenditure to Total Assets (CAPTA), yang menunjukkan sejauh mana perusahaan berinvestasi dalam aset tetap untuk mendukung pertumbuhannya. Investasi dalam aset tetap, seperti pabrik, peralatan, atau teknologi baru, dapat meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Amalia et al. (2023) mengungkapkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi investasi yang agresif melalui pengeluaran modal yang tinggi, tercermin dalam rasio CAPTA yang lebih besar, menunjukkan peningkatan kapasitas dan ekspansi yang dapat memperkuat nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CAPTA yang tinggi, yang mencerminkan fokus pada pengembangan dan ekspansi jangka panjang, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Sakinah et al. (2021) yang berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

juga menunjukkan bahwa strategi investasi yang didorong oleh pengeluaran modal yang tinggi (CAPTA) berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan. Pengeluaran modal yang tinggi memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan mendorong penciptaan nilai yang lebih besar melalui peningkatan kapasitas produksi dan pengembangan teknologi baru. Ini memperkuat argumentasi bahwa CAPTA berperan sebagai indikator utama dalam strategi bisnis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H4: Business Strategy berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Peran Moderasi Business Strategy pada Hubungan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

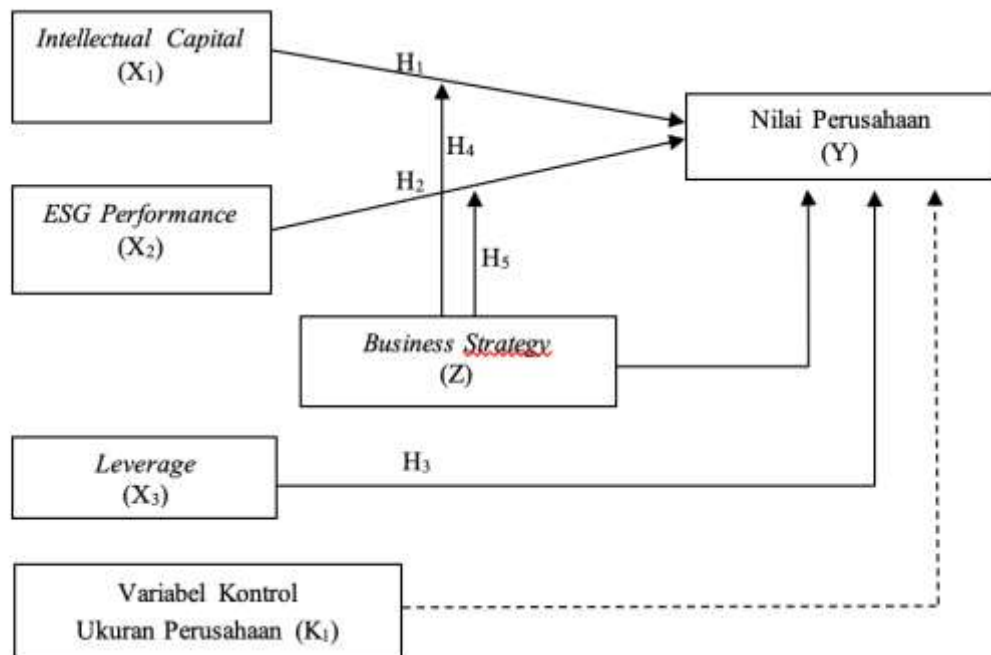
Business strategy dapat memainkan peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara intellectual capital (IC) dan nilai perusahaan. Sebagai indikator strategi bisnis, Capital Expenditure to Total Assets (CAPTA) menggambarkan seberapa besar perusahaan berinvestasi dalam aset tetap untuk memperluas kapasitas dan meningkatkan efisiensi operasional. Penelitian oleh Gantino et al. (2023) menunjukkan bahwa business strategy moderasi dapat memperkuat pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan, terutama di sektor yang berfokus pada inovasi dan pengembangan produk. Dalam studi ini, strategi bisnis yang efektif memperkuat hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan, dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam intellectual capital dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka melalui strategi ekspansi yang didukung oleh pengeluaran modal yang terencana dengan baik (Gantino et al., 2023).

