

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN PERAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



**Disusun oleh:
Ilyas Alfian Suhadi
22919013**

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2024**

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN PERAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Tesis S-2

Program Magister Akuntansi



Disusun oleh:
Ilyas Alfian Suhadi
22919013

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2024**

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 7 Juni 2024 Program Studi Akuntansi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

ILYAS ALFIAN SUHADI

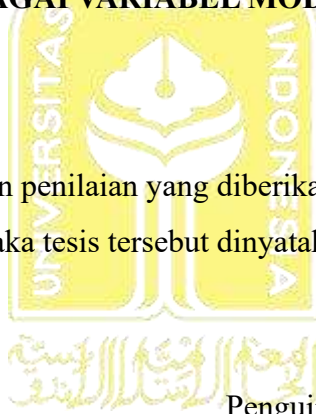
No. Mhs. : 22919013

Konsentrasi : Akuntansi Pemerintahan

Dengan Judul:

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN PERAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**



Penguji I

Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D.

Penguji II

Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi,



Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 7 Mei 2024



Ilyas Alfian Suhadi

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku persembahkan sebuah karya sederhana ini untuk:

Bapak dan Ibuku tercinta yang sudah mengantarkanku berjuang hingga saat ini
dengan penuh kasih, kesabaran, dan keikhlasan.

Adikku tersayang yang selalu ada di kala suka dan duka
Almamaterku tercinta, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam
Indonesia yang telah memberiku ilmu pengetahuan, pembelajaran, dan
pengalaman sangat berharga

Serta, orang-orang tersayang yang mungkin belum disebutkan untuk tidak pernah
berhenti memberikan dukungan
serta doa terbaiknya

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT karena atas berkah, rahmat, serta hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Determinan Nilai Perusahaan Dan Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi”**. Penyusunan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Program Magister Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penyelesaian tesis ini tidak lepas dari do'a, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada:

1. Kedua orang tua serta adik yang selalu memberikan doa, kasih sayang, cinta, dukungan, dan nasihat kepada penulis.
2. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Arief Rahman, SE., SIP., M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia sekaligus Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran memberikan waktu, bimbingan, saran, arahan dan kritik yang sangat bermanfaat sehingga penyusunan tesis ini dapat dengan baik terselesaikan
4. Teman-teman MAKSI Angkatan 25. Doa terbaik untuk kalian semua dan semoga terwujud setiap cita-cita dan target yang diharapkan

5. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, informasi, pengalaman, dan pelajaran yang sangat bermanfaat.
6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan doa, bantuan, dan motivasi atas kelancaran dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa dalam tesis ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna menyempurnakan tesis ini. Penulis berharap tesis ini dapat memberikan kontribusi pemikiran yang dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 30 April 2024

Penulis

Ilyas Alfian Suhadi

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TESIS	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
<i>ABSTRACT</i>	xv
ABSTRAK.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan teori.....	15
2.1.1 <i>Resource-based theory</i>	15
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	16
2.1.3 <i>Trade-off Theory</i>	17
2.2 Nilai Perusahaan	19
2.3 Struktur Modal	20
2.4 Modal Intelektual	21
2.5 Ukuran Perusahaan	23
2.6 Profitabilitas.....	24
2.7 Penelitian Terdahulu.....	25
2.8 Pengembangan Hipotesis	28
2.8.1 Modal intelektual terhadap nilai perusahaan.....	28

2.8.2	Struktur modal terhadap nilai perusahaan.....	29
2.8.3	Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.....	30
2.8.4	Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.....	31
2.8.5	Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.....	32
2.8.6	Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	33
2.9	Kerangka Penelitian.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....		36
3.1	Jenis Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	36
3.2	Populasi dan Sampel	36
3.3	Operasional Variabel	37
3.3.1	Nilai Perusahaan	37
3.3.2	Modal Intelektual	37
3.3.3	Struktur Modal	40
3.3.4	Ukuran Perusahaan	40
3.3.5	Profitabilitas	41
3.4	Metode Analisis Data	41
3.4.1	Statistic deskriptif	41
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	41
3.4.3	Uji Hipotesis	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		47
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	47
4.2	Statistik Deskriptif	49
4.3	Uji Asumsi Klasik	52
4.3.1	Uji Normalitas	52
4.3.2	Uji Multikolinieritas.....	53
4.3.3	Uji Autokorelasi	54
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	55
4.4	Uji Hipotesis	56
4.4.1	<i>Moderated Regression Analysis</i> dan Uji T	56
4.4.2	Uji Koefisien Determinasi	59
4.4.3	Uji F	60

4.4.4	Pengujian Tambahan Komponen Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan	61
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian Utama.....	63
4.5.1	Pengaruh Modal Intelektual (VAIC) terhadap nilai perusahaan	63
4.5.2	Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan.....	64
4.5.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan.....	65
4.5.4	Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan	67
4.5.5	Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	68
4.5.6	Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	69
4.6	Pembahasan Hasil Pengujian Tambahan.....	71
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		74
5.1	Kesimpulan	74
5.2	Implikasi	77
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	78
5.4	Saran	78
DAFTAR PUSTAKA.....		80
LAMPIRAN.....		89

