Jurnal Akuntansi, Vol 13 No. 2, Juli 2026 P-ISSN 2339-2436
Http://Doi.Org/10.30656/Jak.V13i2.12294 E-ISSN 2549-5968

DEWAN DIREKSI MEMODERASI GREEN INTELLECTUAL CAPITAL, DAN OWNERSHIP STRUCTURE, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aldy Friyansyah
aldy.friyansyah@gmail.com
Magister Manajemen,Universitas Pamulang

Nofryanti
nofryanti@unpam.ac.id
Magister Manajemen,Universitas Pamulang

Iin Rosini
dosen00014@unpam.ac.id
MagisterManajemen,Universitas Pamulang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Green Intellectual Capital* (GIC) dan *Ownership Structure* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional serta kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran Dewan Direksi sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 153 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan perangkat lunak *EViews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian moderasi menunjukkan bahwa Dewan Direksi mampu memoderasi hubungan antara *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan, namun dengan arah moderasi negatif, sehingga memperlemah pengaruh positif *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa penguatan *Green Intellectual Capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun efektivitas Dewan Direksi dalam mengelola strategi keberlanjutan perlu ditingkatkan agar tidak memperlemah manfaat investasi pada modal intelektual berbasis lingkungan.

Kata Kunci : ***Green Intellectual Capital, Ownership Structure*, Dewan Direksi, Nilai Perusahaan**

Abstract

This study aims to analyze the effect of Green Intellectual Capital (GIC) and Ownership Structure, represented by institutional ownership and managerial ownership, on firm value, as well as to examine the moderating role of the Board of Directors. The study focuses on Consumer Non-Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. The sample was selected using the purposive sampling method, resulting in 153 firm-year observations. Data were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) and Moderated Regression Analysis (MRA) employing EViews 12 software. The results indicate that Green Intellectual Capital has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, institutional ownership and managerial ownership have no significant effect on firm value. Furthermore, the moderation analysis reveals that the Board of Directors significantly moderates the relationship between Green Intellectual Capital and firm value, but with a negative moderating effect, indicating that a larger Board of Directors weakens the positive impact of Green Intellectual Capital on firm value. In contrast, the Board of Directors does not significantly moderate the relationships between institutional ownership, managerial ownership, and firm value. These findings imply that strengthening Green Intellectual Capital can enhance firm value; however, the effectiveness of the Board of Directors in implementing sustainability strategies should be improved to avoid weakening the benefits of Green Intellectual Capital in creating firm value.

Keywords : Green Intellectual Capital, Ownership Structure, Board of Directors, Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama dalam rangka menarik investasi dan menjaga keberlangsungan usaha. Salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian nasional adalah *Consumer Non-Cyclical*s, karena menghasilkan barang kebutuhan pokok yang permintaannya relatif stabil meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi (Astuti & Yadnya, 2019; Mareta & Wijaya, 2023). Meskipun demikian, rata-rata nilai perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) selama periode 2019–2023 masih menunjukkan fluktuasi. Kondisi tersebut terjadi di tengah pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,04% pada tahun 2023 dengan sektor konsumsi sebagai kontributor utama Produk Domestik Bruto sebesar 4,82% (year on year) (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Fenomena ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan kinerja sektoral yang positif belum sepenuhnya mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga diperlukan kajian mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi penciptaan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang diperkirakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *Green Intellectual Capital* (GIC), yaitu aset tidak berwujud berupa pengetahuan, kompetensi, inovasi, dan hubungan perusahaan yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif (Christina Dwi Astuti, 2024). Selain itu, *Ownership Structure* yang terdiri atas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional juga berperan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan dalam mengawasi tindakan manajemen dan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Sudana & Dini, 2022; Darmayanti & Sanusi, 2018). Namun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Tonay dan Murwaningsari (2022) menemukan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wiwiningsih dan Suripto (2024) menyatakan bahwa *Green Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, Restika Okta Rachmawati dan Leny Sudana (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang masih memerlukan penelitian lebih lanjut.

Selain adanya research gap, penelitian terdahulu umumnya masih menguji pengaruh langsung *Green Intellectual Capital* maupun *Ownership Structure* terhadap nilai perusahaan secara terpisah. Penelitian-penelitian tersebut juga lebih banyak menempatkan mekanisme tata kelola perusahaan sebagai variabel independen, sehingga belum mampu menjelaskan bagaimana efektivitas tata kelola dapat memengaruhi hubungan antara sumber daya strategis perusahaan dengan nilai perusahaan. Padahal, berdasarkan perspektif *Agency Theory* dan *Signaling Theory*, keberhasilan perusahaan dalam mengubah *Green Intellectual Capital* menjadi nilai perusahaan sangat bergantung pada kualitas pengambilan keputusan dan implementasi strategi yang dilakukan oleh Dewan Direksi. Dengan demikian, masih terdapat kesenjangan konseptual mengenai peran Dewan Direksi sebagai mekanisme tata kelola yang dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *Green Intellectual Capital*, *Ownership Structure*, dan nilai perusahaan.

