

The Effect of Intellectual Capital on Firm Market Value

Kirei Fauzia Aryawan¹

Henny Triyana Hasibuan²

^{1,2}Faculty of Economics and Business, Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences : resti.amelia.putri-2024@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

This research investigates empirical effect of intellectual capital and market value of a company through the lens of resource-based theory. Intellectual capital is proxied by VAICTM, which encompasses human capital efficiency, structural capital efficiency, and capital employed efficiency. Technology sector companies on Indonesia Stock Exchange during 2022-2024 serve as the research object. Total of 69 observations were selected by purposive sampling. Multiple linear regression was used to analyze the data using SPSS. The findings discover that human capital efficiency and structural capital efficiency positively and significantly influence market value, whereas capital employed efficiency demonstrates significant negative association. These results imply that, within the technology industry, optimizing human resources and operational infrastructure exerts more influence on investor perceptions of firm value than efficient use of physical capital.

Keywords: Human Capital Efficiency; Structural Capital Efficiency; Capital Employed Efficiency; Firm Market Value

Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Pasar Perusahaan

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menginvestigasi secara empiris pengaruh intellectual capital pada nilai pasar perusahaan pada kerangka resource-based theory. Intellectual capital diukur menggunakan model VAICTM meliputi human capital efficiency, structural capital efficiency, dan capital employed efficiency. Perusahaan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 merupakan objek penelitian. Sampel berjumlah 69 pengamatan diperoleh melalui teknik purposive sampling. Regresi linier berganda dipergunakan dalam pengujian dengan bantuan aplikasi SPSS. Ditemukan bahwa human capital efficiency dan structural capital efficiency berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan capital employed efficiency berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa di sektor teknologi, optimalisasi sumber daya manusia dan infrastruktur operasional perusahaan memiliki pengaruh lebih dominan terhadap persepsi investor dalam meningkatkan nilai tambah perusahaan dibandingkan efisiensi penggunaan modal fisik..

Kata Kunci Human Capital Efficiency; Structural Capital Efficiency; Capital Employed Efficiency; Nilai Pasar Perusahaan

Artikel dapat diakses : <https://ejournal1.unud.ac.id/index.php/akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 36 No. 6

Denpasar, 30 Juni 2026

Hal. 1175-1207

DOI:

10.24843/EJA.2026.v36.i06.p02

PENGUTIPAN:

Aryawan, K. F., & Hasibuan, H. T. (2026). The Effect of Intellectual Capital on Firm Market Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 36(6), 1194-1207

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
20 Februari 2026
Artikel Diterima:
27 Maret 2026

PENDAHULUAN

Berkembangnya konsep *knowledge-based economy* menggeser peran aset fisik. *Intellectual capital* berperan sebagai *intangible asset* memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai tambah serta daya saing berkelanjutan perusahaan dalam menentukan keuntungan jangka panjang dan nilai perusahaan (Gupta dan Raman, 2021). Menurut Muslimin *et al.* (2025), *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed* adalah penyusun modal intelektual. Peran strategis *intellectual capital* tercermin dalam industri berbasis pengetahuan tinggi seperti sektor teknologi. Penelitian oleh Hesniati *et al.* (2023) memaparkan bahwa daya saing perusahaan teknologi bergantung pada pengembangan *intellectual capital* dalam berinovasi. Hal ini karena peningkatan nilai perusahaan diperoleh ketika perusahaan cepat serta tepat menawarkan inovasi yang dibutuhkan pelanggan.

Sektor teknologi merupakan sektor dengan valuasi aset dengan nilai buku rendah dibandingkan dengan sektor lain, namun memiliki valuasi harga pasar yang tinggi, sehingga menjadi sektor yang menarik untuk diteliti agar mengetahui seberapa besar dampak *intellectual capital* dalam pembentukan nilai pasar. Nilai pasar yang memiliki selisih dengan nilai buku yang tertera dalam pembukuan akuntansi disebut dengan *hidden value* yang merupakan cerminan *intangible assets* seperti *intellectual capital* (Rahmadi dan Mutasowifin, 2021).

Intellectual capital dipahami sebagai *resource* korporasi yang penting bagi sektor teknologi, namun valuasi yang dipresentasikan oleh PBV pada Tabel 1 berfluktuasi. Sektor teknologi memiliki nilai PBV tertinggi kedua setelah sektor kesehatan di BEI. Pada periode 2022, PBV sektor teknologi tercatat sebesar 2,27. PBV tersebut menurun menjadi 1,52 pada tahun 2023 sebelum kembali meningkat dengan nilai 2,25 pada tahun 2024. Fluktuasi nilai PBV tersebut menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti. Pada periode yang sama, terjadi pengurangan komponen *intellectual capital* secara massif di sektor teknologi Indonesia, yakni komponen *human capital*. Asosiasi pengusaha Indonesia melaporkan gelombang PHK karyawan pada tahun 2022-2024 dan sebanyak 73.992 tenaga kerja mengalami terminasi pekerjaan (Nugroho, 2024; Sari, 2025).