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan Daftar BUMN Yang Mengalami Pelemahan Saham	3
Tabel 2.1 Penelitian terdahulu	25
Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel	48
Tabel 4.2 Daftar BUMN Pada Penelitian	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	54
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedatisitas	55
Tabel 4.8 Moderated Regression Analysis	56
Tabel 4.9 Hasil Adjsuted R Square	59
Tabel 4.10 Hasil Uji F	60
Tabel 4.11 Hasil Uji T	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	35
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel Daftar BUMN	89
Lampiran 2 Lampiran Data	90
Lampiran 3 Hasil Olah Data	110
Lampiran 4 Hasil Pengujian Tambahan	113

ABSTRACT

The purpose of this study is to test and obtain empirical evidence on the effect of intellectual capital, capital structure and firm size on firm value, as well as to test and obtain empirical evidence on the role of profitability as a moderating variable on intellectual capital variables, capital structure and firm size on firm value. The sample selection in this study used purposive sampling and obtained 168 BUMN companies listed on the IDX in 2015-2022. The analysis technique used is moderation regression analysis using SPSS software. The results showed that the intellectual capital variable and the capital structure variable had a significant positive effect on firm value, but the firm size variable had a significant negative effect on firm value, then profitability was able to strengthen the effect of capital structure and the effect of firm size on firm value, but profitability was unable to strengthen the effect of intellectual capital on firm value. In additional test results, only Value Added Human Capital (VAHU) and Value Added Structural Capital (STVA) components have a significant positive effect on firm value, while Value Added Capital Employee (VACA) has no effect on firm value.

Keywords: Capital Structure, Intellectual Capital, Size, Profitability, Firm Value, Value Added Human Capital, Value Added Structural Capital, Value Added Capital Employee

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pada pengaruh modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pada peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada variabel modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 168 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2022. Teknik analisis yang digunakan yaitu *moderated regression analysis* dengan menggunakan bantuan software SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel modal intelektual dan variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Pada hasil pengujian tambahan, hanya komponen *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Value Added Structural Capital* (STVA) yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Value Added Capital Employe* (VACA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Modal Intelektual, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, *Value Added Human Capital* (VAHU), *Value Added Structural Capital* (STVA), *Value Added Capital Employe* (VACA)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi membuat banyak perusahaan berlomba menghadapi perubahan lingkungan bisnis dan perkembangan teknologi yang semakin pesat. Dari hal itu tentu saja perusahaan akan berfokus pada peningkatan kinerja khususnya pada suatu nilai perusahaan. Santoso dan Junaeni (2022) menyatakan bahwa nilai perusahaan bagi investor adalah nilai yang tergambar pada harga saham perusahaan. Gantino *et al* (2023) menyatakan nilai perusahaan adalah penilaian yang dilakukan investor terhadap kinerja suatu perusahaan dan berkaitan dengan harga saham. Dari pernyataan itu maka nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang terkandung pada harga saham dan tentunya merupakan target utama semua badan usaha dalam mewujudkan nilai perusahaan yang baik, khususnya pada badan usaha milik pemerintah yakni BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

Hubungan antara pemerintah dan BUMN diatur oleh Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Undang-undang ini menetapkan peran, serta mengatur hubungan fungsional antara pemerintah sebagai regulator dan BUMN sebagai badan usaha. Melalui kepemilikan, peraturan, dan bantuan keuangan, pemerintah dengan BUMN sangat berhubungan erat. BUMN adalah badan usaha yang dimiliki oleh pemerintah dan berfungsi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan penerimaan negara. Sebagai pemilik BUMN, pemerintah memiliki otoritas untuk mengambil

keputusan strategis seperti restrukturisasi, privatisasi, dan penghapusan perusahaan. Selain itu, pemerintah membantu BUMN dengan dana melalui Penyertaan Modal Negara (PMN) untuk memperkuat posisi keuangan badan usaha dan memastikan kontribusi BUMN terhadap perekonomian nasional. BUMN memiliki kontribusi juga pada pemerintah, seperti berkontribusi pada ekonomi, investasi, pembangunan, dan *social contribution* seperti halnya sebagai penyediaan layanan kepada publik (UU No. 19 Tahun 2003, 2022).

Terdapat beberapa fenomena yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang tentu terkandung dalam harga saham khususnya pada BUMN periode tahun 2022-2023. Fenomena pertama, dikutip berita Kontan.id pada pertengahan tahun 2022 beberapa perusahaan BUMN mengalami pelemahan harga saham. Hal tersebut dituturkan oleh Alfred Nainggolan selaku Kepala *Research* di Praus Capital yang menjelaskan bahwa terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami pelemahan harga saham, sehingga banyak yang dijual dengan harga murah. Perusahaan yang bersangkutan pada tahun tersebut ternyata mampu menyita perhatian publik, khususnya fenomena pada sektor konstruksi, sektor semen dan sektor farmasi. Ketiga sektor tersebut menjadi perhatian publik dikarenakan timbulnya pertanyaan terhadap kinerja operasional yang cenderung melemah (Puspitasari, 2022).