Berdasarkan kondisi tersebut penelitian ini terletak pada pengembangan model penelitian yang mengintegrasikan *Green Intellectual Capital* dan *Ownership Structure* dalam satu model empiris dengan menempatkan Dewan Direksi sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini memberikan perspektif yang berbeda dari penelitian sebelumnya karena tidak hanya menguji pengaruh langsung masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan, tetapi juga mengkaji bagaimana efektivitas Dewan Direksi memengaruhi hubungan tersebut. Selain itu, penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan yang mencerminkan penilaian pasar secara lebih komprehensif dibandingkan ukuran berbasis akuntansi, serta dilakukan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2022–2024, yaitu periode ketika perusahaan menghadapi tuntutan yang semakin tinggi terhadap implementasi keberlanjutan dan praktik tata kelola perusahaan pascapandemi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya mengisi kesenjangan empiris akibat inkonsistensi hasil penelitian

terdahulu, tetapi juga memberikan kontribusi teoretis melalui pengembangan model hubungan antara *Green Intellectual Capital*, *Ownership Structure*, Dewan Direksi, dan nilai perusahaan. Dari sisi praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi keberlanjutan dan penguatan tata kelola perusahaan, serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai secara berkelanjutan.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory* dan *Signaling Theory* sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan hubungan antara *Green Intellectual Capital*, *Ownership Structure*, Dewan Direksi, dan Nilai Perusahaan. *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) dapat menimbulkan konflik kepentingan akibat adanya asimetri informasi. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme tata kelola perusahaan, salah satunya melalui struktur kepemilikan (*Ownership Structure*), untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan manajemen sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, *Signaling Theory* yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor melalui pengungkapan informasi, baik informasi keuangan maupun nonkeuangan. Penerapan *Green Intellectual Capital*, struktur kepemilikan yang efektif, serta tata kelola perusahaan yang baik menjadi sinyal yang menunjukkan kualitas perusahaan dan prospek jangka panjang sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham melalui peningkatan harga pasar saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2019), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Husnan dan Pudjiastuti (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan secara menyeluruh, baik dari aspek kinerja keuangan maupun prospek pertumbuhan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Tobin's Q* karena mampu menggambarkan penilaian pasar terhadap aset perusahaan secara lebih komprehensif dibandingkan ukuran berbasis akuntansi (Brigham & Houston, 2019; Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Green Intellectual Capital (*GIC*) merupakan pengembangan dari konsep *intellectual capital* yang mengintegrasikan aspek keberlanjutan lingkungan ke dalam pengelolaan aset tidak berwujud perusahaan. Chen (2008) mendefinisikan *Green Intellectual Capital* sebagai pengetahuan, pengalaman, inovasi, teknologi, dan kemampuan organisasi yang berorientasi pada perlindungan lingkungan sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. *Green Intellectual Capital* terdiri atas *Green Human Capital*, *Agent*, dan *Green Relational Capital*, yang secara bersama-sama mendukung peningkatan inovasi, efisiensi operasional, serta reputasi perusahaan. Stewart (1997) menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan aset strategis yang mampu menciptakan nilai tambah perusahaan, sedangkan Hall (1992) menegaskan bahwa aset intelektual merupakan sumber utama keunggulan bersaing. Dengan demikian, penerapan *Green Intellectual Capital* tidak hanya meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan melalui penciptaan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Selain *Green Intellectual Capital*, *Ownership Structure* merupakan mekanisme tata kelola perusahaan yang menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh berbagai pihak, terutama kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sudana (2015) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan menggambarkan hubungan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen yang diberi kewenangan mengelola perusahaan. Dalam perspektif *Agency Theory*, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajerial mendorong manajemen untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham karena turut menanggung risiko perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional meningkatkan efektivitas fungsi monitoring sehingga keputusan perusahaan menjadi lebih efisien. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang baik diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menempatkan Dewan Direksi sebagai variabel moderasi. Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab dalam menetapkan strategi, mengelola sumber daya, serta mengawasi pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan direksi bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan. Dewan direksi yang memiliki kompetensi dan efektivitas tinggi mampu mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam kebijakan perusahaan, mengoptimalkan penerapan *Green Intellectual Capital*, meningkatkan efektivitas struktur kepemilikan, serta memperkuat kepercayaan investor. Dengan demikian, dewan direksi diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara *Green Intellectual Capital* maupun *Ownership Structure* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Green Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan berupaya memberikan informasi positif kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pasar. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah pengelolaan *Green Intellectual Capital* (GIC) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan sumber daya berbasis pengetahuan yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan, meliputi green human capital, green structural capital, dan green relational capital. Pengelolaan GIC yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap inovasi hijau, efisiensi operasional, pengelolaan risiko lingkungan, serta penciptaan keunggulan kompetitif jangka panjang. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Secara empiris, Tonay dan Murwaningsari (2022) membuktikan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan reputasi, daya saing, dan kepercayaan investor. Namun, Wiwiningsih dan Suripto (2024) menemukan bahwa *Green Intellectual Capital* belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi empiris sehingga hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan perlu diuji kembali.

H1: *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, asuransi, dan dana pensiun memiliki kemampuan monitoring yang lebih besar karena didukung oleh sumber daya, pengalaman, serta akses informasi yang lebih luas. Tingginya kepemilikan institusional dapat mendorong manajemen untuk bertindak lebih transparan, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan. Selain itu, dalam perspektif *Signaling Theory*, keberadaan investor institusional dapat menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan memiliki sistem pengawasan dan tata kelola yang baik. Secara empiris, Yahya et al. (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu memperkuat fungsi monitoring dan tata kelola perusahaan. Namun, Sudan dan Dini (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan apabila investor institusi tidak menjalankan fungsi pengawasan secara aktif. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan karena manajemen tidak hanya bertindak sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga sebagai pemilik saham yang memiliki kepentingan langsung terhadap keberhasilan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen mendorong keselarasan tujuan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, meningkatkan efisiensi operasional, serta berupaya meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dalam perspektif *Signaling Theory*, adanya kepemilikan saham oleh manajemen memberikan

sinyal kepada investor bahwa manajemen memiliki komitmen terhadap peningkatan nilai perusahaan. Secara empiris, Rachmawati dan Sudan (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap komitmen manajemen. Namun, Anis (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu memberikan pengaruh signifikan apabila jumlah kepemilikan yang dimiliki manajemen relatif kecil sehingga belum mampu memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan masih perlu diuji kembali.