H5: Business Strategy memperkuat pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Peran Moderasi Business Strategy pada Hubungan ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan

Business strategy yang tepat dapat memperkuat hubungan antara ESG performance dan nilai perusahaan. Dalam penelitian oleh Xaviera & Rahman (2024), ditemukan bahwa strategi bisnis dapat memoderasi hubungan antara ESG performance dan nilai perusahaan, dimana business strategy berperan dalam memperkuat pengaruh antara ESG performance dan nilai perusahaan. Dalam studi lainnya, Chi et al. (2024) juga menemukan bahwa ESG performance memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan business strategy dapat memperkuat hubungan ini.

Gambar 1. Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori, yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara intellectual capital, ESG performance, leverage, dan business strategy terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengukuran hubungan antar variabel secara objektif berdasarkan data numerik. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI selama periode 2021–2023. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) dan situs web masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks tersebut, dengan total sampel sebanyak 23 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan ketersediaan data yang lengkap dan konsisten selama periode observasi.

Penilaian variabel dalam penelitian ini mencakup:

- Nilai Perusahaan (Variabel Dependen):** Diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV), yang dihitung dengan membandingkan harga pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya.
- Intellectual Capital (Variabel Independen):** Diukur menggunakan metode VAIC (Value Added Intellectual Coefficient) yang terdiri dari tiga komponen: VACA (Value Added Capital Employed), VAHU (Value Added Human Capital), dan STVA (Structural Capital Value Added).
- ESG Performance (Variabel Independen):** Diukur berdasarkan skor pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan, dengan mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI).
- Leverage (Variabel Independen):** Diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan.
- Business Strategy (Variabel Moderasi):** Diukur menggunakan rasio Capital Expenditure to Total Assets (CAPTA), yang mencerminkan seberapa besar perusahaan mengalokasikan asetnya untuk investasi jangka panjang.
- Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol):** Diukur menggunakan logaritma natural dari total

aset perusahaan (\ln Total Aset).

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis **regresi data panel**, karena data yang digunakan merupakan gabungan data time series dan cross-section. Pengujian hipotesis dilakukan melalui dua model regresi, yaitu model I (untuk menguji pengaruh langsung variabel independen) dan model II (untuk menguji pengaruh moderasi business strategy). Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda untuk data panel dengan tiga pendekatan estimasi: Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model yang paling sesuai ditentukan melalui serangkaian uji yaitu Uji Chow (membandingkan CEM dan FEM), Uji Hausman (membandingkan FEM dan REM), serta Uji Lagrange Multiplier (membandingkan CEM dan REM). Apabila hasil uji menunjukkan bahwa model estimasi terbaik adalah Fixed Effect atau Common Effect (OLS), maka uji asumsi klasik wajib dilakukan. Namun, jika model terbaik adalah Random Effect (GLS), maka uji asumsi klasik tidak diperlukan. Pemilihan model regresi panel yang tepat sangat penting untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil analisis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel environmental, social, and governance (ESG), value added intellectual capital (VAIC), capital expenditure to total assets (CAPTA), price to book value (PBV), debt to equity ratio (DER), dan firm size (SIZE). Berikut hasil data statistik deskriptif yang disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
VAIC	69	1,2229	420,5226	18,8902	51,4170
ESG	69	0,4861	0,8958	0,7800	0,1062
CAPTA	69	0,0001	0,2654	0,0310	0,0491
PBV	69	0,0781	29,9595	3,5205	5,4333
SIZE	69	27,9119	35,3155	32,0302	1,9371
DER	69	0,1146	15,3080	2,3870	3,2715