Fenomena selanjutnya pada tahun 2023, dikutip pada berita cnbcindonesia.com terdapat beberapa perusahaan BUMN yang masih terpantau paling disorot karena memiliki kinerja saham yang terus menurun. Perusahaan tersebut terdiri dari PT Waskita Karya turun 44.51%, PT Adhi Karya Tbk turun

19.01%, PT PP Tbk turun 22.22% dan PT Wijaya Karya turun 36.5%. Hal itu disebabkan oleh kerugian yang besar di kuartal pertama pada awal tahun 2023, khususnya kerugian pada PT Waskita Karya merugi 374 Miliar dan PT Wijaya Karya merugi 521 Miliar. PT Indofarma Tbk (INAF) mengalami penurunan harga saham sebesar 50,7% pada tahun 2023. Penjualan perseroan turun 50,7% dari periode sama tahun sebelumnya, yaitu Rp904,89 miliar menjadi Rp445,70 miliar hingga September 2023. Hal ini juga tercermin dalam rugi bersih per saham yang meningkat dari Rp59,08 menjadi Rp61,85 hingga kuartal III 2023. Lemahnya saham-saham BUMN disebabkan oleh faktor seperti terkendalanya kinerja keuangan, turunnya laba bersih, bahkan ada yang memiliki total *debt to equity ratio* di atas 100% yang berarti hutang perusahaan jauh lebih tinggi daripada modalnya, seperti yang terjadi pada BUMN Karya (Setiawati, 2023).

Tabel 1.1

Daftar Total Ringkasan 15 BUMN yang mengalami pelemahan saham tahun 2022-2023

Nama BUMN	Sektor	Kondisi	Tahun
PT Kimia Farma Tbk	Sektor farmasi	Turun 28.81%	2022
PT Adhi Karya Tbk	Sektor konstruksi	Turun 18.99%	
PT Waskita Karya Tbk	Sektor konstruksi	Turun 13.39%	
PT Wijaya Karya Tbk	Sektor konstruksi	Turun 12.90%	
PT PP Tbk	Sektor konstruksi	Turun 9.95%	
PT Semen Indonesia Tbk	Sektor semen	Turun 5.52%	
PT Semen Baturaja Tbk	Sektor semen	Turun 1.01%	
PT Bank Tabungan Negara	Sektor perbankan	Turun 0.87%	
PT Waskita Karya Tbk	Sektor konstruksi	Turun 44.51%	

PT Adhi Karya Tbk	Sektor konstruksi	Turun 19.01%	2023
PT PP Tbk	Sektor konstruksi	Turun 22.22%	
PT Wijaya Karya	Sektor konstruksi	Turun 36.5%	
PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Sektor energi	Turun 22.16%	
PT Aneka Tambang Tbk	Sektor tambang	Turun 9.07%	
PT Indofarma Tbk	Sektor farmasi	Turun 50,7%	

Sumber: Informasi Diolah (2023)

Dari penjelasan fenomena yang sudah terjadi, dapat diambil kesimpulan bahwa sebuah nilai perusahaan adalah sebuah nilai dengan tujuan yang vital bagi perusahaan. Terlebih lagi pada BUMN yang dimana perusahaan ini merupakan milih pemerintah dan wajib memberikan nilai tambah pada ekonomi negara Indonesia. Dari hal itu tentu saja ada faktor penentu seperti kualitas sumber daya pengetahuan, faktor penggunaan modal dan faktor kemampuan dalam mendapatkan profitnya. Tingginya nilai perusahaan selalu menjadi tujuan dan harapan para pemangku kepentingan dikarenakan nilai yang tinggi menggambarkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan perusahaan, kemakmuran pemegang saham serta maksimalnya nilai perusahaan dapat digambarkan dari kondisi harga saham, ungkap Widyantari dan Yadnya (2017).

Faktor yang diketahui dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah modal intelektual (*intellectual capital*). Modal intelektual menurut Arribaat (2021) adalah nilai yang dimiliki oleh perusahaan yang berbasis sumber daya pengetahuan yang bersifat eksklusif dan bernilai tinggi serta meliputi tiga komponen, yakni meliputi modal fisik, modal manusia dan modal *structural*. Modal intelektual dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan memiliki suatu sumber daya yang

meliputi dorongan ide, dorongan keahlian dan dorongan ilmu pengetahuan sehingga nilai tambah akan terbentuk dan tentunya akan menciptakan sumber daya yang dapat memaksimalkan produktivitas maupun inovasi, ungkap Yuliawati dan Alinsari (2022). Yulandari dan Gunawan (2019) menyatakan faktor modal intelektual di Indonesia terus berkembang seiring waktu, dan hal ini dapat dibuktikan dari semakin banyak perusahaan yang melibatkan strategi bermodalkan pengetahuan seperti halnya perkembangan bank-bank digital dan kolaborasi perbankan dengan *fintech*