Tabel 1. Perbandingan Rasio PBV Seluruh Sektor yang Terdaftar di BEI

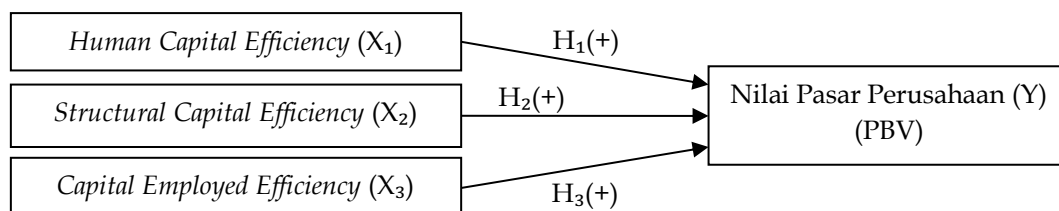
Klasifikasi Industri	PBV Ratio		
	2022	2023	2024
Energy	1,13	1,03	2,74
Basic Material	1,08	0,98	2,57
Industrials	0,98	0,99	0,84
Customer Non-Cyclicals	1,71	1,56	1,74
Customer Cyclicals	1,12	0,93	1,69
Healthcare	2,64	1,85	2,94
Financials	1,29	0,90	1,77
Properties & Real Estate	0,52	0,56	1,35
Technology	2,27	1,52	2,25
Infrastructures	1,19	0,98	3,79
Transportation & Logistic	1,05	1,04	5,68

Sumber: Data Penelitian, 2026

PT Goto Gojek Tokopedia Tbk. dalam laporan tahunan 2024 memaparkan penurunan jumlah karyawan. Pada tahun 2022, demografi karyawan mencatat jumlah pegawai sebanyak 9.657 orang dan mengalami penurunan sebesar 19,64% pada tahun 2023 dengan jumlah 7.760 pegawai. Jumlah ini dilaporkan kembali menurun sebesar 55,35% dengan total 3.465 pegawai pada tahun 2024 (GoTo, 2024). Mendukung pernyataan tersebut, PT Bukalapak.com Tbk. turut merasakan penurunan jumlah karyawan. Laporan tahunan mencatat bahwa pada tahun 2022 terdapat 1.815 pegawai dan angka tersebut menurun pada tahun 2023 sebesar 15,26% menjadi 1.538 pegawai. Jumlah pegawai semakin menurun signifikan pada 2024, tercatat hanya terdapat 1.018 pegawai dengan penurunan sebesar total 51,10% (Bukalapak.com, 2024). Penurunan sumber daya manusia dipandang sebagai ancaman karena berpotensi memfasilitasi difusi pengetahuan dan keterampilan ke perusahaan pesaing dan membahayakan keunggulan kompetitif perusahaan (Boon *et al.*, 2018).

Resource-based theory menyatakan keunggulan kompetitif perusahaan dapat tercapai apabila perusahaan mampu mengelola secara efisien *resource* yang berkriteria VRIN (*Valuable, Rare, Inimitable, dan Non-substitutable*) seperti halnya *intellectual capital*. Fenomena yang dipaparkan merupakan inkonsistensi, sebab ketika komponen *human capital* berkurang secara signifikan pada tahun 2024, keunggulan kompetitif perusahaan yang tercermin dalam nilai pasar perusahaan justru sangat meningkat. Inkonsistensi antara fenomena dan teori menimbulkan pernyataan empiris mengenai bagaimana setiap komponen dalam *intellectual capital* berkontribusi dalam pembentukan nilai pasar perusahaan. Literatur mengungkap bahwa rasio PBV perusahaan dipengaruhi oleh modal intelektual (Ardhiestadion dan Suzan, 2024; Wahyuni dan Pramudita, 2024; Habsyi *et al.*, 2025; Nurhayati *et al.*, 2025; Sena dan Zenabia, 2025). Berkontradiksi dengan hal tersebut, beberapa literatur mengungkap hasil sebaliknya (Candradewi dan Rahyuda, 2024; Dewi dan Mimba, 2024; Shubita, 2019; Siregar dan Safitri, 2019).

