

## **Trinitas Kepemilikan Dan Nilai Tersembunyi: Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Publik, Serta Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan**

***The Trinity Of Ownership And Hidden Value: Managerial, Institutional, Public Ownership, and Intellectual Capital in Financial Performance***

**Ruli Eko Rahayu<sup>a</sup>, Shinta Permata Sari<sup>b\*</sup>**

Progam Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>a,b</sup>

<sup>a</sup>b200220452@student.ums.ac.id, <sup>b\*</sup>sps274@.ums.ac.id

### **Abstract**

*Trinity of ownership company consists of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Public Ownership. This study aims to examine the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, and Intellectual Capital on the Financial Performance of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. A quantitative method employes using secondary data obtained from annual reports. The sample is/ selected through purposive sampling and resulted in 65 companies with 195 observations. Data were analyzed using multiple linear regression. The findings show that Managerial Ownership and Institutional Ownership have effect on Financial Performance, while Public Ownership and Intellectual Capital have no effect on Financial Performance. These results highlight the importance of ownership structure as an effective governance mechanism for improving financial performance in Indonesia's energy sector.*

**Keywords:** *Financial Performance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, Intellectual Capital.*

### **Abstrak**

Trinitas kepemilikan perusahaan terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* dan menghasilkan 65 perusahaan dengan 195 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sementara Kepemilikan Publik dan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Temuan ini menegaskan pentingnya struktur kepemilikan sebagai mekanisme tata kelola dalam meningkatkan kinerja perusahaan sektor energi di Indonesia.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan.

### **1. Pendahuluan**

Selama satu dekade terakhir, perusahaan di berbagai belahan dunia telah bergerak dengan laju yang semakin cepat menghadapi tantangan bisnis yang semakin kompleks akibat pengaruh globalisasi dan revolusi industri 4.0 (Suryadi dan Nasution, 2023). Perkembangan teknologi yang pesat, intensitas persaingan global yang tinggi, serta ketidakstabilan ekonomi internasional mendorong perusahaan untuk mengelola sumber daya secara lebih adaptif dan inovatif. Kondisi ini menuntut seluruh pelaku usaha, termasuk sektor energi, untuk terus berinovasi guna mempertahankan daya saing di tengah dinamika pasar yang fluktuatif (Lee dan Lukman, 2023). Sektor energi mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan layanan

terkait energi, baik yang terbarukan maupun tidak terbarukan, dan sangat dipengaruhi oleh harga komoditas global seperti minyak, gas, dan batu bara (Margireta dan Khoiriawati, 2022). Sektor energi di Indonesia menghadapi tantangan kompleks, tidak hanya dari fluktuasi harga dan transisi energi bersih, tetapi juga dari isu internal seperti lemahnya pengawasan dan kurangnya partisipasi pemilik saham, yang dapat memperburuk pengambilan keputusan strategis dan kinerja keuangan (Tarigan dan Antonius, 2023).

Salah satu kasus yang mencerminkan tantangan sektor energi adalah PT. Ratu Prabu Energi, Tbk. (ARTI) mengalami penurunan kinerja keuangan yang signifikan pada kuartal ketiga tahun 2024. Perusahaan mencatatkan rugi bersih sebesar Rp4,85 miliar, meningkat 429% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (Safitri, 2024). Selain itu, pendapatan usaha ARTI anjlok 77,65% menjadi Rp21,93 miliar, mencerminkan tantangan serius dalam menjaga stabilitas keuangan di tengah dinamika industri energi (Lotus Sekuritas, 2024). Penurunan kinerja keuangan yang dialami ARTI tidak hanya menunjukkan adanya tantangan dari faktor eksternal sektor energi, namun juga memperlihatkan potensi kelemahan dalam struktur kepemilikan serta pengelolaan sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan. Menghadapi situasi ini, perusahaan di sektor energi harus memperkuat pengelolaan aspek keuangannya di tengah tantangan industri, salah satunya dengan meningkatkan Kinerja Keuangan. Kinerja Keuangan merupakan faktor kunci dalam menentukan kesehatan dan efektivitas operasional perusahaan (Rosiana dan Mahardhika, 2020). Pengelolaan Kinerja Keuangan yang efektif tidak hanya terbatas pada pelaporan keuangan, tetapi juga melibatkan upaya meningkatkan efisiensi operasional, pengendalian biaya, optimalisasi aset, serta pengambilan keputusan investasi dan pemanfaatan yang strategis (Li *et al.*, 2024).

Tantangan yang dihadapi sektor energi tidak semata-mata disebabkan fluktuasi harga komoditas global atau pergeseran menuju energi bersih, tetapi juga berasal dari permasalahan internal perusahaan, seperti tidak optimalnya struktur kepemilikan dan kurang efektifnya pengelolaan aset intelektual (Tarigan dan Antonius, 2023). Dalam kegiatan bisnis, investor seringkali menyerahkan pengelolaan dana mereka kepada manajer. Hal ini menyebabkan peralihan tanggung jawab pengambilan keputusan dari investor (*principal*) kepada manajer (*agent*). Namun, dalam praktiknya sebagian besar manajer tidak selalu bertindak untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik modal, melainkan lebih fokus pada kepentingan pribadi mereka sendiri (Yulfiswandi *et al.*, 2024). Kondisi ini bisa memenimbulkan perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen perusahaan, sehingga menimbulkan konflik keagenan. Dalam konteks ini, Kinerja Keuangan menjadi tolok ukur penting atas efektivitas dan efisiensi pengelolaan perusahaan, serta sebagai dasar pengambilan keputusan strategis (Rosiana dan Mahardhika, 2020). Beberapa faktor internal seperti struktur kepemilikan seperti Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan pemanfaatan sumber daya intelektual atau *Intellectual Capital* memiliki peran krusial dalam membentuk Kinerja Keuangan perusahaan (Affan *et al.*, 2023).