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dewan Direksi Memoderasi Hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Signaling Theory*, efektivitas dewan direksi dalam mengelola dan mengawasi strategi perusahaan dapat memperkuat kredibilitas informasi yang disampaikan kepada investor. *Green Intellectual Capital* merupakan aset tidak berwujud yang manfaat ekonominya tidak selalu terlihat secara langsung, sehingga diperlukan peran dewan direksi untuk memastikan bahwa investasi pada modal intelektual hijau dapat diterapkan secara konsisten dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Dewan direksi yang memiliki kompetensi dan fungsi pengawasan yang baik mampu mengarahkan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya hijau menjadi inovasi, efisiensi, serta peningkatan reputasi perusahaan. Dengan demikian, keberadaan dewan direksi yang efektif dapat memperkuat pengaruh *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Secara empiris, Marfuah dan Nindya (2017) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kualitas pengungkapan informasi dan memperkuat kepercayaan investor. Namun, penelitian mengenai peran moderasi dewan direksi dalam hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan masih terbatas sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut.

H4: Dewan Direksi memoderasi hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan.

Dewan Direksi Memoderasi Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Namun, efektivitas pengawasan tersebut sangat bergantung pada kualitas tata kelola internal perusahaan, khususnya peran dewan direksi dalam mengarahkan dan memastikan bahwa kepentingan investor institusi diterapkan dalam strategi perusahaan. Dewan direksi yang efektif mampu memperkuat fungsi monitoring investor institusional melalui pengawasan terhadap kebijakan manajemen, peningkatan transparansi, serta pengambilan keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, kombinasi antara kepemilikan institusional dan dewan direksi yang kuat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas tata kelola perusahaan. Secara empiris, Darmayanti dan Sanusi (2018) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik dapat meningkatkan efektivitas pengawasan pemegang saham institusional. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak didukung oleh mekanisme tata kelola yang efektif. Oleh karena itu, peran moderasi dewan direksi dalam hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan perlu diuji kembali.

H5: Dewan Direksi memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

Dewan Direksi Memoderasi Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena manajer memiliki kepentingan ekonomi langsung terhadap keberhasilan perusahaan. Namun, efektivitas kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola, salah satunya melalui peran dewan direksi. Dewan direksi yang efektif mampu memastikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi. Selain itu, dalam perspektif *Signaling Theory*, keberadaan dewan direksi yang kompeten bersama dengan kepemilikan manajerial memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan. Secara empiris, Agung et al. (2021) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik mampu

memperkuat efektivitas mekanisme kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian Anis (2018) menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial dapat menjadi lemah apabila struktur pengawasan perusahaan belum berjalan optimal. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan pentingnya menguji peran dewan direksi sebagai variabel moderasi dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H6: Dewan Direksi memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori untuk menguji pengaruh *Green Intellectual Capital* (*GIC*) dan *Ownership Structure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Direksi sebagai variabel moderasi. Landasan teoritis penelitian ini mengacu pada *Agency Theory* dan *Signaling Theory* yang menjelaskan hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan, pengelolaan aset intelektual berbasis lingkungan, dan peningkatan nilai perusahaan.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian; (2) menerbitkan *Annual Report* dan *Sustainability Report* secara lengkap; (3) memiliki data kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang tersedia; serta (4) memiliki data lengkap terkait seluruh variabel penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, studi kepustakaan dilakukan dengan mengkaji berbagai literatur yang relevan berupa buku, jurnal ilmiah, dan penelitian terdahulu.

Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	*Green Intellectual Capital* Chen (2008); Widarjo & Setiawan (2020)	*GIC*I = n / k	Rasio
2	Kepemilikan Institusional Jensen & Meckling (1976); Rachmawati Okta Restika (2023)	$KI = \frac{Jumlah\ Saham\ Institusional}{Jumlah\ Saham\ yang\ beredar}$	Rasio
3	Kepemilikan Manajerial Rachmah Afifah (2020); Pratama Agung et al. (2021)	$KM = \frac{Jumlah\ Saham\ Manajerial}{Jumlah\ Saham\ yang\ beredar}$	Rasio
4	Nilai Perusahaan Chung & Pruitt (1994)	*Tobin's Q* = (*Market Value of Shares + Debt) / Total Assets*	Rasio
5	Dewan Direksi Yermack (1996); Jannah et al. (2020)	DD = Jumlah anggota Dewan Direksi	Rasio

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi panel terbaik melalui Uji *Chow* dan Uji *Hausman*, serta pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (Adjusted R^2). Selanjutnya, pengujian peran moderasi Dewan Direksi dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* melalui pembentukan variabel interaksi antara Dewan Direksi dengan *Green Intellectual Capital*, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial.

$$Y=\beta0+\beta1GIC+\beta2KI+\beta3KM+\beta4(GIC\times DD)+\beta5(KI\times DD)+\beta6(KM\times DD)+\varepsilon$$

Keterangan:
Y = Nilai Perusahaan
GIC = *Green Intellectual Capital*
KI = Kepemilikan Institusional
KM = Kepemilikan Manajerial
DD = Dewan Direksi
ε = Error Term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses seleksi sampel menggunakan metode purposive sampling, diperoleh sebanyak 51 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang memenuhi seluruh kriteria penelitian. Dengan periode pengamatan selama tiga tahun, yaitu tahun 2022–2024, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 153 data observasi. Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan (*Annual Report*) dan laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil pengolahan data selanjutnya disajikan dalam bentuk tabel dan uraian analisis yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian serta menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti. Pembahasan hasil penelitian dilakukan dengan menginterpretasikan hasil pengujian statistik dan mengaitkannya dengan teori maupun penelitian terdahulu yang relevan.