Setelah terbit PSAK No. 19 (Revisi 2015) perihal aset tidak berwujud, fenomena-fenomena modal intelektual sudah mulai berkembang di Indonesia. Dalam PSAK tersebut dijelaskan bahwa aset yang tidak berwujud dapat dimanfaatkan untuk menciptakan suatu sumber daya maupun menciptakan keperluan administratif. Penelitian terdahulu membuktikan serta memperlihatkan hasil bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh modal intelektual, seperti penelitian dari Appah *et al* (2023); Midiantari dan Agustia (2020); Nguyen dan Doan (2020); Ousama *et al* (2020); Pangestuti *et al* (2022); Shahzad *et al* (2022); Yuliawati dan Alinsari (2022). Namun berlawanan hasil oleh Chowdhury *et al* (2019); Gani (2022); Castro *et al* (2021); Sundari dan Setiany (2021); Susanti *et al* (2020) yang menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya tentunya tidak jauh dengan modal. Modal adalah suatu kewajiban yang sangat vital dalam pembangunan suatu perusahaan. Modal juga menjadi sumber andalan ketika perusahaan akan berkembang ataupun melakukan

ekspansi. Dalam memahami hal tersebut, sebuah perusahaan perlu melakukan struktur modal. Siregar dan Dalimunthe (2019) mengungkapkan struktur modal adalah perbandingan modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan ekuitas pemegang saham, sedangkan modal asing terdiri dari utang jangka panjang atau jangka pendek.

Dalam misi memaksimalkan kemakmuran pemilik melalui meningkatkan nilai perusahaan, sebuah informasi permodalan dan pendanaan sangat dibutuhkan untuk menilai kondisi perusahaan untuk masa depan. Perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi jika memiliki struktur modal yang besar, hal ini dikarenakan semakin besar struktur modal maka semakin besar pula tingkat pengembalian biaya utang melalui modal, otomatis akan meningkatkan risiko perusahaan, ungkap Ramadani *et al* (2021). Modigliani *et al* (1958) mengungkapkan jika perusahaan dalam penggunaan hutangnya memiliki biaya bunga yang dapat mengurangi beban pajak maka dapat membuat nilai perusahaan meningkat.

Penelitian terdahulu oleh Vargas *et al* (2021); Dang dan Do (2021); Natsir dan Yusbardini (2020); Nopianti (2021); Ramdhonah *et al* (2019); Rasyid *et al* (2022); Sahara *et al* (2022); Sari (2020) menyatakan struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil ini berlawanan dengan Dwiastuti dan Dillak (2019); Noviani *et al* (2019); Sihombing *et al* (2021); Vo dan Ellis (2017) yang menyatakan nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modal.

Faktor ukuran perusahaan juga dipandang mampu berdampak pada nilai perusahaan. Surjandari dan Minanari (2019) menyatakan faktor ukuran perusahaan

mampu berdampak pada kapabilitas atau kemampuan perusahaan dalam mendapatkan sebuah profit. Ramdhonah *et al* (2019) menyatakan total aset yang dimiliki perusahaan dapat menentukan sebuah ukuran perusahaan, dari besarnya total aset perusahaan maka dapat membantu perusahaan sekaligus mempermudah mendapatkan dana dari internal maupun eksternal, dari hal itu maka dapat berdampak pada nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas dapat dijelaskan bahwa besarnya ukuran perusahaan yang terbentuk dari total aset, maka dapat membantu perusahaan dalam memperoleh sumber dana sekaligus akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu Handayati *et al* (2022); Natsir dan Yusbardini (2020); Nugraha *et al* (2021); Putra dan Putra (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berlawanan oleh Dwiastuti & Dillak (2019); Lin & Chang (2011); Natalie & Lisiantara (2022); Ramdhonah *et al* (2019); Sihombing *et al* (2021) yang menyatakan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor di atas, profitabilitas juga termasuk faktor yang mampu berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Iman *et al* (2021) nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan profitabilitas, profitabilitas adalah sebuah kemampuan kinerja entitas dalam mendapatkan profitnya. Semakin baik profit yang diperoleh perusahaan maka dapat menciptakan kepercayaan kepada investor maupun pemegang saham, otomatis hal itu dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dari pernyataan di atas dapat dijelaskan bahwa semakin besar perusahaan mendapatkan keuntungan, maka semakin besar pula peningkatan nilai

perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Iman *et al* (2021), Kalbuana *et al* (2021), Dwiastuti dan Dillak (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berlawanan oleh Sondakh (2019), Thaib dan Dewantoro (2017), Sudrajat dan Setiyawati (2021) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.