Kepemilikan Manajerial adalah situasi di mana manajemen perusahaan juga memiliki saham di perusahaan tersebut, sehingga mereka berperan ganda sebagai pengelola sekaligus pemilik (Abdillah *et al.*, 2024). Kondisi ini menyatakan kepentingan manajer dan pemegang saham, karena manajer akan ter dorong untuk mengambil keputusan yang tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Holly dan Lukman, 2021).

Dengan demikian, semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kuat motivasi mereka untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik. Kepemilikan manajerial yang rendah dapat menyebabkan kurangnya insentif bagi manajemen untuk fokus pada efisiensi operasional dan pengendalian biaya, yang pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Salasani dan Handayani (2022), Bria *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Kepemilikan Institusional mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan atau institusi profesional seperti dana pensiun, reksa dana, dan perusahaan investasi (Kusumawati dan Audina, 2020). Investor institusional biasanya memiliki keahlian dan kemampuan analisis yang lebih baik, sehingga mereka dapat menjalankan fungsi pengawasan dan kontrol terhadap manajemen secara lebih efektif (Yanti dan Suzan, 2021). Kehadiran pemegang saham institusional dapat mendorong manajemen untuk bekerja lebih efisien dan transparan dalam mengelola sumber daya perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan Kinerja Keuangan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Apriliana dan Zulfikar (2024), Putri dan Amanah (2017), Wahyudi *et al.* (2021) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Kepemilikan Publik mengacu pada proporsi saham yang dimiliki masyarakat luas (Susetyo *et al.*, 2019). Meskipun para pemegang saham publik biasanya memiliki keterbatasan dalam mengawasi manajemen secara langsung, tingginya tingkat kepemilikan publik dapat menciptakan tekanan dari pasar untuk mendorong manajemen agar menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan transparan, karena perusahaan berada di bawah sorotan pasar dan media (Arifulsyah, 2016). Akan tetapi, jika kepemilikan publik terlalu tersebar atau terfragmentasi, maka dapat mengurangi kekuatan kolektif pemegang saham dalam mempengaruhi keputusan manajerial. Kondisi ini berdampak pada efektivitas pengawasan terhadap manajemen, yang pada akhirnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara positif atau negatif tergantung pada tingkat koordinasi dan pengaruh pemegang saham publik tersebut (Gunawan *et al.*, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Eforis, (2017) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Dalam upaya meningkatkan Kinerja Keuangan, pelaku bisnis tidak dapat hanya mengandalkan modal finansial semata. Diperlukan pula pengelolaan *Intellectual Capital* yang mencakup pengetahuan, informasi, dan kompetensi yang mendukung daya saing perusahaan (Maharani *et al.*, 2023). Dalam era ekonomi *knowledge based*, *Intellectual Capital* menjadi elemen yang sangat penting bagi perusahaan untuk meraih keunggulan kompetitif (*competitive advantage*). *Intellectual Capital* adalah aset tidak berwujud berupa pengetahuan yang bermanfaat bagi perusahaan. Keberadaan modal ini sangat krusial untuk menciptakan keunggulan bersaing bagi perusahaan (Khasanah dan Sari, 2021). *Intellectual Capital* berperan penting menciptakan nilai tambah berkelanjutan bagi perusahaan (Putri dan Hesniati, 2024). Sejumlah penelitian mendukung pentingnya *Intellectual Capital* dalam meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan, seperti Iroth *et al.* (2023) dan Elwisam *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, indikator seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) memang umum digunakan karena mampu mencerminkan efisiensi operasional dan profitabilitas internal. Akan tetapi, untuk

mendapatkan sudut pandang yang lebih luas terutama dalam memahami bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan, pendekatan alternatif Tobin's Q banyak digunakan dalam berbagai studi terkini. Tobin's Q mempertimbangkan perbandingan antara nilai pasar dan total aset perusahaan, sehingga dapat mencerminkan penilaian eksternal dan ekspektasi investor (Noor dan Harith, 2024). Oleh karena itu, dalam penelitian ini Tobin's Q dipertimbangkan sebagai proksi yang relevan untuk mengukur kinerja keuangan dari sudut pandang eksternal, sejalan dengan dinamika sektor energi yang sangat dipengaruhi oleh faktor pasar dan globalisasi.

## 2. Tinjauan Pustaka

### *Agency Theory*

*Agency theory* atau teori keagenan pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Konsep teori ini menjelaskan hubungan antara dua pihak, yaitu pemilik atau pemegang saham (*principal*) dan pihak yang menjalankan perusahaan, yaitu manajer (*agent*). Dalam hubungan ini, sering terjadi ketidakseimbangan informasi, di mana manajer sebagai *agent* memiliki informasi yang tidak diketahui oleh *principal* (Lee dan Lukman, 2023). Ketimpangan informasi ini menimbulkan hambatan dalam pengambilan keputusan bersama karena tidak semua pihak memiliki akses yang sama terhadap informasi. Seperti dijelaskan Jensen dan Meckling (1976), ketidakseimbangan informasi tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan karena adanya perbedaan tujuan antara pemilik dan pengelola perusahaan.