Inkonsistensi yang ada menjadi tujuan utama penelitian, yaitu menginvestigasi secara empiris terkait bagaimana signifikansi setiap komponen *intellectual capital* dalam kaitannya dengan nilai pasar, khususnya perusahaan sektor teknologi di BEI periode 2022-2024.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2026

Human capital efficiency adalah investasi yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan sumber daya manusianya melalui kontribusi pengetahuan dan keterampilan karyawan (Kasoga, 2020; Weqar *et al.*, 2021). *Resource-based theory* mengungkap bahwasanya kemampuan karyawan secara efisien mampu

meningkatkan motivasi dalam pencapaian produktifitas dalam bekerja, sehingga tercipta daya saing yang lebih kuat dibandingkan pesaing (Setiawan dan Handoko, 2024). Pernyataan tersebut terjawab dengan penelitian oleh Castro *et al.* (2021); Rahmadi dan Mutasowifin (2021); Kusumawati dan Dewi (2022); Nugroho (2023); Fadhil *et al.* (2024); Jaunanda *et al.* (2024); Tias *et al.* (2024); Nurhayati *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa HCE mempengaruhi nilai pasar perusahaan dengan proksi rasio PBV.

H₁: *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Structural capital efficiency merupakan infrastruktur perusahaan yang mencakup sistem internal, sistem, dan proses kerja (Xu & Li, 2022). *Resource-based theory* mengungkapkan peran *structural capital* yang merupakan elemen strategis yang mengoptimalkan potensi perusahaan melalui penciptaan nilai tambah. *Structural capital* berperan penting dalam mendukung transformasi pengetahuan karyawan menjadi output yang bernilai ekonomis bagi perusahaan (Barney *et al.*, 2021; Ionita dan Dinu, 2021). Mendukung pernyataan ini, penelitian oleh Tayyem dan Al-mawali (2020); Rahayu (2021); Efenyumi *et al.* (2022); Kusumawati dan Dewi (2022); Pangestuti *et al.* (2022); Gantino *et al.* (2023); Albahi *et al.* (2024); Diana *et al.* (2024); Habsyi *et al.* (2025) mengungkapkan bahwa nilai pasar dipengaruhi secara positif oleh SCE.

H₂: *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Capital employed efficiency menunjukkan efektivitas pengelolaan modal berupa aset dan modal kerja untuk menciptakan nilai tambah (Amin *et al.*, 2018; William *et al.*, 2019; Pramathana dan Widarjo, 2020; Hesniati *et al.*, 2023). *Resource-based theory* menjelaskan bahwa modal yang efisien dikelola perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai tambah. Terdukung oleh penelitian (Christina *et al.*, 2023; Dharmakeerthi & Ranjani, 2022; Martha & Rahayu, 2024; Tarigan *et al.*, 2019; Yovita & Amrania, 2018; Yulandari & Gunawan, 2019; Yunita & Prastiwi, 2021) menyatakan CEE memicu peningkatan nilai pasar bagi perusahaan.

H₃: *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif desain asosiatif digunakan dan berfokus di sektor teknologi pada Bursa Efek Indonesia dengan tahun amatan penelitian 2022-2024. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dipergunakan. Data ini diakses lewat laman www.idx.co.id dan laman resmi tiap perusahaan. Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan meliputi nilai pasar perusahaan sebagai variabel dependen (Y) dan variabel independen meliputi *human capital efficiency* (X₁), *structural capital efficiency* (X₂), dan *capital employed efficiency* (X₃). Tabel 2 merinci penentuan data amatan berjumlah 93 observasi.

Tabel 2. Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Observasi
Perusahaan yang termasuk sektor teknologi dan terdaftar dilaman BEI dari 2022-2024	47
Perusahaan sektor teknologi yang tidak mengunggah laporan keuangan secara berkala dalam rentang periode tahun 2022-2024	(6)
Perusahaan sektor teknologi yang mempublikasi laporan keuangan tidak berisi informasi untuk menghitung <i>intellectual capital</i> dan <i>PBV ratio</i> di periode 2022-2024	(10)
Total perusahaan terpilih	31
Total pengamatan selama tiga tahun	93

Sumber: Data Penelitian, 2026

Nilai pasar perusahaan diartikan sebagai performa perusahaan yang tercermin dalam nilai saham. Penelitian ini menggunakan rasio PBV karena mampu mengungkap *hidden value* yang dipercaya sebagai *intellectual capital* (Qureshi & Siddiqui, 2020). PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV\ ratio = \frac{Closing\ Share\ Price}{Book\ Value\ Per\ Share} \dots\dots\dots (1)$$

Intellectual capital merupakan *intangible asset* yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif (Barney *et al.*, 2021). Model VAIC™ oleh Pulic (1998) dipilih sebagai pengukuran variabel *intellectual capital* yang meliputi komponen HCE, SCE dan CEE. Pulic (1998) menjelaskan penghitungan nilai tambah adalah sebagai berikut.