Urgensi pada penelitian ini dilandasi dari beberapa faktor, faktor pertama adalah latar belakang fenomena atau kasus yang sedang hangat terjadi pada tahun 2022-2023, faktor kedua adalah badan usaha milik negara sedang dalam fokus perhatian oleh pemerintah dan investor dikarenakan adanya kasus yang sedang hangat terjadi di BUMN, khususnya pada sektor konstruksi. Faktor ketiga adalah penelitian ini sangat bermanfaat untuk pemerintah negara dikarenakan membahas mengenai pentingnya sebuah nilai perusahaan dan mendapatkan hasil faktor-faktor manakah yang mampu menentukan peningkatan nilai perusahaan BUMN. Faktor keempat adalah pada penelitian terdahulu terdapat hasil kenyataan yang tidak didukung dari teori-teori yang digunakan. Faktor kelima adalah hasil penelitian terdahulu masih kurang dalam menjabarkan hasil dari komponen-komponen yang terkandung pada variabel modal intelektual. Faktor terakhir adalah penelitian terdahulu sebagian besar menggunakan sampel perusahaan pertambangan dan perbankan khususnya pada penelitian variabel modal intelektual (*Intellectual Capital*). Sehingga masih sedikit variabel modal intelektual yang berorientasi pada badan usaha milik pemerintah negara (BUMN)

Penelitian saat ini ingin meninjau penelitian namun dengan penambahan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebaruan

penelitian saat ini akan menambahkan variabel modal intelektual (*intellectual capital*). Tidak hanya itu, penelitian saat ini serta akan melakukan pengujian tambahan terkait komponen-komponen yang terkandung dalam modal intelektual, seperti melakukan pengujian tambahan terhadap *value added human capital*, *value added structural capital* dan *value added capital employed* yang memiliki tujuan untuk mencari bukti komponen-komponen manakah yang paling berpengaruh dalam menunjang nilai perusahaan. Kebaruan selanjutnya, penelitian saat ini akan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dikarenakan adanya pertimbangan khusus bahwa setiap perusahaan pasti akan menginginkan profitabilitas yang tinggi, dan sudah pasti bahwa perusahaan dalam menjalankan operasionalnya harus dalam kondisi yang menguntungkan. Dari pernyataan itu maka sebuah kemampuan mendapatkan laba dapat diduga memperkuat suatu kinerja di dalam badan usaha.

Untuk pembaruan sampel, penelitian saat ini akan memperbarui dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan milik negara (BUMN) dikarenakan faktor-faktor fenomena yang sudah dijelaskan pada latar belakang di atas yang dimana terdapat fenomena pelemahan harga saham beberapa BUMN pada tahun 2022-2023 dan juga terdapat fenomena penurunan kinerja laba bersih yang berdampak pada harga saham di beberapa entitas BUMN, khususnya pada tahun 2023. Penulis pada penelitian ini juga menambah jangkauan periode yang lebih baru dan panjang, yakni dari periode tahun 2015-2022.

Dari penjelasan latar belakang di atas yang meliputi pentingnya nilai perusahaan, fenomena-fenomena yang terjadi, kemudian adanya urgensi penelitian

dan kebaruan penelitian, maka penulis akan menggunakan penelitian ini dengan judul “**Determinan Nilai Perusahaan dan Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi**” pada badan usaha milik negara yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2015-2022

1.2 Rumusan masalah

- a. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan?
- e. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
- f. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pada pengaruh modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- b. Kemudian tujuan selanjutnya adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pada peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada variabel modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk perusahaan BUMN agar tetap memperhatikan nilai perusahaannya. Dimana suatu nilai perusahaan dalam kondisi zaman apapun akan tetap menjadi fokus para investor. Sehingga nilai perusahaan untuk kedepannya akan selalu menjadi topik yang utama dalam target perusahaan. Terlebih lagi nilai perusahaan akan mencerminkan suatu harga saham yang akan muncul pada publik. Semakin bagus nilai perusahaan, maka semakin unggul juga harga saham dalam mewujudkan bukti keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

b. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi informasi penting kepada pemerintah terkait pentingnya memperhatikan kinerja perusahaan milik negara. BUMN adalah perusahaan milik pemerintah yang otomatis terdapat dana negara di dalam perusahaan tersebut. Perhatian dari pemerintah akan sangat bermanfaat pada perkembangan dan perubahan kinerja BUMN, jika BUMN memiliki nilai yang baik tentunya hal ini akan berdampak kepada semua pemangku kepentingan.

c. Bagi Akademik

Hasil pada penelitian ini dapat diharapkan mampu menjadi referensi-referensi baru bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan nilai

perusahaan, khususnya pada pengaruh variabel-variabel yang diduga bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 *Resource-based theory*