### *Behavioral Agency Model*

*Behavioral Agency Model* (BAM) merupakan pengembangan dari teori agensi tradisional yang memperhatikan faktor perilaku manusia, seperti preferensi risiko, motivasi, dan persepsi terhadap insentif dalam pengambilan keputusan manajerial (Wiseman dan Gomez-Mejia, 1988). Teori ini menjelaskan bahwa keputusan manajer tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan ekonomi rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis dan persepsi terhadap risiko kehilangan kekayaan pribadi akibat keputusan perusahaan yang diambil (Lee dan Lukman, 2023). Kepemilikan saham oleh manajer menunjukkan rasa kepemilikan (*sense of ownership*) dan menjadi indikasi manajer turut mempunyai risiko serta menerima konsekuensi dari keputusan yang diambil dalam mengelola perusahaan (Handayani dan Kresnawati, 2025). Melalui kepemilikan tersebut, manajer berusaha menjaga stabilitas dan profitabilitas sebagai jaminan bagi kesejahteraan dan masa tuanya, sebab peningkatan nilai perusahaan secara langsung akan menaikkan nilai kekayaan pribadi yang dimiliki. Dengan demikian, semakin besar jumlah saham milik manajer, maka semakin tinggi motivasi dan tanggung jawab dalam mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan (Wiseman & Gomez-Mejia, 1988).

### *Resource-Based View Theory*

Teori *Resource-Based View (RBV)* yang diperkenalkan pertama kali oleh Penrose (1959) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan diperoleh melalui pengelolaan optimal sumber daya yang dimiliki. Menurut Lee dan Lukman (2023) teori ini memandang perusahaan sebagai kombinasi dari aset berwujud (*tangible*) dan tidak berwujud (*intangible*), dimana pengelolaan efektif terhadap seluruh aset akan menciptakan *competitive advantage*. Menurut perspektif Teori RBV, perusahaan yang berhasil mengembangkan dan memanfaatkan sumber daya yang unik dan sulit ditiru oleh pesaing akan memperoleh keunggulan kompetitif

berkelanjutan, dan pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Barney, 1991). Dalam konteks ekonomi berbasis pengetahuan saat ini, *intellectual capital* menjadi salah satu sumber daya strategis utama untuk dikelola karena sifatnya yang tidak berwujud dan sulit digantikan, sehingga mampu memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar (Pulic, 1998). Pengelolaan modal intelektual yang optimal dapat meningkatkan produktivitas, efisiensi operasional, inovasi, serta reputasi perusahaan, dan secara keseluruhan berkontribusi pada pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik (Raharja dan Purwanto, 2021).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja Keuangan berfungsi sebagai indikator utama dalam mengevaluasi keberhasilan operasional suatu perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan, penilaian tersebut dapat dilakukan melalui pendekatan analisis internal terhadap laporan keuangan perusahaan dan penilaian eksternal melalui valuasi perusahaan yang mencerminkan pencapaian finansial (Aziz *et al.*, 2021). Kinerja keuangan merupakan cerminan dari efektivitas penerapan sistem akuntansi dan tata kelola keuangan perusahaan yang sesuai dengan standar yang berlaku, termasuk kemampuan dalam menyusun laporan keuangan yang memenuhi ketentuan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) serta regulasi terkait lainnya (Rosiana dan Mahardhika, 2020).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana pihak manajemen, seperti direksi dan komisaris, memiliki saham dalam perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan ini menunjukkan sejauh mana manajer memiliki keterlibatan finansial dan kepentingan ekonomi terhadap hasil keputusan yang diambil dalam aktivitas operasional perusahaan (Wiseman dan Gomez-Mejia, 1988). Beberapa penelitian menunjukkan pentingnya mengamati kepemilikan manajerial dengan melihat tinjauan berdasarkan jumlah lembar saham saja, namun hal ini jarang dilakukan. Pada umumnya, kepemilikan saham manajerial dapat diukur berdasarkan jumlah atau berdasarkan proporsi, karena besarnya kepemilikan mencerminkan tingkat kepentingan dan komitmen manajer terhadap perusahaan (Claessens *et al.*, 2000).

**H1 :** Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

### **Kepemilikan Institusional**

Secara konseptual, Kepemilikan Institusional diartikan sebagai pengendalian saham oleh berbagai bentuk institusi, mencakup badan hukum, lembaga keuangan, pemerintah, dan bentuk institusi terkait lain (Kusumawati dan Audina, 2020). Keberadaan Kepemilikan Institusional diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja manajemen, yang akhirnya berdampak pada perbaikan performa keuangan perusahaan. Sebagai pemegang saham dominan, institusi memiliki kapasitas untuk mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen guna terus mengoptimalkan pencapaian finansial perusahaan (Sembiring dan Pratiwi, 2021).

**H2 :** Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

### **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan Publik mencerminkan hak serta tanggung jawab yang dimiliki oleh anggota masyarakat selaku pemegang saham di suatu perusahaan (Susetyo *et al.*,

2019). Pemegang saham publik umumnya berasal dari kalangan masyarakat luas yang berinvestasi pada perusahaan dan tidak terlalu aktif mengikuti dinamika perkembangan perusahaan karena memiliki aktivitas lain di luar investasi. Meskipun demikian, mereka tetap berharap memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan dalam jangka panjang, bukan sekadar spekulasi jangka pendek. Keberadaan Kepemilikan Publik diartikan sebagai kepemilikan saham oleh masyarakat, sekitar 5% atau lebih pada suatu perusahaan. Namun, tata kelola perusahaan dianggap lebih efisien apabila kepemilikan mayoritas berada di satu pihak. Dengan efisiensi kinerja, perusahaan lebih mudah meraih tujuan yang telah ditetapkan (Pujawati *et al.*, 2022).