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel diatas, data yang valid untuk setiap variabel dalam penelitian ini berjumlah 69 data panel tanpa data hilang, menunjukkan kesiapan untuk analisis data panel. Variabel Value Added Intellectual Capital (VAIC) memiliki nilai minimum 1,2229 dan maksimum 420,5226, dengan rata-rata 18,546163, mengindikasikan variasi signifikan dalam efektivitas pengelolaan intellectual capital yang berpotensi menjadi keunggulan kompetitif. Variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) menunjukkan mayoritas perusahaan memiliki komitmen tinggi terhadap ESG, meskipun ada beberapa dengan tingkat pengungkapan lebih rendah. Variabel Capital Expenditure to Total Assets (CAPTA) menunjukkan proporsi kecil rata-rata belanja modal terhadap total aset, dengan variasi yang mencerminkan perbedaan strategi investasi antar perusahaan. Variabel Price to Book Value (PBV) memperlihatkan variasi tinggi antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, menandakan ketidakseimbangan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan variasi dalam struktur pendanaan antar perusahaan, yang penting dalam analisis pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel Firm Size (SIZE) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan adalah perusahaan besar dengan aset signifikan, namun ada variasi antar sektor dan jenis industri. Dalam analisis data panel, terdapat tiga pendekatan model yang

umum digunakan, yaitu common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Pemilihan model yang paling sesuai dengan karakteristik data dan tujuan penelitian menjadi langkah penting dalam proses estimasi. Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan, dilakukan pengujian dengan Chow Test (F Test) dan Hausman Test serta Lagrange Test. Uji Chow atau Likelihood Ratio Test digunakan untuk menentukan apakah model common effect atau fixed effect yang lebih sesuai untuk digunakan dalam analisis data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara kedua model tersebut. Hasil pengujian Chow Test dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-Section F	9,377443	(22,41)	0,0000
Cross Section Chi-Square	123,996123	22	0,0000

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Berdasarkan diatas, hasil pengujian menggunakan Chow Test atau Likelihood Ratio Test menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistic maupun Chi-Square adalah sebesar 0,0000. Karena nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model fixed effect lebih tepat digunakan dibandingkan dengan common effect model. Uji Hausman digunakan untuk membandingkan dan menentukan model yang paling sesuai antara fixed effect model dan random effect model. Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan signifikan antara kedua model tersebut. Hasil pengujian Hausman dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summar	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-Section Random	1,896768	5	0,8632

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diketahui bahwa nilai probabilitas pada Cross-Section Random sebesar 0,8632, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan adalah Random Effect Model (REM). Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan LM test) merupakan metode statistik yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara common effect model dan random effect model dalam analisis data panel. Uji ini dikembangkan oleh Breusch dan Pagan, sehingga sering disebut juga sebagai Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test. Pengujian ini dilakukan apabila sebelumnya common effect model masih dianggap relevan untuk dibandingkan dengan random effect model, terutama ketika hasil Chow Test menunjukkan bahwa fixed effect tidak lebih baik dari common effect. Dengan kata lain, LM Test digunakan ketika pemilihan model regresi mengerucut pada dua opsi: common effect atau random effect.

Tabel 4. Uji LM

Test Hypothesis	Cross Section	Time	Both
Breusch-Pagan	35,88648 (0,0000)	1,336041 (0,2165)	37,22252 (0,0000)

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Pada uji cross-section dan both, nilai probabilitas $< 0,05$, model random effect lebih tepat dibandingkan dengan model common effect. Ketiga hasil uji ini secara keseluruhan menunjukkan

bahwa model Random Effect adalah model regresi panel data yang paling sesuai yang akan digunakan pada analisis Model I dan Model II. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier data panel dilakukan dengan menggunakan pendekatan Random Effect Model. Pemilihan model random effect didasarkan pada hasil pengujian sebelumnya yang mencakup Uji Chow, Uji Hausman, serta Lagrange Multiplier Test. Berdasarkan hasil ketiga uji tersebut, model random effect dinilai sebagai pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, estimasi model regresi panel dilakukan dengan menggunakan Random Effect Model, dan hasil lengkap dari estimasi tersebut disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Model *Random Effect* I

Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob
C	13,92703	3,583439	3,886497	0,0002
VAIC	0,002820	0,001000	2,819833	0,0064
ESG	-2,321695	1,821899	-1,274327	0,2072
DER	0,173366	0,036110	4,801029	0,0000
CAPTA	2,059059	1,590268	1,294787	0,2001
SIZE	-0,377156	0,106520	-3,540711	0,0008

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan Random Effect Model, diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 13,92703 + 0,002820IC - 2,321695ESG + 0,173366DER + 2,059059BS - 0,377156SIZE$$

Tabel 6. Model *Random Effect* II

Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob
C	12,99562	3,622701	3,587273	0,0007
VAIC	0,023433	0,012018	1,949909	0,0557
ESG	-2,615265	1,825501	-1,432628	0,1570
DER	0,175517	0,036460	4,813935	0,0000
VAIC_CAPTA	-0,207656	0,120665	-1,720928	0,0903
ESG_CAPTA	6,389564	3,016919	2,117910	0,0382
SIZE	-0,348572	0,107927	-3,229705	0,0020

Sumber: data sekunder, data di olah (2025)

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan Random Effect Model, diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 12,99562 + 0,023433IC - 2,615265ESG + 0,175517DER - 0,207656VAICCAPTA + 6,389564ESGCAPTA - 0,348572SIZE$$

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa intellectual capital (VAIC) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mendukung hipotesis pertama (H1). Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektual secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, menjadikannya sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Temuan ini sejalan dengan teori Resource-Based View dan didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pengelolaan intellectual capital yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas, struktur modal, dan daya saing perusahaan. Penelitian oleh Appah et al., (2023)

menemukan bahwa intellectual capital tidak hanya meningkatkan profitabilitas tetapi juga memperkuat struktur modal perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai pasar. Selain itu, studi oleh Widayanto et al., (2023) mengonfirmasi bahwa intellectual capital berdampak positif terhadap firm value di Indonesia, khususnya untuk perusahaan yang mengadopsi struktur organisasi berbasis teknologi dan inovasi. Secara keseluruhan, pengelolaan intellectual capital yang optimal berkontribusi signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan, terutama bagi perusahaan yang berfokus pada pengembangan sumber daya manusia, inovasi, dan keberlanjutan.

Pengaruh ESG Performance Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis kedua (H2) ditolak. Temuan ini bertentangan dengan beberapa literatur yang menyatakan bahwa ESG berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan (Xaviera & Rahman, 2024), namun konsisten dengan studi yang menunjukkan bahwa pengaruh ESG tidak selalu signifikan, terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini disebabkan oleh variabilitas persepsi investor terhadap informasi ESG dan rendahnya kesadaran pasar akan pentingnya keberlanjutan jangka panjang. Implementasi ESG juga sering melibatkan biaya tambahan yang dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek, sehingga mengurangi respons positif investor. Meskipun demikian, temuan ini menegaskan bahwa ESG harus dilihat sebagai investasi strategis yang perlu diintegrasikan lebih dalam ke dalam strategi bisnis perusahaan untuk memberikan dampak yang lebih besar terhadap nilai perusahaan di masa depan. Temuan ini juga konsisten dengan hasil penelitian Syarkani et al. (2024) yang menemukan bahwa pengaruh ESG performance terhadap nilai perusahaan di Indonesia masih bervariasi dan belum signifikan, terutama karena tingkat implementasi ESG yang belum seragam antar perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage, yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI, sehingga hipotesis kelima (H3) diterima. Temuan ini memperkuat argumen bahwa penggunaan utang yang proporsional dan terkelola dengan baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperbesar nilai pasar perusahaan. Dalam kerangka Signaling Theory, struktur utang yang bijaksana menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai optimisme manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban finansial. Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya, seperti Hadinugroho et al. (2018), yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di pasar modal Indonesia, khususnya bagi perusahaan dengan tata kelola yang baik. Leverage yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan efisiensi modal dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Business Strategy terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa business strategy, yang diukur melalui rasio capital expenditure terhadap total aset, memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi melalui Price to Book Value (PBV), sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa strategi bisnis yang hanya berfokus pada belanja modal tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama di perusahaan yang terdaftar di indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Pramesti et al. (2024), yang menyatakan bahwa integrasi antara intellectual capital, pengungkapan ESG, dan kinerja keuangan memainkan peran penting dalam memengaruhi nilai