Teori yang dikemukakan oleh Barney (1991) memberikan penjelasan bahwa sumber daya yang langka, sulit ditiru dan tidak tergantikan merupakan sebuah pilar utama yang dikhususkan untuk menggapai keunggulan kompetitif. Dari penjelasan teori ini maka perusahaan harus memprioritaskan segala sumber daya yang dimiliki untuk keperluan memajukan perusahaan dan memastikan bahwa inovasi yang berasal dari ide-ide yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Ulum (2017) menyatakan *resource-based theory* adalah teori yang menyampaikan pentingnya suatu perusahaan dalam memiliki sumber daya agar dapat memiliki potensi keunggulan kompetitif dimasa depan, dan sumber daya yang dimiliki oleh entitas perusahaan merupakan unsur yang tidak dapat dipisahkan. Kaitan antara *resource-based theory* dengan modal intelektual ada pada pemanfaatan dari modal intelektual itu sendiri. Sebuah perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing yang berkesinambungan dan hal itu disebabkan oleh modal intelektual yang merupakan kategori dari *resource-base theory* (Kurniawati *et al.*, 2020).

Resource-based theory dalam modal intelektual memiliki hubungan terkait perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif jika perusahaan dapat memanajemen dan mengelola seluruh sumber dayanya melalui ilmu pengetahuan

yang baik. Dari pernyataan *Resource-Based Theory* memiliki penjelasan tentang pengembangan, menganalisis dan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan termasuk modal intelektual dalam misi menggapai keunggulan kompetitif. Menurut teori ini, proses memiliki, proses mengelola, dan proses menggunakan aset yang vital baik yang berwujud maupun tidak berwujud, memungkinkan perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif yang semakin tinggi dalam bisnis dan tentunya dapat mencapai kinerja keuangan yang baik. Perusahaan tanpa pengelolaan yang baik mengartikan bahwa perusahaan tidak dapat mencapai hasil yang optimal.

2.1.2 *Signalling Theory*

Menurut Spence (1973) teori *signalling* mengenal dua pihak, yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Teori ini menjelaskan bagaimana dua pihak, yakni pihak internal selaku manajemen sebagai pemberi sinyal informasi, kemudian pihak eksternal yakni investor adalah pihak yang memperoleh informasi. Jadi menurut teori *signalling*, pihak manajer dan manajemen adalah pihak yang selaku memberikan informasi, dan investorlah yang menerima informasi. Ehrhardt dan Brigham (2016) menyatakan teori sinyal sangatlah penting dikarenakan teori ini memiliki tujuan terkait informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, dikarenakan informasi yang yang diberikan dapat memberi manfaat seperti membantu pihak eksternal dalam mengambil keputusan

Nilai perusahaan terkait dengan teori *signalling* memiliki gagasan yakni, jika suatu perusahaan tidak mampu mengkomunikasikan informasi dengan baik, hal ini akan berdampak pada pemangku kepentingan eksternal seperti investor dan

pemegang saham. Investor sebagai pihak penerima merasa tidak mendapatkan adanya informasi atau sinyal mengenai perusahaan, tentunya hal itu akan mempengaruhi kepercayaan mereka terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Dari hal itu tentu saja informasi seperti faktor ukuran perusahaan dan informasi kinerja laba yang sesuai dapat mempunyai nilai informasi yang positif dan menjadi sinyal bagi investor dalam membantu mengambil keputusan.

Teori *signalling* membahas bahwa faktor-faktor yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan sebuah sinyal ataupun informasi yang penting kepada pihak yang berkepentingan. Hubungan ukuran perusahaan dan profitabilitas menggunakan teori *signalling* adalah memiliki keterkaitan sinyal/informasi bahwa perusahaan yang dengan profitabilitas tinggi dan ukuran perusahaan dengan ukuran yang besar akan memperlihatkan kemampuan perusahaan yang baik, disisi lain investor menanggapi informasi sinyal tersebut secara positif dan otomatis nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal itu dikarenakan sinyal positif dapat memberi tahu investor bahwa suatu perusahaan yang bersangkutan memiliki kualitas yang dapat dipercaya.

2.1.3 Trade-off Theory

Menurut teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (2001) perusahaan akan tetap melakukan hutang sampai titik tertentu ketika biaya kesulitan keuangan sama dengan perlindungan pajak yang diperoleh dari hutang tambahan. Jadi, keseimbangan antara keuntungan dan kerugian merupakan teori *trade-off* dalam struktur modal. Ganggi *et al* (2023) menyatakan bahwa menyeimbangkan manfaat

dan pengorbanan yang muncul dari pemanfaatan hutang adalah teori *trade-off* dalam struktur modal.

Dalam hal ini, aktivitas berhutang masih dilakukan selama keuntungannya tidak melampaui jumlah manfaatnya. Namun, jika rasio pemanfaatan utang sangat tinggi maka aktivitas berhutang/penambahan hutang tidak dibolehkan. Perusahaan yang memanfaatkan hutang dapat meningkatkan nilai pemegang saham melalui keringanan pajak, namun disisi lain pemanfaatan hutang yang melewati titik optimal akan menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memanfaatkan hutang sebagai modal dapat membayar pajak lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak berhutang. Pernyataan ini jelas mempengaruhi nilai perusahaan. Namun perusahaan yang menggunakan seluruh hutang sebagai ekuitas dapat dinilai berisiko karena keuntungan yang diperoleh dapat memungkinkan digunakan untuk membayar bunga. Ramdhonah *et al* (2019) menyatakan teori *trade-off* merupakan teori yang memberikan batasan tertentu terhadap penggunaan/pemanfaatan hutang.