**H3** : Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

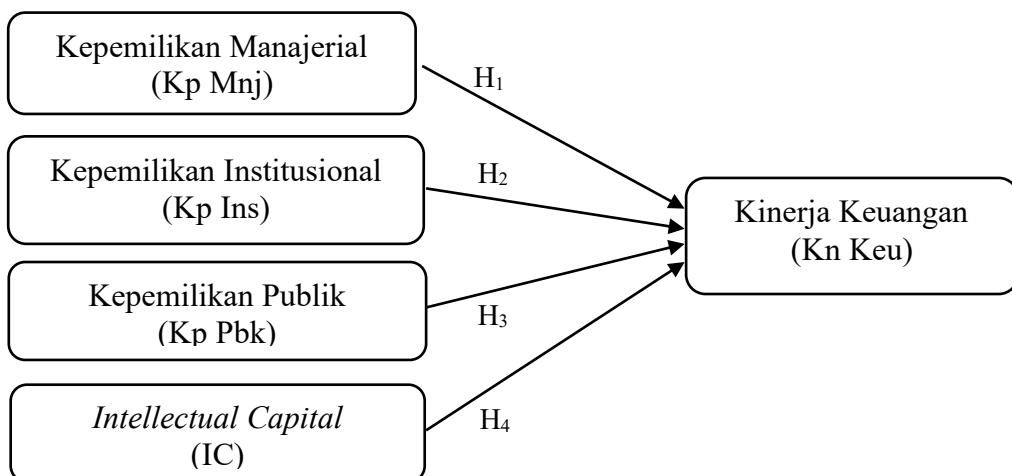
### ***Intellectual Capital***

*Intellectual Capital* atau modal intelektual merupakan kumpulan informasi dan pengetahuan yang berasal dari sumber daya manusia seperti karyawan, pelanggan, serta inovasi teknologi, yang diperoleh melalui proses belajar secara berkelanjutan (Wahyudi *et al.*, 2021). Tujuan utama konsep modal intelektual adalah mengenali, menilai, serta mengelola aset intelektual milik organisasi, agar meningkatkan nilai perusahaan, mendorong inovasi, dan memperkuat daya saing (Bimasakti dan Warastuti, 2024) *Intellectual Capital* merupakan aset tidak berwujud berbasis pengetahuan yang berperan penting dalam memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Affan *et al.*, 2023). Sumber daya ini mencakup pengetahuan yang dapat memberikan informasi nilai *intangible* perusahaan, serta dapat dioptimalkan untuk mendukung strategi bisnis dan pengambilan keputusan guna meningkatkan daya saing.

**H4** : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

### **3. Kerangka Pemikiran**

Kerangka konseptual akan memvisualisasikan keterkaitan antar variabel amatan dalam penelitian ini yaitu trinitas kepemilikan perusahaan dan *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan



Gambar 1. Kerangka Penelitian

### **4. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengujian hipotesis secara statistik. Sampel dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan

sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2022 hingga 2024. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* guna memilih sampel dengan kriteria tertentu dan selanjutnya teridentifikasi 65 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total data sebanyak 195 observasi perusahaan sesuai Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel

No. Kriteria Sampel	Jumlah
Populasi Perusahaan Energi yang terdaftar di BEI	92
1. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI selama Periode 2022 – 2024	(18)
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>Annual Report</i> secara konsisten dan lengkap selama periode 2022 – 2024	(9)
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>	<b>65</b>
<b>Total Sampel (n x 3 tahun)</b>	<b>195</b>

Data penelitian ini adalah data sekunder, bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dari tahun 2022 sampai dengan tahun 2024. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi dari situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Kinerja Keuangan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diartikan sebagai penilaian untuk mengukur sejauh mana perusahaan menjalankan pengelolaan keuangan sesuai dengan ketentuan yang berlaku (Rosiana dan Mahardhika, 2020). Kinerja Keuangan diformulasikan dengan rumus (Damayanti dan Puspitosari, 2024):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang/Liabilitas})}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Manajerial merupakan variabel independen pertama merupakan besaran jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan (manajemen, direksi, dan dewan komisaris) yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis (Claessens *et al.*, 2000). Pengukuran ini dinyatakan dalam bentuk jumlah kepemilikan secara langsung karena telah merepresentasikan tingkat keterlibatan dan kepentingan manajer terhadap perusahaan (Claessens *et al.*, 2000).

$$Kp\ Mnj = \text{Total lembar saham kepemilikan manajerial}$$

Kepemilikan Institusional adalah variabel independen kedua dalam penelitian ini, yang diartikan sebagai kepemilikan saham atau aset korporasi yang dimiliki oleh berbagai entitas keuangan termasuk dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dan lembaga investasi lainnya (Kusumawati dan Audina, 2020). Kepemilikan Institusional diformulasikan dengan rumus (Salasani dan Handayani, 2022):

$$Kp\ Ins = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Publik merupakan variabel independen ketiga penelitian ini dan didefinisikan sebagai bentuk penguasaan properti atau badan usaha dimana hak kepemilikannya berada di tangan pemerintah atau otoritas publik (Susetyo *et al.*, 2019). Kepemilikan Publik di proksikan dengan rumus seperti Gunawan *et al.* (2022):

$$Kp\ Pbk = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki publik}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