Tabel Analisis Data Statistik Deskriptif

	Y	*GIC*	KI	KM	DD
Mean	1.551501	0.818916	0.706925	0.027755	1.535294
Median	1.089842	0.823529	0.742861	0.002753	1.609000
Maximum	5.634887	1.000000	0.927700	0.200000	2.398000
Minimum	0.493617	0.588235	0.355888	2.76E-07	1.099000
Std. Dev.	1.051608	0.066977	0.137576	0.050305	0.338475
Skewness	1.749657	-1.106958	-0.801855	2.177810	0.466111
Kurtosis	5.988463	4.275152	3.241549	6.933741	2.567534
Jarque-Bera	134.9977	41.61243	16.76773	219.5916	6.732414
Probability	0.000000	0.000000	0.000229	0.000000	0.034520
Sum	237.3797	125.2941	108.1596	4.246566	234.9000
Sum Sq. Dev.	168.0936	0.681864	2.876908	0.384648	17.41395
Observations	153	153	153	153	153

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Berdasarkan Tabel variabel *Green Intellectual Capital* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,654 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan pengungkapan modal intelektual hijau pada tingkat yang cukup baik. Nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q* memiliki rata-rata sebesar 2,431 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Tabel Analisis *Uji Chow* dengan Moderasi

Effects Test	Statistic	d.f.	*Prob.*
Cross-section F	46.663954	(50,95)	0.0000
Cross-section Chi-square	495.877235	50	0.0000

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Berdasarkan hasil Uji *Chow* pada Tabel nilai *Probabilitas* Cross-section F sebesar 0,0000 < 0,05. Dengan demikian, hasil Uji *Chow* menunjukkan bahwa model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM).*

Tabel Analisis Uji *Hausman* dengan Moderasi

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	*Prob.*
Cross-section random	35.912272	7	0.0000

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Tabel Berdasarkan hasil Uji *Hausman*, nilai *Probabilitas Cross-section* random sebesar 0,0000 (< 0,05). Dengan demikian, hasil Uji *Hausman* menunjukkan bahwa model *Fixed Effect Model* (*FEM*) lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model (REM)* dalam penelitian ini.

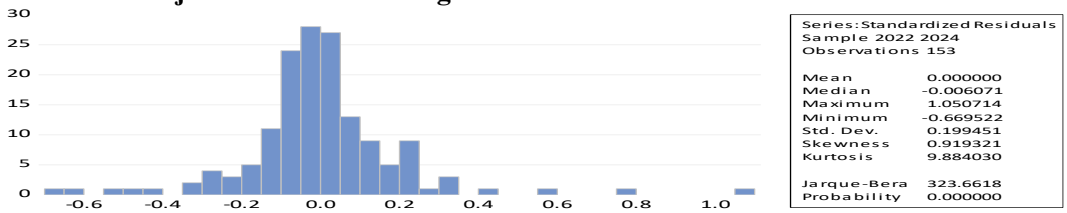
Tabel Analisis Pemilihan Model Hasil Regresi Data

No	Model Uji	Pengujian	Nilai Prob.	Hasil
1	Uji *Chow*	*Common Effect Model* vs *Fixed Effect Model*	**0,0000 < 0,05**	***Fixed Effect Model***
2	Uji *Hausman*	*Fixed Effect Model* vs *Random Effect Model*	**0,0000 < 0,05**	***Fixed Effect Model***

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Berdasarkan Tabel, hasil Uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (*FEM*). Selanjutnya, hasil Uji *Hausman* juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga *Fixed Effect Model* (*FEM*) dipilih sebagai model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

Gambar Analisis Uji Asumsi Klasik dengan Moderasi



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Gambar, nilai Probability *Jarque-Bera* sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian normalitas dilanjutkan menggunakan uji *Skewness* dan *Kurtosis*.

Tabel Analisis Hasil Uji Normalitas *Skewness dan Kurtosis*

	Y	*GIC*	KI	KM	DD
Mean	1.551501	0.818916	0.706925	0.027755	1.535294
Median	1.089842	0.823529	0.742861	0.002753	1.609000
Maximum	5.634887	1.000000	0.927700	0.200000	2.398000
Minimum	0.493617	0.588235	0.355888	2.76E-07	1.099000
Std. Dev.	1.051608	0.066977	0.137576	0.050305	0.338475
Skewness	1.749657	-1.106958	-0.801855	2.177810	0.466111
Kurtosis	5.988463	4.275152	3.241549	6.933741	2.567534
Jarque-Bera	134.9977	41.61243	16.76773	219.5916	6.732414
Probability	0.000000	0.000000	0.000229	0.000000	0.034520
Sum	237.3797	125.2941	108.1596	4.246566	234.9000
Sum Sq. Dev.	168.0936	0.681864	2.876908	0.384648	17.41395
Observations	153	153	153	153	153

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel, hasil uji *Skewness* dan *Kurtosis* menunjukkan nilai *Skewness* sebesar 1,749657 (<2) dan *Kurtosis* sebesar 5,988463 (<7). Namun, nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,0000 (<0,05) menunjukkan data belum berdistribusi normal. Oleh karena itu,

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji *Jarque-Bera* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga data tidak berdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan pengujian menggunakan *Skewness* dan *Kurtosis*, yang menunjukkan nilai *Skewness* sebesar 1,749657 (< 2) dan *Kurtosis* sebesar 5,988463 (< 7) pada variabel nilai perusahaan. Meskipun demikian, karena jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 153 (>30), asumsi normalitas tetap dianggap terpenuhi berdasarkan *Central Limit Theorem (CLT)*. Oleh karena itu, model regresi data panel dapat digunakan dan analisis penelitian dapat dilanjutkan.