Menurut teori *trade-off*, terdapat keterkaitan antara struktur modal dan nilai perusahaan, serta tingkat leverage yang optimal. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan biasanya didanai sebagian dengan hutang dan sebagian lagi dengan ekuitas karena pembiayaan dengan hutang menawarkan manfaat penghematan pajak. Namun hal ini harus dibandingkan dengan biaya yang terkait dengan kemungkinan adanya biaya kesulitan keuangan. Dalam teori *trade-off*, optimalnya struktur modal akan muncul melalui proses penghematan pajak serta adanya keseimbangan manfaat. Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa

teori *trade-off* menjelaskan pentingnya menciptakan keseimbangan pemanfaatan hutang agar tercipta nilai perusahaan yang baik.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai yang dapat dimanfaatkan untuk memperhitungkan penilaian investor terhadap perusahaan dari harga sahamnya adalah pengertian nilai perusahaan (Nuryana & Bhebehe, 2019). Awaliyah dan Safriliana (2017) menyatakan nilai perusahaan mencerminkan harga dimana suatu perusahaan ketika dijual, dan harga saham dapat dikatakan memiliki suatu hubungan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, jika harga saham suatu perusahaan baik maka dapat mendatangkan keuntungan bagi pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kualitas harga saham perusahaan (Yulawati & Alinsari, 2022). Nilai perusahaan ialah suatu tanggapan dan penilaian dari investor terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu, serta digambarkan oleh harga sahamnya yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan di pasar modal, ungkap Harmono (2009). Majidah dan Habiebah (2019) mengungkapkan saham perusahaan yang menjadi perhatian dari investor adalah saham yang dimiliki oleh perusahaan dengan nilai yang unggul.

Nilai perusahaan yang unggul merupakan indikator untuk menganalisis suatu perusahaan, ungkap Harmono (2018). Kemudian meningkatkan harga saham suatu perusahaan tentunya akan membawa kesuksesan. Perusahaan yang sedang berkembang dengan baik akan bernilai lebih banyak dan memiliki keuntungan ekonomi yang lebih besar bagi pemegang sahamnya. Mursalim *et al* (2015)

menyatakan peningkatan harga saham merupakan sebuah pertanda dan kriteria yang baik bagi kemakmuran pemegang saham

2.3 Struktur Modal

Ramdhonah *et al* (2019) menyatakan struktur modal adalah perimbangan antara hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Mulyawan (2015) menyatakan struktur modal merupakan pilar pendanaan antara ekuitas (modal sendiri) dan hutang pada perusahaan. Riyanto (2011) menyatakan struktur modal merupakan suatu keseimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Pinjaman jangka panjang merupakan jenis pembiayaan jangka panjang yang jangka waktunya tentu lebih dari satu tahun.

Brigham & Joel (2011) mengungkapkan bahwa optimalnya struktur modal adalah struktur modal yang mampu meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal suatu perusahaan tidak boleh bersifat tetap, namun harus disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh suatu perusahaan merupakan aspek yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengembangkan serta mengelola kebijakan pembiayaan yang tepat.

Dalam lingkungan bisnis yang menguntungkan, jika suatu perusahaan dapat mengoptimalkan operasional untuk mencapai potensi laba yang diharapkan, maka hutang dapat digunakan sebagai modal usaha untuk membantu percepatan perkembangan suatu perusahaan. Struktur modal merupakan keseimbangan sumber daya keuangan jangka panjang suatu perusahaan, yang terdiri dari utang dan ekuitas. Penentuan struktur modal yang optimal memerlukan pertimbangan modal

perusahaan, paling tidak dalam kisaran tertentu untuk setiap perusahaan dan tentunya harus disesuaikan dengan kondisi entitas bisnis.

2.4 Modal Intelektual

Ulum (2016) menyatakan modal intelektual (*intellectual capital*) adalah sebuah ilmu pengetahuan yang berlandaskan kekayaan informasi dan dapat digunakan dalam pemanfaatan peluang demi membentuk keunggulan kompetitif suatu perusahaan. Modal intelektual memiliki tiga komponen, yakni *human capital*, *structural* dan *customer capital*

Meles *et al* (2016) menyatakan unsur *intellectual capital* yang utama adalah *human capital* dikarenakan melandasi suatu kemampuan yang bersumber oleh sumber daya manusia. Modal structural atau *structural capital* adalah kemampuan suatu organisasi atau perusahaan untuk memfokuskan strukturnya sehingga karyawannya dapat mencapai keunggulan kompetitif seperti sistem operasi dan budaya manajemen perusahaan.