*Intellectual Capital* merupakan variabel independen terakhir penelitian ini, didefinisikan sebagai kumpulan aset tidak berwujud yang mencakup kompetensi teknis, pengetahuan, keahlian profesional, sistem organisasi, relasi pelanggan, basis data, inovasi, serta nilai-nilai etika (Khasanah dan Sari, 2021). IC diukur menggunakan

metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), yang memungkinkan perusahaan mengevaluasi nilai pasar berdasarkan kapabilitas intelektual dan kinerjanya. Menurut Pulic (1998) VAIC dihitung melalui beberapa tahapan analisis, yaitu:

**Tahap Pertama: Menghitung *Value Added* (VA)**

Merupakan selisih dari *output* dan *input*. Pulic (1998) tidak memasukkan biaya karyawan dalam model karena berpendapat bahwa pengeluaran untuk karyawan berperan sebagai investasi utama dalam proses penciptaan nilai, sehingga seharusnya diperlakukan sebagai investasi, bukan beban. Rumus VA (Astari & Darsono, 2020):

$$VA = Output - Input$$

Keterangan:

VA = *Value Added* (nilai tambah)

Output = Total pendapatan

Input = Beban usaha, kecuali gaji dan tunjangan karyawan

**Tahap Kedua: Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)**

VACA mencakup tingkat efisiensi yang tidak dapat diwakili oleh VAHU maupun STVA. Rasio ini mengukur kontribusi setiap unit *capital employed* (CE) dalam menghasilkan VA bagi organisasi (Pulic, 1998). VACA dihitung dengan (Astari & Darsono, 2020):

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VACA = *Value Added Capital Employed*

VA = *Value Added* perusahaan

CE = *Capital Employed*, jumlah ekuitas dan laba bersih

**Tahap Ketiga: Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)**

Menurut model VAIC, tingkat *human capital* (HC) diartikan sebagai total biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membayar gaji dan upah karyawan pada periode tertentu (Pulic, 1998). Rasio ini mengukur produktivitas investasi tenaga kerja dengan menghitung besarnya VA yang dihasilkan per rupiah yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Astari dan Darsono, 2020). VAHU dirumuskan dengan (Astari & Darsono, 2020):

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

HCE = *Value Added Human Capital*

HC = *Human Capital*, beban karyawan (gaji dan tunjangan karyawan)

**Tahap Keempat : Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)**

STVA mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan per rupiah VA dan efektivitas SC menciptakan VA (Pulic, 1998). STVA dihitung (Astari & Darsono, 2020):

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

SC = *Structural Capital* perusahaan (VA – HC)

**Tahap Kelima : Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)**

VAIC merupakan penjumlahan dari komponen sebelumnya yang menunjukkan kapasitas intelektual suatu organisasi. VAIC = VACA + VAHU + STVA.

## 5. Hasil Dan Pembahasan

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Adapun hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Standard Deviation</b>
Kn Keu	195	0,26	14,56	1,6284	2,00900
Kp Mnj	195	0,00	22.889,98	651,3508	2.855,38401
Kp Ins	195	0,00	98,11	62,5155	22,97629
Kp Pbk	195	1,89	80,37	30,0270	16,90642
IC	195	1,69	462,72	50,7781	53,68744

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Variabel kinerja keuangan memiliki nilai minimum sebesar 0,26 dan maksimum 14,56, dengan nilai rata-rata 1,6284 serta standar deviasi 2,00900. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada mean menunjukkan bahwa data kinerja keuangan perusahaan sektor energi pada periode penelitian bersifat cukup bervariasi. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 22.889,98, dengan nilai rata-rata 651,3508 dan standar deviasi 2.855,38401. Nilai standar deviasi yang sangat tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki tingkat variasi yang sangat tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah, sementara beberapa perusahaan lainnya memiliki angka kepemilikan manajerial yang sangat besar. Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 98,11, dengan rata-rata 62,5155 dan standar deviasi 22,97629. Nilai standar deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional antarperusahaan berbeda, meskipun rata-rata menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional yang relatif tinggi. Kepemilikan publik memiliki nilai minimum 1,89 dan maksimum 80,37, dengan nilai rata-rata 30,0270 serta standar deviasi 16,90642. Nilai ini menunjukkan bahwa proporsi saham yang dimiliki publik relatif moderat, namun penyebarannya cukup besar. Variabel *intellectual capital* memiliki nilai minimum 1,69 dan maksimum 462,72, dengan nilai rata-rata 50,7781 serta standar deviasi 53,68744. Standar deviasi yang hampir setara dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat *intellectual capital* antar perusahaan dalam sampel sangat bervariasi. Hal ini menggambarkan perbedaan dalam pengelolaan sumber daya intelektual seperti modal manusia, modal struktural, dan modal relasional di setiap perusahaan.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Uji normalitas dengan memperhatikan jumlah sampel penelitian yaitu 195 observasi dari 65 perusahaan selama periode tiga tahun, dapat disimpulkan bahwa ukuran sampel telah memenuhi

kriteria besar (*large sample*) dengan pendekatan *Central Limit Theorem* (CLT). Dengan demikian, model regresi diasumsikan berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kp Mnj	0,603	1,657	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kp Ins	0,284	3,515	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kp Pbk	0,337	2,967	Tidak Terjadi Multikolinearitas
IC	0,986	1,014	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen layak digunakan dalam analisis regresi linier berganda.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians pada residual dalam model regresi. Berdasarkan hasil uji *Glejser* pada Tabel 4. menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, *varians residual* dalam penelitian ini berada dalam kondisi yang homogen.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Kp Mnj	0,720	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kp Ins	0,469	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kp Pbk	1,008	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
IC	-0,640	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi memiliki pola tertentu atau saling berkorelasi antar observasi. Berdasarkan hasil *Run Test* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,281 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam residual model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa residual bersifat acak (*random*) dan tidak membentuk pola tertentu yang dapat mengganggu validitas model. Dengan demikian, model regresi linier berganda dalam penelitian ini memenuhi asumsi autokorelasi.

### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu Kinerja Keuangan. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda terdapat pada Tabel 5, dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Kn\ Keu = -0,313 + 0,001\ Kp\ Mnj + 0,024\ Kp\ Ins + 0,001\ Kp\ Pbk + 0,001IC + e$$

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B	t Value	Signifikansi	Keterangan
Konstanta	-0,313	-0,357	0,721	
Kp Mnj	0,001	10,781	0,000	H <sub>1</sub> Diterima
Kp Ins	0,024	2,795	0,006	H <sub>2</sub> Diterima
Kp Pbk	0,001	0,135	0,893	H <sub>3</sub> Ditolak
IC	0,001	0,264	0,792	H <sub>4</sub> Ditolak
F Value			40,073	
Signifikansi F			0,000	
Adjusted R Square			0,446	

Sumber : Hasil Olah Data (2025)

Konstanta sebanyak -0,313 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka kinerja keuangan perusahaan diperkirakan berada pada angka -0,313. Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial sebanyak 0,001 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,001, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi Kepemilikan Institusional sebesar 0,024 berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,024, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien regresi Kepemilikan Publik sebesar 0,001 menunjukkan bahwa perubahan kepemilikan publik memiliki pengaruh yang minimal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Koefisien regresi *Intellectual Capital* sebesar 0,001 mengindikasikan bahwa *intellectual capital* memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap peningkatan kinerja keuangan.

Hasil uji kelayakan model menunjukkan nilai signifikansi dari uji F sebesar  $0,000 < 0,05$ , sehingga model regresi fit dan layak untuk digunakan. Hasil uji Koefisien koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,446 mengindikasikan bahwa varibel-variabel trinitas kepemilikan dan *Intellectual Capital* mampu menjelaskan 44,6% variasi Kinerja Keuangan secara akurat dan masih terdapat 54,2% faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka H<sub>1</sub> diterima dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai signifikansi  $0,006 < 0,05$ , maka H<sub>2</sub> diterima dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Pengujian hipotesis ketiga dengan nilai signifikansi  $0,893 < 0,05$ , maka H<sub>3</sub> ditolak dan Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai signifikansi  $0,792 < 0,05$ , maka H<sub>4</sub> ditolak dan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001, serta tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini berarti H<sub>1</sub> diterima dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh

manajemen (direksi dan komisaris), semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi. Hasil tersebut sejalan dengan *Agency Theory* dan *Behavioral Agency Model* (BAM) yang menekankan bahwa keterlibatan manajer sebagai pemilik (*agent* sekaligus *principal*) akan memperkecil konflik keagenan. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka ikut menanggung risiko atas setiap keputusan yang diambil, sehingga terdorong untuk lebih berhati-hati, efisien, dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan jangka panjang. Kepemilikan saham memberikan *sense of ownership* yang memperkuat komitmen manajer dalam mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya dan meningkatkan kinerja keuangan. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten penelitian Salasani dan Handayani (2022), Bria *et al.* (2022), dan Ilma (2021) yang menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini menguatkan argumen bahwa peningkatan porsi kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang efektif untuk menekan *agency cost* dan memperbaiki kinerja keuangan dari sudut pandang pasar.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,024, serta tingkat signifikansi  $0,006 < 0,05$ . Hasil ini berarti H2 diterima dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Nilai koefisien regresi yang positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase saham yang dimiliki oleh institusi (seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, reksa dana, dan lembaga investasi lainnya), semakin baik kinerja keuangan yang dinilai oleh pasar melalui Tobin's Q. Secara teoretis, hasil ini sejalan dengan *Agency Theory*, di mana investor institusional dipandang sebagai pemegang saham yang memiliki kemampuan analisis, akses informasi, serta sumber daya yang lebih baik dibandingkan investor individu. Kepemilikan institusional yang besar memungkinkan adanya fungsi *monitoring* yang kuat terhadap manajemen, sehingga mengurangi peluang manajer untuk bertindak oportunistis atau melakukan keputusan yang merugikan pemegang saham. Pengawasan yang efektif dari institusi akan mendorong manajemen untuk meningkatkan transparansi, efisiensi penggunaan aset, dan pengelolaan risiko, sehingga memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Putri dan Amanah (2017), Wahyudi *et al.* (2021), Yanti dan Suzan (2021), serta Apriliana dan Zulfikar (2024) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

### **Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001, serta tingkat signifikansi  $0,893 > 0,05$ . Hasil ini berarti H3 ditolak dan Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Nilai koefisien regresi yang sangat kecil dan positif mengindikasikan bahwa perubahan proporsi kepemilikan saham oleh publik tidak cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi dalam periode penelitian. Secara konseptual, kepemilikan publik merepresentasikan partisipasi masyarakat luas dalam

struktur permodalan perusahaan. Secara teori, semakin besar kepemilikan publik, semakin besar pula tekanan pasar (*market pressure*) yang dapat mendorong manajemen untuk berkinerja lebih baik dan transparan. Namun, dalam praktiknya, kepemilikan publik sering kali bersifat tersebar (*dispersed ownership*) dan tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham yang memiliki kekuatan suara signifikan. Kondisi ini menyebabkan pemegang saham publik cenderung pasif dalam melakukan pengawasan dan tidak memiliki daya tawar yang kuat dalam mempengaruhi kebijakan manajemen. Hasil penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan Eforis (2017) dan Gunawan *et al.* (2022) yang menemukan bahwa Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik sektor energi yang memiliki struktur risiko, regulasi, dan intensitas modal berbeda dengan sektor yang diteliti sebelumnya, serta struktur kepemilikan publik yang cenderung sangat tersebar sehingga lemah dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Selain itu, orientasi investor publik yang lebih bersifat jangka pendek atau spekulatif membuat tekanan mereka terhadap perbaikan kinerja fundamental perusahaan menjadi terbatas.