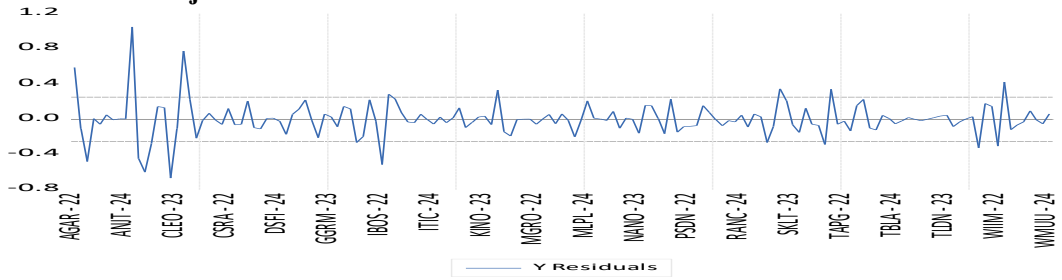
Tabel Analisis Uji *Multikolinearitas*

T	*GIC*	KI	KM	DD	*GIC*DD	KIDD	KMDD
GIC	1	0.241501	-0.145229	0.160286	0.458932	0.266255	-0.129129
KI	0.241501	1	-0.338426	0.068393	0.135418	0.704133	-0.276536
KM	-0.145229	-0.338426	1	-0.017155	-0.069369	-0.218508	0.947939
DD	0.160286	0.068393	-0.017155	1	0.947638	0.742790	0.145207
*GIC*DD	0.458932	0.135418	-0.069369	0.947638	1	0.748761	0.078744
KIDD	0.266255	0.704133	-0.218508	0.742790	0.748761	1	-0.074904
KMDD	-0.129129	-0.276536	0.947939	0.145207	0.078744	-0.074904	1

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Berdasarkan Tabel, seluruh nilai korelasi antarvariabel berada di bawah batas 0,85, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas. Dengan demikian, masing-masing variabel independen tidak saling memengaruhi dalam model regresi.

Gambar . Analisis Uji *Heteroskedastisitas*



Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

Berdasarkan Gambar, residual menyebar secara acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Model regresi dinyatakan layak untuk analisis selanjutnya.

Tabel 5. Analisis Uji *Autokorelasi*

Hannan-Quinn criter.	0.831778	F-statistic	44.66551
Durbin-Watson stat	2.175078	*Prob*(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews Ver.12, 2025

erdasarkan Tabel 4.24, nilai Durbin–Watson sebesar 2,175078 berada di sekitar angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, sehingga asumsi independensi residual telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel Analisis Uji Asumsi Klasik

No	Jenis Tes	Metode yang Digunakan	Statistik Uji / Nilai	Probabilitas / Kriteria	Kesimpulan
1	Uji Normalitas	*Jarque-Bera*, *Skewness*, *Kurtosis*, dan *Central Limit TheoREM (CLT)*	Prob. *Jarque-Bera* = 0,0000	n = 153 (>30)	Data tidak berdistribusi normal, namun asumsi normalitas terpenuhi berdasarkan *Central Limit TheoREM (CLT)*.
2	Uji Multikolinearitas	Korelasi Antar Variabel	Korelasi tertinggi = 0,947939	< 0,95	Tidak terdeteksi multikolinearitas yang mengganggu model.
3	Uji Heteroskedastisitas	Scatterplot (Visual Inspection)	Residual menyebar acak di sekitar garis nol	Tidak membentuk pola tertentu	Tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
4	Uji Autokorelasi	Durbin-Watson Test	DW = 2,175078	1 < DW < 3	Tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Berdasarkan Tabel, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi kriteria pengujian. Meskipun uji *Jarque-Bera* menghasilkan probabilitas kurang dari 0,05 sehingga data tidak berdistribusi normal, asumsi normalitas tetap terpenuhi berdasarkan *Central Limit TheoREM (CLT)* karena jumlah observasi mencapai 153 (>30). Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat hubungan yang mengganggu antarvariabel independen. Uji heteroskedastisitas memperlihatkan penyebaran residual yang acak sehingga tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Selain itu, nilai Durbin-Watson sebesar 2,175078 mengindikasikan bahwa model tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, model regresi data panel memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel Analisis Uji *Fixed Effect Model (FEM)* dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-262.8011	358.2985	-0.733470	0.4651
GIC	5.955037	2.171556	2.742290	0.0073
KI	-1.545690	28.45226	-0.054326	0.9568
KM	6463.002	8652.671	0.746937	0.4570
DD X *GIC*	-5.099155	1.590634	-3.205737	0.0018
DD X KI	3.065159	7.988521	0.383695	0.7021
DD X KM	1943.427	2687.016	0.723266	0.4713
Z	1.321144	5.715423	0.231154	0.8177

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)
Period fixed (dummy variables)

Root MSE	0.198046	R-squared	0.735926
Mean dependent var	1.551501	Adjusted R-squared	0.577481
S.D. dependent var	1.051608	S.E. of regression	0.101637
Akaike info criterion	0.383681	Sum squared resid	0.981353
Schwarz criterion	1.572088	Log likelihood	169.1708
Hannan-Quinn criter.	0.866431	F-statistic	42,57649
Durbin-Watson stat	2.157127	Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel Uji Hipotesis

Hipotesis / Uji	Koefisien	Statistik t	Prob.	Hasil
H1 *Green Intellectual Capital* (*GIC*) → Nilai Perusahaan	5,955037	2,742290	0,0073	**Diterima (signifikan positif)**
H2 Kepemilikan Institusional (KI) → Nilai Perusahaan	-1,545690	-0,054326	0,9568	**Ditolak (tidak signifikan)**
H3 Kepemilikan Manajerial (KM) → Nilai Perusahaan	6463,002	0,746937	0,4570	**Ditolak (tidak signifikan)**
H4 Dewan Direksi memoderasi hubungan *GIC* → Nilai Perusahaan	-5,099155	-3,205737	0,0018	**Diterima (signifikan)**
H5 Dewan Direksi memoderasi hubungan KI → Nilai Perusahaan	3,065159	0,383695	0,7021	**Ditolak (tidak signifikan)**
H6 Dewan Direksi memoderasi hubungan KM → Nilai Perusahaan	1943,427	0,723266	0,4713	**Ditolak (tidak signifikan)**
Statistik F (Signifikansi Model)	-	42,57649	0,0000	**Model signifikan**
Adjusted R^2	0.577481 **(57,74%)**	-	-	**Model mampu menjelaskan 94,17% variasi nilai perusahaan**