Step I: Perhitungan *Value Added* (VA)

$$VA = OUT - IN \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

VA = Nilai tambah atau *value added*

OUT = Total pendapatan

IN = Seluruh beban usaha dikurangi gaji dan tunjangan karyawan

Step II: Perhitungan *Human Capital Efficiency* (HCE)

$$HCE = \frac{VA}{HC} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

HC = Human capital (beban gaji dan tunjangan karyawan)

Step III: Perhitungan *Structural Capital Efficiency* (SCE)

$$SCE = \frac{SC}{VA} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

SC = Structural capital (selisih antara VA dan HC)

Step IV: Perhitungan *Capital Employed Efficiency* (CEE)

$$CEE = \frac{VA}{CE} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

CE = Capital employed (total ekuitas)

Step V: Perhitungan nilai VAIC™

$$VAIC^{\text{TM}} = HCE + SCE + CEE \dots\dots\dots (6)$$

Dilakukan uji statistik deskriptif terlebih dahulu untuk mengetahui distribusi setiap variabel. Model regresi dievaluasi melalui pengujian asumsi

klasik guna memastikan kesesuaiannya. Tahapan ini dirinci menjadi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Pengujian regresi linier berganda dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel bebas dan terikat dengan aplikasi SPSS (Sugiyono, 2023). Model penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- Y = Nilai pasar perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- X_1 = *Human capital efficiency* (HCE)
- X_2 = *Structural capital efficiency* (SCE)
- X_3 = *Capital employed efficiency* (CEE)
- E = Error

Pengujian hipotesis dilakukan secara bersama-sama (simultan) dan masing-masing (parsial). Uji F digunakan dalam menilai kelayakan model yakni seluruh variabel bebas pada variabel terikat. Pengaruh setiap variabel bebas pada Y dianalisis melalui uji-t. Penentuan signifikansi didasarkan pada tingkat kepercayaan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriteria bahwa H_0 dinyatakan diterima apabila nilai probabilitas melewati 0,05 dan ditolak apabila tidak melewati 0,05.

Mutu model untuk menjelaskan perbedaan nilai variabel terikat diukur menggunakan koefisien determinasi (R^2). Sebaran yang tidak dapat dijelaskan oleh model diasumsikan berasal dari hal yang tidak tercantum pada model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 memperlihatkan 93 pengamatan yang memenuhi kriteria sampel. Setelah dilakukan pengolahan data, tidak semua data memenuhi asumsi yang diperlukan dalam model regresi linier berganda dikarenakan tidak terdistribusi secara normal. Fungsi Ln digunakan dalam prosedur *outlier* dan terdapat 24 *outlier* yang teridentifikasi dalam data. Data yang menunjukkan pola tidak lazim dan berdistribusi sangat jauh dari sebagian data lain disebut data *outlier* (Ghozali, 2018). Setelah menghapus *outlier*, diperoleh data sebanyak 69 observasi.

Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan karakteristik data pada setiap variabel penelitian. Pengujian ditunjukkan pada Tabel 3 di bawah.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HCE	69	-18,84	8,93	1,7572	4,05167
SCE	69	-8,84	4,46	1,2290	2,08482
CEE	69	-11,36	2,60	1,0517	1,91078
PBV	69	-1,48	16,58	3,4404	2,16607

Sumber: Data Penelitian, 2026

Variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) memperoleh angka terendah sebesar -18,84 dan angka tertinggi sebesar 8,93. Rata-rata variabel tercatat sebesar 1,7572, mengindikasikan pasar menghargai efisiensi *human capital* lebih tinggi 1,75 kali dari nilai bukunya. Standar deviasi mencapai 4,05167. Standar deviasi > mean mengindikasikan HCE memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi.

Variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) memperoleh angka terendah sebesar -8,84 dan angka tertinggi sebesar 4,46. Rata-rata variabel tercatat sebesar 1,2290, menunjukkan pasar menghargai efisiensi *structural capital* lebih tinggi 1,22 kali dari nilai bukunya. Standar deviasi mencapai 2,08482. Besaran standar deviasi > *mean* mengindikasikan SCE memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi.

Variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) menunjukkan besaran terendah sebesar -11,36 dan besaran tertinggi sebesar 2,60. Rata-rata variabel tercatat sebesar 1,0517, dipahami bahwa pasar menghargai efisiensi *capital employed* lebih tinggi 1,05 kali nilai buku. sedangkan standar deviasi mencapai 1,91078. Angka standar deviasi > *mean* berarti CEE memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi.

Variabel *Price-to-Book Value* (PBV) memiliki angka terendah sebesar -1,48, angka tertinggi sebesar 16,58, nilai standar deviasi sebesar 2,16607 < rata-rata, yakni sebesar 3,4404, yang menunjukkan bahwa variabel PBV memiliki sebaran data yang kecil dan simpangan baku yang baik. Rata-rata mengindikasikan pasar menghargai nilai pasar perusahaan lebih tinggi 3,44 kali dari nilai bukunya.