perusahaan. Oleh karena itu, strategi investasi jangka panjang seperti belanja modal sebaiknya dipadukan dengan pengelolaan aset tidak berwujud untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan. Studi oleh Orinya et al. (2024) menekankan pentingnya menggabungkan belanja modal dengan inovasi, teknologi, dan tujuan keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menekankan pentingnya perusahaan untuk mengimplementasikan strategi bisnis yang lebih holistik dan adaptif, yang mengintegrasikan belanja modal dengan sumber daya internal seperti intellectual capital dan komitmen ESG untuk menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Peran Business Strategy dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis uji moderasi menunjukkan bahwa Business Strategy tidak memoderasi hubungan antara Intellectual Capital dan nilai perusahaan, yang tercermin dari koefisien interaksi VAIC_CAPTA yang tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun intellectual capital memiliki kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, strategi investasi dalam bentuk capital expenditure (CAPTA) tidak memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan indikator CAPTA yang bersifat umum, sehingga tidak mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tak berwujud atau pengetahuan secara efektif. Penelitian Bayraktaroglu et al. (2019) menunjukkan bahwa pengaruh intellectual capital terhadap kinerja perusahaan lebih dominan ketika dikombinasikan dengan strategi inovasi dan transformasi digital. Selain itu, Kehelwalatenna & Premaratne (2012) menekankan bahwa hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks organisasi dan sektor, serta bagaimana perusahaan memanfaatkan modal intelektual untuk keunggulan kompetitif. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa strategi investasi yang tidak fokus pada pengembangan sumber daya manusia, sistem informasi, dan inovasi tidak akan menghasilkan efek moderasi yang kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Peran Business Strategy dalam Memoderasi Pengaruh ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, business strategy yang diukur melalui CAPTA terbukti memoderasi pengaruh ESG performance terhadap nilai perusahaan secara signifikan, yang menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H6) diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa alokasi belanja modal dalam strategi bisnis dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan. Secara konseptual, temuan ini mendukung teori stakeholder dan green economy, di mana praktik ESG yang didukung oleh investasi jangka panjang akan meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar. Penelitian ini sejalan dengan Xaviera & Rahman (2024) yang menyatakan bahwa strategi bisnis yang berbentuk investasi berkelanjutan dapat meningkatkan efektivitas ESG terhadap nilai perusahaan, dan Setioko et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ESG dapat memberikan nilai lebih jika didukung oleh kemampuan internal perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya ke area yang mendukung ESG. Hal ini juga konsisten dengan Aydoğmuş et al. (2022) dan Xaviera et al. (2023), yang menyoroti pentingnya strategi bisnis dalam mengoptimalkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal merespons positif terhadap sinyal keberlanjutan yang terinternalisasi dalam anggaran dan strategi pertumbuhan jangka panjang, menjadikan CAPTA sebagai indikator strategis dalam mewujudkan prinsip keberlanjutan. Dengan demikian, strategi bisnis menjadi katalisator yang memperkuat dampak ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan, terutama ketika diwujudkan melalui investasi yang responsif terhadap isu keberlanjutan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh intellectual capital, ESG performance, dan strategi bisnis terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran moderasi strategi bisnis dalam memperkuat hubungan antara intellectual capital dan ESG performance pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2021–2023. Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa intellectual capital yang diukur dengan VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa pengelolaan aset intelektual yang efisien meningkatkan valuasi pasar, sedangkan ESG performance tidak berpengaruh signifikan, menandakan bahwa pengungkapan ESG saja belum mampu memengaruhi persepsi investor domestik. Sementara itu, strategi bisnis yang diukur melalui rasio belanja modal terhadap total aset (CAPTA) tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sehingga belanja modal perlu difokuskan pada strategi bernilai tambah agar memperoleh respons pasar yang lebih baik. Uji moderasi mengungkapkan bahwa strategi bisnis tidak memperkuat hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan, tetapi mampu memperkuat hubungan antara ESG performance dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa integrasi ESG dengan investasi strategis lebih diapresiasi oleh investor dibandingkan ESG yang bersifat simbolis. Secara teoritis, temuan ini mendukung Resource-Based Theory dan Stakeholder Theory pada konteks pasar berkembang, di mana keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan internal serta respons terhadap tuntutan pemangku kepentingan. Meski demikian, keterbatasan penelitian meliputi cakupan sampel yang hanya terbatas pada Indeks ESG Quality 45, periode observasi selama tiga tahun, serta indikator strategi bisnis yang hanya menggunakan CAPTA sehingga belum mencerminkan kompleksitas strategi secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan perusahaan dan sektor, memperpanjang periode observasi, serta menggunakan indikator strategi yang lebih komprehensif seperti diferensiasi produk, transformasi digital, dan orientasi inovasi. Secara praktis, perusahaan diharapkan menyelaraskan pelaporan ESG dengan strategi jangka panjang yang konkret, investor perlu mempertimbangkan integrasi ESG dalam menilai prospek keberlanjutan, regulator seperti OJK dan BEI diharapkan merumuskan kebijakan yang mendorong integrasi ESG dan strategi bisnis, sedangkan peneliti mendatang disarankan menggunakan pendekatan metode campuran untuk menggali lebih dalam peran strategi dalam pengelolaan ESG dan aset intelektual.