Berdasarkan Tabel, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* (*GIC*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0073 (< 0,05), sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Sebaliknya, Kepemilikan Institusional (KI) dan Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9568 dan 0,4570 (>\u00a00,05), sehingga hipotesis kedua (H2) dan ketiga (H3) ditolak. Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa Dewan Direksi mampu memoderasi hubungan antara *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0018 (< 0,05), sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Namun, Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional maupun Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan karena nilai probabilitas interaksi DD×KI sebesar 0,7021 dan DD×KM sebesar 0,4713 (>\u00a00,05), sehingga hipotesis kelima (H5) dan keenam (H6) ditolak.

Selanjutnya, hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan nilai F-statistic sebesar 42,57649 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,0000 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen beserta variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan. Selain itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,577481 menunjukkan bahwa 57,74% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *Green Intellectual Capital*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, serta variabel interaksinya, sedangkan 42,26% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, model penelitian memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Variabel	Koefisien	Std. Error	Statistik t	Prob.	Interpretasi
Konstanta (C)	-262,8011	358,2985	-0,733470	0,4651	Tidak signifikan
Green Intellectual Capital (*GIC*)	5,955037	2,171556	2,742290	0,0073	**Signifikan (H1 didukung)**
Kepemilikan Institusional (KI)	-1,545690	28,45226	-0,054326	0,9568	**Tidak signifikan (H2 tidak didukung)**
Kepemilikan Manajerial (KM)	6463,002	8652,671	0,746937	0,4570	**Tidak signifikan (H3 tidak didukung)**
Dewan Direksi (DD)	1,321144	5,715423	0,231154	0,8177	Tidak signifikan
DD × *GIC* (Efek Moderasi)	-5,099155	1,590634	-3,205737	0,0018	**Signifikan (H4 didukung)**
DD × KI (Efek Moderasi)	3,065159	7,988521	0,383695	0,7021	**Tidak signifikan (H5 tidak didukung)**
DD × KM (Efek Moderasi)	1943,427	2687,016	0,723266	0,4713	**Tidak signifikan (H6 tidak didukung)**

Berdasarkan Tabel, hasil analisis regresi termoderasi menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* (*GIC*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0073 (< 0,05), sehingga H1 didukung. Sebaliknya, Kepemilikan Institusional (KI) dan Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena masing-masing

memiliki nilai probabilitas 0,9568 dan 0,4570 (>\u00a00,05), sehingga H2 dan H3 tidak didukung.Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa interaksi Dewan Direksi × *Green Intellectual Capital* (DD×*GIC*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0018 (< 0,05), sehingga Dewan Direksi terbukti memoderasi hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan (H4 didukung). Sebaliknya, interaksi DD×KI dan DD×KM memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,7021 dan 0,4713 (>\u00a00,05), sehingga Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional maupun Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H5 dan H6 tidak didukung.

Pembahasan

Pengaruh *Green Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* (GIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa semakin baik pengelolaan modal intelektual berbasis lingkungan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investasi pada kompetensi sumber daya manusia, inovasi ramah lingkungan, sistem manajemen lingkungan, dan pengembangan teknologi hijau mampu meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat reputasi perusahaan, serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan. Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia, implementasi *Green Intellectual Capital* menjadi semakin penting karena perusahaan berhadapan langsung dengan konsumen yang semakin memperhatikan kualitas produk, keamanan pangan, dan tanggung jawab lingkungan, sehingga perusahaan yang mampu mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam strategi bisnisnya cenderung memperoleh kepercayaan pasar yang lebih tinggi dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai praktik keberlanjutan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, sekaligus mendukung hasil penelitian Tonay dan Murwaningsari (2022) yang menemukan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun berbeda dengan temuan Wiwiningsih dan Suripto (2024). Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, periode penelitian, serta tingkat implementasi *Green Intellectual Capital* yang berbeda pada setiap perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia. Meskipun investor institusional secara teoritis memiliki kemampuan melakukan monitoring terhadap kebijakan manajemen, fungsi pengawasan tersebut belum tentu berjalan secara efektif apabila investor lebih berorientasi pada pencapaian keuntungan jangka pendek dibandingkan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, karakteristik perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang cenderung memiliki kondisi operasional stabil dan telah menerapkan tata kelola perusahaan yang relatif baik menyebabkan keberadaan investor institusional tidak memberikan tambahan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan melalui fungsi monitoring, namun efektivitasnya sangat bergantung pada kualitas pengawasan yang dilakukan. Oleh karena itu, meskipun tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan sampel relatif tinggi, mekanisme monitoring tersebut belum mampu meningkatkan kepercayaan investor maupun nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Restika Okta Rachmawati dan Leny Sudana (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 2 (H2) ditolak.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia masih belum mampu menjadi mekanisme yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Rendahnya proporsi kepemilikan

saham oleh manajemen menyebabkan manajer belum memiliki insentif ekonomi yang cukup besar untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham, sehingga keputusan yang diambil lebih berorientasi pada operasional perusahaan dibandingkan peningkatan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan manajerial seharusnya mampu mengurangi konflik keagenan melalui penyatuan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, namun manfaat tersebut belum terlihat karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen masih relatif kecil. Selain itu, pada perusahaan *Consumer Non-Cyclical*s, keputusan investasi dan strategi bisnis umumnya lebih dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan serta kondisi pasar dibandingkan besarnya kepemilikan saham oleh manajemen. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) serta Pratama Agung et al. (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 3 (H3) ditolak.