Hasil penelitian masih menunjukkan dimana pada variabel HCE, SCE, dan CEE memiliki nilai minimum negatif. Hal ini dipahami sebagai kondisi dimana sebagian perusahaan observasi masih mengalami inefisiensi modal intelektual pada rentang waktu 2022 hingga 2024.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,27142026
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

Sumber: Data Penelitian, 2026

Pengujian menunjukkan nilai sebesar 0,200 yang berada di atas tingkat signifikansi 5% dan berhak dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
HCE	0,501	1,995	Bebas Multikolinearitas
SCE	0,517	1,933	Bebas Multikolinearitas
CEE	0,330	3,031	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Penelitian, 2026

Terlihat bahwa semua variabel bebas memenuhi kriteria multikolinearitas dengan tidak ada yang melewati angka *tolerance* di atas 0,1 dan besaran VIF di bawah sepuluh, sehingga uji multikolinearitas terpenuhi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Metode Glejser)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,214	0,025		8,445	0,000
HCE	-0,007	0,008	-0,161	-0,941	0,350
SCE	-0,210	0,014	-0,247	-1,462	0,149
CEE	0,026	0,020	0,284	1,344	0,184

Sumber: Data Penelitian, 2026

Antarvariabel X tidak berhubungan dengan nilai *absolute* residual karena sig. > 5%, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,992	0,984	0,984	0,27761	1,909

Sumber: Data Penelitian, 2026

Model penelitian ini dinyatakan tidak mengandung autokorelasi karena diperoleh DL adalah 1,5205 dan DU adalah 1,7015 serta 4 - DU adalah 2,2985. Angka pengujian berada di $DU < DW < 4-DU$ atau $1,7015 < 1,909 < 2,2985$.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,992	0,984	0,984	0,27761

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	314,038	3	104,679	1358,253	0,000
	Residual	5,009	65	0,077		
	Total	319,047	68			

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	4,254	0,040		107,646	0,000
	HCE	0,466	0,012	0,871	39,683	0,000
	SCE	0,061	0,022	0,059	2,727	0,008
	CEE	-1,624	0,031	-1,432	-52,929	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2026

Model regresi linier berganda menghasilkan persamaan model sebagai berikut.

$$Y = 4,254 + 0,466 X_1 + 0,061 X_2 - 1,624 X_3 + e \dots\dots\dots (7)$$

Konstanta 4,254 menunjukkan bahwa ketika X_1 , X_2 , dan X_3 bernilai 0, maka PBV (Y) berada pada angka 4,254. Koefisien regresi HCE positif 0,466 menjelaskan setiap kenaikan satu satuan HCE meningkatkan PBV sebesar 0,466. Diperoleh signifikansi 0,000 yang menandakan HCE terbukti meningkatkan secara signifikan positif nilai pasar perusahaan.

Koefisien regresi positif 0,061 pada variabel SCE berarti peningkatan satu satuan SCE akan diikuti kenaikan PBV sebesar 0,061. Angka signifikansi 0,008 (kurang dari 0,050) menjelaskan efisiensi *structural capital* berdampak positif yang signifikan bagi nilai pasar perusahaan.

Koefisien regresi variabel CEE sebesar -1,624 menunjukkan hubungan negatif, kenaikan satu satuan CEE diikuti penurunan PBV sebanyak 1,624. Hipotesis ditolak meskipun signifikansinya 0,000 (lebih kecil dari 0,050) sebab arah pengaruh berbeda dan secara parsial efisiensi penggunaan modal berkontribusi negatif untuk penciptaan nilai pasar.

Hasil pengujian kelayakan model pada Tabel 8 memperoleh hasil 0,000 (lebih kecil dari 0,050), sehingga hipotesis diterima dan dinyatakan terdapat pengaruh simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Nilai *adjusted* (R^2) pada Tabel 8 sebesar 98,4% ($0,984 \times 100$) menunjukkan bahwa variabel PBV dipengaruhi oleh semua variabel bebas sebesar 98,4% dan sejumlah 1,6% adalah sesuatu di luar faktor yang tercantum pada model.

Human capital efficiency terbukti berpengaruh dengan positif pada nilai pasar perusahaan. Hasil pengujian mendukung *resource-based theory* dimana investasi perusahaan bagi karyawannya baik berupa biaya pelatihan, gaji, hingga bonus mampu meningkatkan motivasi dalam mendorong produktivitas kerja serta meningkatkan kemampuan karyawan yang akhirnya mempengaruhi persepsi investor terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan (Shubita, 2019; Soewarno dan Tjahjadi, 2020). Penelitian oleh Yulandari dan Gunawan (2019); Putri dan Miftah (2021); Efenyumi *et al.* (2022); Jaunanda *et al.* (2024); Sena dan Zenabia (2025) mengungkapkan bahwa dengan menjadikan komponen *human capital* sebagai *key driven of value creation*, maka nilai pasar perusahaan mampu ditingkatkan.