### **Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001, serta tingkat signifikansi  $0,792 > 0,05$ . Hasil ini berarti H4 ditolak dan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Nilai koefisien regresi positif yang sangat kecil mengindikasikan bahwa peningkatan nilai VAIC belum mampu secara nyata meningkatkan penilaian pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara teoretis, menurut *Resource-Based View* (RBV), *Intellectual Capital* merupakan salah satu sumber daya strategis yang bersifat tidak berwujud, sulit ditiru, dan berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang. Pengelolaan modal manusia, modal struktural, dan modal relasional yang baik semestinya meningkatkan inovasi, efisiensi operasional, serta reputasi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya mengapresiasi kontribusi *Intellectual Capital* dalam pembentukan nilai perusahaan sektor energi pada periode penelitian. Hal ini diduga karena sektor energi masih sangat bergantung pada aset berwujud (aset tetap, infrastruktur, dan sumber daya alam) sehingga perhatian investor lebih tertuju pada indikator fisik dan kapasitas produksi, sementara informasi tentang *Intellectual Capital* dalam laporan keuangan dan laporan tahunan belum diungkapkan secara komprehensif. Selain itu, dampak *Intellectual Capital* bersifat jangka panjang, sehingga belum tercermin kuat dalam kinerja keuangan selama periode observasi tiga tahun. Secara empiris, hasil ini berbeda dengan temuan Ningrum *et al.* (2022), Putri dan Amanah (2017), serta Amaliyah dan Handayani (2023) yang menemukan pengaruh signifikan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan, sehingga menunjukkan bahwa pengaruh *Intellectual Capital* sangat kontekstual, tergantung sektor, kualitas pengungkapan, dan cara pasar menafsirkan informasi.

## 6. Simpulan

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor energi periode 2022–2024 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Pengaruh ini mencerminkan pentingnya peran manajemen dan lembaga pemilik saham dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan strategis. Sebaliknya, Kepemilikan Publik dan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, mengindikasikan bahwa kedua variabel ini belum menjadi pertimbangan utama pasar dalam menilai kinerja perusahaan energi. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa struktur kepemilikan merupakan komponen penting dalam tata kelola perusahaan yang berdampak pada performa finansial. Penelitian lanjutan dapat dilakukan pada sektor lain yang terdaftar di BEI, terutama sektor yang mengoptimalkan penggunaan sumber daya manusia sebagai bidang utama. Selain itu, penelitian dapat dilakukan untuk jangka menengah atau jangka panjang untuk memastikan keberlanjutan investasi yang dilakukan para pemegang saham, serta dengan mempertimbangkan faktor lain yang belum digunakan pada penelitian ini.

## 7. Daftar Pustaka

- Abdillah, A. A., Amalia, A., Azzahra, F. S., Nurhanifah, N. P., & Suherman, U. (2024). Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Pada Bursa Efek Indonesia. *Maeswara: Jurnal Riset Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(1), 249-255.
- Affan, M. W., Saputri, N. A., & Prianto, A. A. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(2), 1-19.
- Amaliyah, L. A., & Handayani, N. (2023). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(6), 1-17.
- Apriliana, E. S., & Zulfikar. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan dengan Intellectual Capital sebagai Variabel. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 7(2), 108-120.
- Arifulsyah, H. (2016). Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Dengan CSR Disclosure Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Politeknik Caltex Riau*, 9, 58-67.
- Astari, R. K., & Darsono. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1-10.
- Aziz, A. A., Samrotun, Y. C., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Modal Intelektual, Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Makanan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 46-52.
- Barney, J. (1991.). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