Peran Moderasi Dewan Direksi pada Hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dewan Direksi memoderasi hubungan *Green Intellectual Capital* (GIC) terhadap nilai perusahaan dengan arah moderasi negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun *Green Intellectual Capital* secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan, pengaruh positif tersebut justru melemah ketika ukuran Dewan Direksi semakin besar. Kondisi ini dapat dijelaskan karena implementasi strategi *Green Intellectual Capital* memerlukan proses pengambilan keputusan yang cepat, koordinasi yang efektif, dan kemampuan beradaptasi terhadap perubahan teknologi maupun tuntutan keberlanjutan. Pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia, dewan direksi yang berukuran lebih besar berpotensi meningkatkan kompleksitas koordinasi, memperlambat proses pengambilan keputusan, serta memperbesar perbedaan pandangan dalam menentukan kebijakan investasi berbasis keberlanjutan. Akibatnya, manfaat *Green Intellectual Capital* terhadap peningkatan nilai perusahaan tidak dapat dimaksimalkan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas Dewan Direksi tidak hanya ditentukan oleh jumlah anggotanya, tetapi juga oleh kualitas koordinasi, kompetensi, dan kemampuan dalam mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam kebijakan perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Jannah et al. (2020) yang menyatakan bahwa Dewan Direksi mampu memperkuat implementasi strategi keberlanjutan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 4 (H4) diterima dengan arah moderasi negatif.

Peran Moderasi Dewan Direksi pada Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan Dewan Direksi belum mampu meningkatkan efektivitas fungsi monitoring yang dilakukan investor institusional. Pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia, mekanisme pengawasan dari investor institusional dan Dewan Direksi cenderung berjalan secara terpisah sehingga tidak menghasilkan sinergi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan pada sektor ini umumnya telah memiliki sistem tata kelola yang relatif baik sehingga tambahan pengawasan dari Dewan Direksi tidak memberikan perubahan yang signifikan terhadap efektivitas pengawasan investor institusional. Berdasarkan *Agency Theory*, keberhasilan mekanisme tata kelola perusahaan bergantung pada koordinasi antarpihak yang menjalankan fungsi pengawasan. Ketika koordinasi tersebut belum berjalan secara optimal, keberadaan Dewan Direksi tidak mampu memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Darmayanti dan Sanusi (2018), sehingga Hipotesis 5 (H5) ditolak.

Peran Moderasi Dewan Direksi pada Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan Dewan Direksi belum mampu memperkuat pengaruh kepemilikan saham oleh manajemen terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia, proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif rendah menyebabkan hak ekonomi yang dimiliki

manajemen belum cukup besar untuk mendorong pengambilan keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, Dewan Direksi lebih berperan dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan daripada memperkuat dampak kepemilikan manajerial terhadap keputusan strategis perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akan berjalan efektif apabila kepemilikan saham manajemen berada pada tingkat yang memadai. Karena kondisi tersebut belum terpenuhi pada perusahaan sampel, keberadaan Dewan Direksi juga tidak mampu memperkuat hubungan tersebut. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rachmah Afifah (2020), sehingga Hipotesis 6 (H6) ditolak.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Green Intellectual Capital* (*GIC*), *Ownership Structure* yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional (KI) dan Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan, serta menguji peran moderasi Dewan Direksi (DD) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (*FEM*) dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, diperoleh bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan modal intelektual berbasis lingkungan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga mekanisme kepemilikan tersebut belum mampu meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Dewan Direksi mampu memoderasi hubungan antara *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan, namun dengan arah moderasi negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun *Green Intellectual Capital* mampu meningkatkan nilai perusahaan, keberadaan Dewan Direksi belum sepenuhnya mampu mengoptimalkan implementasi strategi keberlanjutan sehingga justru memperlemah hubungan tersebut. Sementara itu, Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional maupun Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dan tata kelola perusahaan yang dijalankan Dewan Direksi belum cukup efektif untuk memperkuat pengaruh struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa *Green Intellectual Capital* merupakan faktor yang berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Sebaliknya, *Ownership Structure*, baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial, belum mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, peran Dewan Direksi sebagai variabel moderasi masih terbatas karena hanya mampu memoderasi hubungan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memperkuat hubungan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu terus mengembangkan *Green Intellectual Capital* serta meningkatkan efektivitas Dewan Direksi dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan dan tata kelola perusahaan agar mampu menciptakan nilai perusahaan yang lebih optimal di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Agresti, A., & Suryani, N. (2018). Pengukuran nilai perusahaan dalam konteks keuangan modern. *Jurnal Keuangan & Manajemen, 5*(2), 85–99.

Agung Pratama, A., & Yudi, W. (2021). Interaksi antara permintaan–penawaran saham dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 8*(1), 34–50.

Agung Pratama, I. G., & Yudi, A. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 9*(2), 112–124.

Amrina, D., & Saputra, R. (2022). Peranan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*. *Jurnal Manajemen & Keuangan, 8*(1), 110–124.

Anggraeni, K., & Widiayana. (2024). Dampak *Green Intellectual Capital* terhadap green innovation dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi, 8*(2). https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.409

Astuti, C. D. (2024). *Green Intellectual Capital sebagai modal intelektual berwawasan lingkungan dalam penciptaan nilai perusahaan* (Tidak dipublikasikan).

Astuti, N. K. B., & Yadnya. (2019). *Analisis Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia* (Tidak dipublikasikan).

Astuti, T., & Ahmar, N. (2025). Effects of *Green Intellectual Capital*, green accounting, and green innovation on firm value: The moderating role of return on assets. *Environmental Economics, 16*(1), 1–12.

Astuti, T., Widyastuti, T., & Ahmar, N. (2022). Green accounting and *Green Intellectual Capital* practices: Study of the influence of indirect financial firm on firm value. *Asian Journal of Accounting and Finance, 4*(3), 101–112.

Aura, F. (2024). Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 10*(2), 112–124.