Penentuan keberhasilan dalam menghasilkan *value added* perusahaan lebih ditentukan oleh mutu dan kompetensi karyawan yang dimiliki, bukan semata-mata oleh besarnya jumlah tenaga kerja. Fenomena pengurangan tenaga kerja pada periode 2022-2024 di sektor teknologi dapat dipahami sebagai restrukturisasi *human capital* dengan mempertahankan tenaga kerja yang memiliki kompetensi tinggi dan kontribusi langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan bisa tetap meningkat meskipun jumlah *human capital* menurun secara signifikan dikarenakan adanya pergeseran ke *high-skill* dan *high-impact talent* (Muslimin *et al.*, 2025).

Structural capital efficiency mempengaruhi secara positif nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian mendukung penjabaran *resource-based theory*, bahwa keunggulan kompetitif berkelanjutan perusahaan muncul ketika perusahaan mencapai efisiensi dalam penggunaan *structural capital* yang mencakup sistem, budaya organisasi, SOP, dan *software*, maka proses bisnis perusahaan akan berjalan stabil sehingga biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan akan jauh lebih rendah dan pada akhirnya dapat meningkatkan valuasi pasar (Yunita dan Prastiwi, 2021; Wahyuni dan Pramudita, 2024). Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian oleh Rahmadi dan Mutasowifin (2021); Albahi *et al.* (2024); Setiawan dan Handoko (2024); Habsyi *et al.* (2025); Nurhayati *et al.* (2025) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *structural capital* bagus mampu dengan cepat beradaptasi dalam menciptakan inovasi dan meningkatkan kepercayaan investor.

Capital employed efficiency mempengaruhi secara negatif nilai pasar perusahaan. Temuan ini memperlihatkan penggunaan modal yang efisien tidak ditanggapi dengan baik oleh pasar, terutama di sektor teknologi. Perspektif *resource-based theory* mengungkapkan bahwa efisiensi penggunaan modal merupakan bagian dari proses penciptaan nilai. Pengaruhnya tidak selalu positif terhadap pasar, melainkan dapat berbeda-beda menurut karakteristik industri.

Sektor teknologi memiliki model bisnis yang berorientasi pada *knowledge-based resources* seperti inovasi yang ditawarkan, sistem digital perusahaan,

pengetahuan karyawan, kapabilitas teknologi, dan *database* pelanggan dibandingkan dengan aset berwujud (Castro *et al.*, 2021; Tampubolon dan Suzan, 2024). Ketika porsi *capital employed* pada perusahaan teknologi semakin besar, investor cenderung merespon negatif kondisi perusahaan yang terlihat semakin intensif dalam penggunaan modal karena dilihat sebagai peningkatan biaya operasional dan risiko bisnis jika dilakukan tanpa diikuti dengan peningkatan nilai tambah (Tias *et al.*, 2024). Penelitian oleh Simanjuntak dan Hasibuan (2023) mendukung pernyataan tersebut, dengan menemukan nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh *leverage* yang mengindikasikan bahwa tekanan penggunaan modal dan struktur pembiayaan dapat menurunkan persepsi pasar.

SIMPULAN

Kesimpulan yang dipaparkan bagi penelitian ini adalah *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* mempengaruhi secara positif nilai pasar perusahaan. Temuan tersebut mendukung implikasi teoretis *resource-based theory* yang menerangkan pengelolaan *human capital* dan efisiensi pemanfaatan *structural capital* mampu mendorong penciptaan keunggulan kompetitif perusahaan yang tercermin pada peningkatan nilai pasar. Variabel *capital employed efficiency* (CEE) mempengaruhi secara negatif nilai pasar perusahaan. Temuan mengenai CEE belum memenuhi penjabaran *resource-based theory*, namun dapat dipahami karena adanya perbedaan karakteristik industri.

Hasil penelitian diharapkan mampu memberi motivasi serta tambahan ilmu kepada manajemen untuk melakukan penguatan dalam hal pengaturan strategi bagi *human capital* dan *structural capital*. Bagi investor, diharapkan menggunakan informasi hasil penelitian untuk membuat keputusan investasi.

Lokasi penelitian menggunakan perusahaan sektor teknologi, sehingga hasil penelitian bersifat kontekstual pada karakteristik industri serta periode. Generalisasi hasil penelitian ini ke sektor lainnya perlu dilakukan dengan kehati-hatian. Penelitian ini menggunakan nilai pasar perusahaan yang diprosikan dengan PBV, salah satu proksi nilai pasar. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan dimensi valuasi pasar lain seperti PER atau Tobin's Q agar dapat melengkapi seluruh dimensi valuasi pasar dalam mengungkap pengaruh *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan.