- Bimasakti, Y. K., & Warastuti, Y. (2024). Pengaruh Corporate Governance dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 8(1), 601-631.
- Bria, E. P., Darmanto, & Sridarta, Y. M. (2022). Keterkaitan Modal Intelektual, Strategi Diversifikasi, Keputusan Pendanaan dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan Pada Perbankan dan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2017-2020. *Media Akuntansi*, 34(01), 1-13.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Damayanti, A. A., & Puspitosari, I. (2024). Apakah Struktur Kepemilikan Memengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan BUMN? *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(1), 116-130.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik terhadap Kinerja Keuangan BUMN (Studi pada Perusahaan Bumn yang Go Public pada Tahun 2012 – 2015). *Ultima Accounting*, 9(1), 18-31.
- Elwisam, Putra, S. S., Krisnandi, H., Digdowiseiso, K., & Saputra, J. (2024). The Influence of Intellectual Capital on Financial Performance and Company Value in Indonesia. *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 2(4), 1012-1018.
- Gunawan, A. (2022). Peranan GCG Dan Struktur Kepemilikan Dalam Meminimalisir Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2632-2643.
- Gunawan, D., Haryati, R., & Anggraini, M. D. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Publik terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Automotive dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2019. *Jurnal Matua*, 4(2), 267-280.
- Handayani, J. R., & Kresnawati, E. (2025). Tata Kelola Risiko dan Kinerja Bank: Peran Mediasi Risk-taking Behavior. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 23(1), 35-51.
- Holly, A., & Lukman. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Manajemen Laba terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal AJAR*, 4(1), 64-86.
- Ilma, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Mahasiswa (JEKMa)*, 2(1), 1-10.
- Iroth, R. M., Budiarso, N. S., & Rondonuwu, S. (2023). The Effect of Intellectual Capital on Performance Finance in Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed in IDX. *Journal of Contemporary Accounting*, 5(3), 155-162.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Khasanah, S. R., & Sari, S. P. (2021). Modal Intelektual, Intensitas Litbang, Strategi Diversifikasi dan Struktur Modal sebagai Determinan Performa Finansial Perusahaan. *PROSIDING BIEMA (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)*, 2, 565-579.
- Kusumawati, E., & Audina, B. R. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Sosial Perbankan. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 48-64.
- Lee, S. O., & Lukman, H. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Financial Performance Perusahaan BUMN. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(1), 2396-2406.
- Li, X., Gao, H., & Zhou, E. (2024). Research on Optimization of Financial Performance Evaluation of Energy Enterprises under the Background of Low-Carbon Economy. *Energies*, 17(10), 1-15.
- Maharani, R. S., Galuhastuti, A., Kurniawan, B. P., & Hidayat, T. (2023). Keunggulan Bersaing Berkelanjutan dalam Pengembangan Model Teoritik Kinerja Bisnis Industri Beras Indonesia di Jawa Timur. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 7(2), 254-280.
- Margireta, I. A., & Khoiriawati, N. (2022). Penerapan pelaporan sosial pada perusahaan sektor energi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5630-5637.
- Ningrum, D. K., Setyowati, H., & Fatih A, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Selama Tahun 2015-2018). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 2(2), 600-619.
- Noor T., M., & Harith G., T. A. (2024). The Effect of Ownership Structure on Financial Performance According to Tobin's Q model A study of a Sample of Companies Registered in the Iraq Stock Market. *Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences*, 20(65), 13-26.
- Pujawati, I., Wariyanto, B. D., & Nurdina. (2022). Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Journal of Sustainability Business Research*, 3(2), 140-151.
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. In *Measuring and Managing Intellectual Capital*, 1-20.
- Putri, L. A., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Leverage, Intellectual Capital dan Ownership Structure terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(8), 1-22.
- Putri, S. T., & Hesniati. (2024). Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance Perusahaan Energi di Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 14(1), 347-362.

- Raharja, M. H., & Purwanto, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Kuenagan dan Nilai Pasar Perusahaan di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1-15.
- Rosiana, A., & Mahardhika, A. S. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal SIKAP*, 5(1), 76-89.
- Safitri, B. (2024, November 28). Kinerja Terpuruk, Ratu Prabu (ARTI) Derita Rugi Bersih Rp4,85 Miliar pada Q3 2024. Retrieved on May 23, 2025, from [https://wartaekonomi.co.id/read550742/kinerja-terpuruk-ratu-prabu-arti-derita-rugi-bersih-rp485-miliar-pada-q3-2024?utm\\_source=chatgpt.com](https://wartaekonomi.co.id/read550742/kinerja-terpuruk-ratu-prabu-arti-derita-rugi-bersih-rp485-miliar-pada-q3-2024?utm_source=chatgpt.com)
- Salasani, M. I., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1-20.
- Sekuritas, L. A. (2024, November 28). Memburuk, Kuartal III 2024 ARTI Akumulasi Rugi Rp1,95 Triliun. Retrieved on May 23, 2025, from lotussekuritas.com: [https://lotussekuritas.com/news/170990/Memburuk%2C-Kuartal-III-2024-ARTI-Akumulasi-Rugi-Rp1%2C95-Triliun?utm\\_source=chatgpt.com](https://lotussekuritas.com/news/170990/Memburuk%2C-Kuartal-III-2024-ARTI-Akumulasi-Rugi-Rp1%2C95-Triliun?utm_source=chatgpt.com)
- Sembiring, E. B., & Pratiwi, R. D. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Proceeding SENDIU*, 23-32.
- Suryadi, & Nasution, F. A. (2023). Revolusi Industri, Tren Pekerjaan Masa Depan, dan Posisi Indonesia. *Jurnal Ketenagakerjaan*, 8(2), 124-141.
- Susetyo, A., Widarko, A., & Khalikussabir. (2019). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Publik, Dan Ukuran Perusahaan (Lnta) Terhadap Kinerja Keuangan BUMN (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2018). *e - Jurnal Riset Manajemen*, 60-75.
- Tarigan, J., & Antonius, J. (2023). The Effect of Internal Corporate Governance Mechanisms Toward Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence Found in Indonesia Listed Mining Industry. *Asia-Pacific Management and Business Application*, 11(3), 303-322.
- Wahyudi, P., Wulandari, E., & Budiantara, M. (2021). Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *JRAMB, Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UMB Yogyakarta*, 7(2), 199-205.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1988). A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *Academy of Management Review*, 23(1), 133-153.
- Yanti, D., & Suzan, L. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan, dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan. *e-Proceeding of Management*, 8(5), 4949-4962.
- Yulfiswandi, Candy, Alzi, Choiri, M., Chriswardhana, B., & Tjong, J. (2024). The Role of Managers in Improving the Financial Performance of Bank OCBC Tbk. *Jurnal Manajemen USNI*, 9(2), 31-39.