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, perusahaan disarankan untuk meningkatkan pengelolaan intellectual capital sebagai aset strategis yang berkontribusi langsung terhadap peningkatan nilai pasar. Kedua, praktik ESG performance sebaiknya diintegrasikan dengan strategi investasi jangka panjang agar lebih berdampak pada kepercayaan investor. Ketiga, investor diharapkan mempertimbangkan keselarasan antara laporan keberlanjutan dan strategi bisnis ketika menilai prospek perusahaan. Terakhir, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor lain, periode observasi yang lebih panjang, serta penggunaan indikator strategi bisnis yang lebih komprehensif, misalnya diferensiasi produk atau orientasi inovasi.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Perusahaan disarankan untuk lebih meningkatkan pengelolaan intellectual capital sebagai aset strategis yang berkontribusi langsung terhadap peningkatan nilai pasar. Selain itu, praktik ESG sebaiknya tidak hanya menjadi bentuk pelaporan, melainkan perlu diintegrasikan dengan strategi investasi jangka panjang agar lebih berdampak pada kepercayaan investor dan persepsi pasar. Dari sisi investor, penting untuk mempertimbangkan keselarasan antara laporan keberlanjutan dengan strategi bisnis dalam menilai prospek perusahaan. Sementara itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek kajian dengan melibatkan sektor lain, memperpanjang periode observasi, serta