REFERENSI

- Albahi, M., Yuslem, N., Soemitra, A., & Noor, M. N. bin M. (2024). Synergy of Intellectual Capital and Sharia Financial Capital in Improving Financial Performance. *Trikonomika Journal*, 23(2), 98–107.
- Amin, S., Usman, M., Sohail, N., & Aslam, S. (2018). Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance: The Moderating Role of Knowledge Assets. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 12(2), 521–547.
- Ardhiestadion, A., & Suzan, L. (2024). Pengaruh Intellectual Capital, Investment Opportunity Set, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022). *Jurnal Revenue Akuntansi*, 5, 675–690.

- Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2021). Resource-Based Theory and the Value Creation Framework. *Journal of Management*, 47(7), 1936–1955. <https://doi.org/10.1177/01492063211021655>
- Boon, C., Eckardt, R., Lepak, D. P., & Boselie, P. (2018). Integrating strategic human capital and strategic human resource management. *International Journal of Human Resource Management*, 29(1), 34–67.
- Bukalapak.com, P. (2024). *Annual Report PT Bukalapak.com Tbk 2024*.
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2024). Peran Corporate Social Responsibility dan Intellectual Capital Terhadap Reputasi dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(12), 2523–2538.
- Castro, J. P. G., Ramirez, D. F. D., & Escobar, J. M. (2021). The Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance in Colombian Listed Banking Entities. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 237–247. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2021.03.002>
- Christina, B. A., Candra, A. R., Ayundyayasti, P., Sarana, & Mardinawati. (2023). 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*, 02(01), 14–27.
- Dewi, N. L. P. S. R., & Mimba, N. P. S. H. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(2), 228–237.
- Dharmakeerthi, K., & Ranjani, C. (2022). The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: A Comparative Study of Consumer Services Companies and Capital Goods Companies Listed in CSE. *Journal of Accountancy and Finance*, 9(1), 109–123.
- Diana, N., Triana, L., Mardi, & Ulum, I. M. (2024). The Influence of Intellectual Capital on Firm Value. *Jurnal of Economics, Technology, and Business (JETBIS)*, 3(5), 273–285.
- Efenyumi, P. E., Ikechukwu, E., & Nwoye, J. U. (2022). Empirical Evaluation of Effects of Intellectual Capital Efficiency on Firm's Value in Some Selected Listed Firms on Nigerian Exchange Group. *International Journal of Research in Social Science and Humanities*, 3(6), 16–37.
- Fadhil, M., Wardana, K., Permadana, I., & Firmansyah, A. (2024). Intellectual Capital and Firm Value: Moderating Roles of Tax Incentive in R&D. *Educoretax Journal*, 4(2), 230–248.
- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). Green Accounting and Intellectual Capital Effect On Firm Value Moderated By Business Strategy. *Jurnal Akuntansi*, 27(01), 38–61.
- Ghozali, P. H. I. (2018). *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (A. Tejokusumo (ed.); Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- GoTo, P. (2024). *GoTo Annual Report 2024 an Encompassing Journey*.
- Gupta, K., & Raman, T. V. (2021). Intellectual Capital: A Determinant of Firms' Operational Efficiency. *South Asian Journal of Business Studies*, 10(1), 49–69. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-11-2019-0207>
- Habsyi, M. A., Sutisna, & Sari, G. I. (2025). Intellectual Capital, Dividend Policy, Corporate Risk Disclosure and Firm Equity Valuation in Banking

- Companies Indonesia. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(1), 951-966. <https://doi.org/10.37531/amar.v5i1.3146>
- Hesniati, H., Jeslin, J., & Candy, C. (2023). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Teknologi. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 185-194. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm>
- Ionita, C., & Dinu, E. (2021). The Effect of Intangible Assets on Sustainable Growth and Firm Value – Evidence on Intellectual Capital Investment in Companies Listed on Bucharest Stock Exchange. *Emerald Publishing Limited*, 1-23. <https://doi.org/10.1108/K-05-2020-0325>
- Jaunanda, M., Sembel, R., Hulu, E., & Ugut, G. S. S. (2024). The Impact of Intellectual Capital Strategy on Firm Value and Financial Distress. *Corporate & Business Strategy Review*, 5(3), 148-158.
- Kasoga, P. S. (2020). Does Investing in Intellectual Capital Improve Financial Performance? Panel Evidence from Firms Listed in Tanzania DSE. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 0-26.
- Kusumawati, R., & Dewi, R. P. (2022). Influence of Intellectual Capital on Company Value With Financial Performance as Intervening Variable. *Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 24(5), 17-24. <https://doi.org/10.9790/487X-2405011724>
- Martha, L., & Rahayu, S. (2024). Intellectual Capital and Capital Structure on Company Value in The Industrial Sector Registered on The BEI for The 2018-2022 Period. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 1-14.
- Muslimin, Jubaidah, W., Julbahri, & Hasyim, W. (2025). The Influence of Intellectual Capital and Capital Structure on The Firm Value of Palm Oil Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange with Financial Performance as an Intervening Variable. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 16, 270-282.
- Nugroho, R. A. (2024). Badai PHK Hantam Indonesia, 3 Sektor Ini yang Paling Menderita. *CNBC Indonesia*, 1-2.
- Nugroho, T. P. (2023). The Influence of Intellectual Capital on Company Value with Profitability as a Moderation Variable. *IJML: International Journal of Multidisciplinary Science*, 2(3), 21-32.
- Nurhayati, U. U., Ismail, T., & Irawati, I. (2025). The Influence of Intellectual Capital, Profitability, Institutional Shareholding and Board Size on Company Value (Empirical Analysis of the Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange 2019 - 2023). *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(3), 1279-1287.
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311-338.
- Pramathana, B., & Widarjo, W. (2020). The Effect of Intellectual Capital Performance on The Company's Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 497-508.
- Pulic, A. (1998). 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential. *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*, 1-20.

- Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi DAan Bisnis Terkini*, 2(2), 259–277.
- Qureshi, M. J., & Siddiqui, D. A. (2020). The Effect of Intangible Assets on Financial Performance, Financial Policies, and Market Value of Technology Firms : A Global Comparative Analysis. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 12(1), 26–57.
- Rahayu, D. S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Bussiness Inovation & Entrepreneurship Journal*, 3(1), 8–15.
- 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). *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 279–294. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>
- Sari, F. L. (2025). PHK Capai 73.992 Orang hingga Maret 2025, Apindo Soroti Krisis Lapangan Kerja. *Katadata.Co.Id*.
- Sena, T., & Zenabia, T. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Keputusan Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Multinasional Sektor Non-Cyclicals yang Terdaftar di BEI (Periode 2019-2023). *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(2), 1028–1051.
- Setiawan, E. T., & Handoko, J. (2024). Effect of Intellectual Capital and Ownership Structure on Firm Value with Capital Structure Efficiency Mediator. *Research in Management and Accounting*, 7(2), 108–133.
- Shubita, M. F. (2019). Intellectual Capital and Market Value: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 37–45. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.04](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.04)
- Simanjuntak, K. Y., & Hasibuan, H. T. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2019-2021. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(09), 1705–1717.
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53–79.
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures That Matter: An Empirical Investigation of Intellectual Capital and Financial Performance of Banking Firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>
- Sugiyono, P. D. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. In M. Sutopo, Dr. Ir. S.Pd. (Ed.), *Sustainability (Switzerland)* (5th Editio, Vol. 11, Issue 1). CV Alfabeta.
- Tampubolon, A. P., & Suzan, L. (2024). Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 1689–1698.
- Tarigan, J., Listijabudhi, S., Hatane, S. E., & Widjaja, D. C. (2019). The Impacts of

- Intellectual Capital on Financial Performance: An Evidence From Indonesian Manufacturing Industry. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 5(1), 65–76.
- Tayyem, A., & Al-mawali, H. (2020). Intellectual Capital Efficiency And Corporate Market To Book Value Of Non-Financial Firms Listed In Amman Stock Exchange. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(04), 1857–1864.
- Tias, P. W., Priyanto, P., & Suhandi, N. P. M. (2024). Enhancing Firm Value: Analyzing Intellectual Capital, Capital Structure, and Profitability in Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak, Dan Informasi (JAKPI)*, 4(2), 108–122.
- Wahyuni, F., & Pramudita, N. (2024). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 105–122. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i1.22175>
- Weqar, F., Khan, A. M., Raushan, M. A., & Haque, S. M. I. (2021). Measuring the Impact of Intellectual Capital on the Financial Performance of the Finance Sector of India. *Journal of the Knowledge Economy*, 12(3), 1134–1151. <https://doi.org/10.1007/s13132-020-00654-0>
- William, F., Gaetano, M., & Giuseppe, N. (2019). The Impact of Intellectual Capital on Firms Financial Performance and Market Value: Empirical Evidence from Italian Listed Firms. *African Journal of Business Management*, 13(5), 147–159. <https://doi.org/10.5897/ajbm2018.8725>
- Xu, J., & Li, J. (2022). The Interrelationship Between Intellectual Capital and Firm Performance: Evidence from China's Manufacturing Sector. *Journal of Intellectual Capital Emerald Publishing Limited*, 23(2), 313–341. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2019-0189>
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Modified and Extended VAIC Model. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 161–176. <https://doi.org/10.7441/joc.2010.01.10>
- Yovita, M., & Amrania, G. K. P. (2018). The Influence of Intellectual Capital to Market Value with Return on Assets as Intervening Variable. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 1(2), 9–16.
- Yulandari, L. F., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36–50.
- Yunita, W., & Prastiwi, D. (2021). Effect of Intellectual Capital on Firm Value. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 5(06), 2021. www.ijebmr.com