ADDahra, D., & Wardhani, A. (2024). Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keberlanjutan, 6*(1), 75–90.

Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik sektor industri Indonesia*. BPS RI.

Bontis, N. (1999). Managing organisational knowledge by diagnosing *intellectual capital*. *International Journal of Technology Management, 18*(5–8), 433–462.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.

Capello, R. (2002). Spatial and sectoral characteristics of relational capital in innovation activity. *European Planning Studies, 10*(2), 177–200.

Capello, R., & Faggian, A. (2005). Collective learning and relational capital in local innovation processes. *Regional Studies, 39*(1), 75–87.

Chandra, E., & Augustine, Y. (2019). *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, 23*(1), 45–60.

Chang, C., & Chen, Y. (2012). The determinants of *Green Intellectual Capital*. *Management Decision, 50*(1), 74–94. https://doi.org/10.1108/00251741211194886

Chen, P. C., & Hung, S. W. (2014). Collaborative green innovation in emerging countries. *International Journal of Production Economics, 153*, 141–151.

Chen, Y. S. (2008). The positive effect of *Green Intellectual Capital* on competitive advantages of firms. *Journal of Business Ethics, 77*(3), 271–286. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9349-1

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of *Tobin's Q*. *Financial Management, 23*(3), 70–74.

Damayanti, A., & Nurofik, K. (2024). Karakteristik dewan direksi dalam tata kelola perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis, 12*(3), 85–98.

Darmayanti, S., & Sanusi, I. (2018). Peran kepemilikan institusional terhadap pengawasan manajemen perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 5*(2), 95–107.

DDDinkowski, R. (2000). The measu*REM*ent and management of *intellectual capital*. *Management Accounting, 78*(2), 32–36.

Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual capital*. HarperBusiness.

Elias, J., & Scarbrough, H. (2004). Evaluating human capital. *Human Resource Management Journal, 14*(4), 21–40.

Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance, 47*(2), 427–465.

Febriani, R., & Aryati, T. (2024). Analisis pengaruh pengungkapan *Green Intellectual Capital* dan carbon emission disclosure terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 4*(2), 1059–1068.

Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). Green accounting and *intellectual capital* effect on firm value moderated by business strategy. *Jurnal Akuntansi, 27*(1), 38–61.

GhoDDali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
GhoDDali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis data panel dengan EViews*. BP UNDIP.
Gujarati, D. N. (1999). *Basic econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
Hall, R. (1992). The strate*GIC* analysis of intangible resources. *StrateGIC Management Journal, 13*(2), 135–144.
Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. UPP STIM YKPN.
Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow. *American Economic Review, 76*(2), 323–329.
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.
Johnson, W. H. A. (1999). An integrative taxonomy of *intellectual capital*. *Journal of Intellectual capital, 1*(4), 415–437.
Kim, S., & Lee, J. (2023). Information asymmetry and firm performance. *International Journal of Finance & Banking Studies, 12*(3), 45–59.
Klein, D. A., & Prusak, L. (1994). *CharacteriDDing intellectual capital*. Ernst & Young.
Kusumaningrum, M., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh akuntansi lingkungan dan *Green Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. *AKADEMIK, 4*(3), 1448–1463.
Lestari, M. (2023). Pengaruh green accounting, *Green Intellectual Capital*, dan CSR terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 3*(2), 2955–2968.
Margie, R., & Melinda, S. (2024). Faktor non-tradisional dalam penilaian nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan Modern, 12*(1), 66–83.
Mareta, A., & Wijaya, T. (2023). Karakteristik sektor *Consumer Non-Cyclical* di BEI. *Jurnal Ekonomi Indonesia, 9*(2), 121–134.
Miller, R., & WurDDburg, G. (1995). Investing in human capital. *OECD Observer, 197*, 20–23.
Naif, DD., Alshareef, N., & Sandhu, M. (2015). Board roles and corporate reputation. *International Journal of Business and Management, 10*(10), 12–24.
Nguyen, T. N., & Vo, D. T. (2021). *Tobin's Q* in financial research. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 19*(6), 77–89.
Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review, 89*(1/2), 62–77.
Rahmawati, D., & Handayani, S. (2019). *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan, 6*(2), 55–72.
Roos, G., & Roos, J. (1997). Measuring intellectual performance. *Long Range Planning, 30*(3), 413–426.
Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2021). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill.
Segelod, E. (1998). Capital investment and renewal of capabilities. *Scandinavian Journal of Management, 14*(1–2), 1–21.
Shah, S. DD. A., et al. (2021). *Green Intellectual Capital* and environmental performance. *Journal of Cleaner Production, 279*, 123145.
Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy, 94*(3), 461–488.
Singal, R., & Putra, I. (2019). Kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. *Global Journal of Management and Business Research, 19*(1), 14–27.
Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374.
Stewart, T. A. (1994). *Intellectual capital*. *Fortune, 130*(7), 68–74.
Stewart, T. A. (1997). *Intellectual capital*. Doubleday.
Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan*. Erlangga.
Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan* (Ed. 2). Erlangga.
Sugianto. (2009). *Struktur kepemilikan perusahaan*. Alfabeta.
Ulrich, D. (1998). *Intellectual capital* = competence × commitment. *Sloan Management Review, 39*(2), 15–26.

Utami, R., & Puspitasari, D. (2022). *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 25*(1), 55–70.

Wati, Y., Irman, M., YusriDDal, A., & Renaldo, N. (2024). *Green Intellectual Capital*, financial performance, and good corporate governance. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis, 17*(1), 28–37.

Wijaya, D., & Saebani, B. A. (2019). Kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen, 6*(1), 55–68.

Wiwiningsih, S., & Suripto, H. (2024). *Green Intellectual Capital* dan nilai perusahaan. *Jurnal Keberlanjutan Bisnis, 5*(1), 99–115.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics, 40*(2), 185–211.