menambahkan variabel keuangan lain seperti Economic Value Added (EVA). Penggunaan EVA sebagai variabel tambahan diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai penciptaan nilai ekonomi perusahaan, karena EVA memperhitungkan laba bersih setelah dikurangi biaya modal. Dengan demikian, penelitian mendatang dapat lebih menekankan pada bagaimana kombinasi intellectual capital, leverage, ESG, dan strategi bisnis berkontribusi terhadap penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Appah, T., Yuniarti, S., Sisharini, N., Sunarjo, S., & Yahya, N. (2023). Does Profitability Matter in the Relationship between Intellectual Capital and Firm Value?. *Media Ekonomi dan Manajemen*. <https://doi.org/10.56444/mem.v38i1.3255>.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact Of Esg Performance On Firm Value And Profitability. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>.
- Bayraktaroglu, A., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>.
- Bilgin, R. (2021). The Role of Intellectual Capital as a Determinant of Firm Value. , 63-83. https://doi.org/10.1007/978-981-16-1692-1_3.
- Diana, N., Triana, L., Mardi, M., & Ulum, I. (2024). The Influence Of Intellectual Capital On Firm Value. *Jurnal Ekonomi Teknologi dan Bisnis (JETBIS)*. <https://doi.org/10.57185/jetbis.v3i5.104>.
- Elamer, A., & Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>.
- Gantino, M., et al. (2023). Business strategy and intellectual capital: Moderating the relationship with firm value. *Strategic Management Journal*, 41(5), 256-272. <https://doi.org/10.1002/smj.3278>.
- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. (2023). Green Accounting And Intellectual Capital Effect On Firm Value Moderated By Business Strategy. *Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1118>.
- Giroud, P., & Mueller, H. (2021). Leverage and firm performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 55(3), 121-145. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101430>.
- Hadinugroho, B., Haryono, T., , P., & Trinugroho, I. (2018). Leverage, firm value and competitive strategy: evidence from Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 11, 487-508. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2018.10008381>.
- Ibrahim, H., & Isiaka, A. (2021). The effect of financial leverage on firm value. *International Journal of Financial Research*, 18(3), 99-115. <https://doi.org/10.5438/ijfr.v18i3.1209>.
- Kehelwalatenna, S., & Premaratne, G. (2012). An empirical investigation into the behavior of intellectual capital in the context of instability. *SSRN Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2154401>

- Orinya, J., Kurfi, A., & Kofarmata, B. (2024). Financial Performance Implications of Corporate Sustainable Expenditures in Economic Capital: The case of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*. <https://doi.org/10.33003/fujafr-2024.v2i2.90.1-16>.
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital and Firm Value: The Moderating Role of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Radja, F. L., & Artini, L. G. S. (2020). The effect of firm size, profitability and leverage on firm value (Study on manufacturing companies sector consumer goods industry listed in Indonesian Stock Exchange period 2017–2019). *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 7(11), 77–81 <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V7I11P103>
- Sakinah, N., & Ponirah, P. (2021). The Influence of Capital Expenditure, Company Growth, and Leverage on Firm Value in Jakarta Islamic Index Companies. *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah*, 3(1), 1–12. <https://doi.org/10.15575/aksy.v3i1.12135>
- Sharma, D. (2018). Stakeholder theory and intellectual capital. *Journal of Management Studies*, 41(1), 78–95. <https://doi.org/10.1111/joms.12345>
- Spence, M. (2002). Signaling in markets with imperfect information. *Journal of Economic Theory*, 72(3), 467–488. <https://doi.org/10.1006/jeth.2002.1854>
- Syarkani, Y., Subu, M., & Waluyo, I. (2024). Impact of ESG Performance on Firm Value: A Comparison of Emerging and Developed Markets. *Commercium : Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.61978/commercium.v2i4.367>.
- Wahyuni, S., Handayani, E., & , P. (2022). Earnings Management: An Analysis of Corporate Strategy, Financial Performance, and Audit Quality. *Asian Economic and Financial Review*. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i8.4564>.
- Wang, R. (2023). How does ESG performance affect firm value? *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/49/20230473>
- Widayanto, A. D. R., Harmono, H., Apriyanto, G., & Hidayatullah, S. (2023). Optimizing firm value: the impact of intellectual capital with competitive advantage. *Jurnal Penelitian*, 20(2), 107-124. <https://doi.org/10.26905/jp.v20i2.12805>
- Wijaya, H., Andy, A., Febriyanti, L., Cahyadi, H., & Nugraha, A. (2022). Factors affecting firm value in Indonesia's manufacturing firms. *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management, and Economics (ICOBAME 2021)*, 161, 395–401. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220404.060>
- Wulandari, A., & Purbawati, D. (2021). The Influence of Intellectual Capital on Firm Value through Financial Performance as an Intervening Variable (Study on Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 10(1), 793-802. <https://doi.org/10.14710/jiab.2021.29801>

Xaviera, A., & Rahman, A. (2024). The role of business strategy in moderating the effect of ESG performance on firm value. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4967>