Modal struktural juga meliputi jaringan dan hubungan yang bertujuan untuk meningkatkan penciptaan nilai, seperti antara penjual, pemasok, perusahaan dan negara atau masyarakat. Modal pelanggan atau *customer capital* adalah pengetahuan khusus untuk pelanggan, pemasok, pemerintah, atau badan perusahaan terkait. Ini mencakup pengetahuan tentang saluran pemasaran, hubungan pelanggan, kemampuan orientasi pasar, dan fokus pelanggan. Hal ini sangat penting bagi organisasi untuk mengambil peran kepemimpinan.

Peneliti biasanya membagi kekayaan intelektual menjadi tiga komponen: *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Secara

sederhana, HC menunjukkan pengetahuan pribadi organisasi yang disampaikan oleh karyawannya. HC ini mencakup kompetensi, komitmen, dan loyalitas pekerja terhadap perusahaan. SC mencakup semua gudang pengetahuan non-manusia dalam organisasi. Semua hal yang meningkatkan nilai bisnis daripada nilai materialnya termasuk dalam SC, termasuk database, diagram organisasi, prosedur manual, strategi, dan prosedur. Yaseen *et al* (2016) menyatakan perusahaan yang memiliki modal struktural yang besar dapat menemukan kesesuaian yang lebih baik dengan modal manusia dari *relation capital*. Dalam beberapa penelitian lain, *relation capital* ini dapat disebut sebagai *customer capital*, ungkap Agustia *et al* (2021). Kemudian pernyataan lain dari *Customer Capital* adalah pengetahuan yang terkandung dalam marketing dan hubungan pelanggan, ungkap Ulum *et al* (2008).

Sebuah perusahaan jika tanpa modal intelektual akan memiliki kesulitan mengelola seluruh sumber dayanya. Dari pernyataan tersebut, modal intelektual harus menjadi sesuatu yang wajib diprioritaskan perusahaan demi kemajuan nilai perusahaan yang diharapkan, menurut Ulum (2017). Dari pernyataan di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa modal intelektual merupakan aspek yang sangat penting dikarenakan perusahaan wajib memerlukan kemampuan ilmu pengetahuan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber dayanya guna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.5 Ukuran Perusahaan

Nurminda *et al* (2017) menyatakan ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan ialah indikator yang dapat mempengaruhi laba ataupun nilai perusahaan. Jika semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kekuatan perusahaan dalam menghadapi kemungkinan risiko permasalahan bisnis (Dwiastuti & Dillak, 2019)

Secara umum perusahaan besar yang mempunyai ukuran yang besar dapat diketahui oleh masyarakat luas dan tentunya akan mempengaruhi nilai dari perusahaan, ungkap Sari dan Priyadi (2016). Jadi, jika semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tersebut. Sehingga akan membantu dan memudahkan perusahaan dalam mencari dana dari pihak eksternal seperti melalui para investor.

Dari beberapa pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran besar atau kecilnya perusahaan. Bagaskara *et al* (2021) menyatakan perusahaan besar memiliki kemampuan akses yang unggul terhadap dana kredit, dan perusahaan besar juga mampu menghasilkan penjualan yang besar sehingga memudahkan mereka bersaing dan bertahan di lingkungan industri. Namun disisi lain, sektor usaha kecil dapat bereaksi dengan cepat terhadap perubahan mendadak, sehingga menjadikannya lebih fleksibel dalam menghadapi resiko ketidakpastian operasional.

2.6 Profitabilitas

Kasmir (2014) mengungkapkan bahwa definisi rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengetahui keahlian atau kinerja perusahaan dalam mengusahakan sebuah laba. Profitabilitas adalah keahlian suatu perusahaan untuk menghasilkan potensi laba dengan modal kerjanya sehingga perusahaan tersebut dapat membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang serta membayar dividen kepada investor yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Harun & Jeandry, 2018).

Iman *et al* (2021) menyatakan nilai perusahaan berhubungan dengan profitabilitas. Profitabilitas ialah kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan sebuah potensi laba. Pemegang saham yang dibayar dengan jumlah dividen berkorelasi positif dengan potensi keuntungan perusahaan. Investor dapat menggunakan rasio profitabilitas sebagai alat untuk menilai seberapa baik manajemen bertindak untuk mencapai keuntungan maksimal bagi perusahaan.

Dari penjelasan di atas menyatakan bahwa profitabilitas memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan. Semakin baik profitabilitas yang dimiliki perusahaan, tentunya akan menghasilkan kinerja laba yang diinginkan perusahaan. Tentunya dari kenaikan hal tersebut maka akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga otomatis menjadi perhatian bagi para pemangku kepentingan seperti investor.

2.7 Penelitian Terdahulu

Setelah penjelasan landasan teori dan definisi-definisi variabel, penelitian saat ini juga menyertakan hasil-hasil penelitian terdahulu yang tentunya relevan dengan penelitian ini. Penelitian-penelitian terdahulu digunakan untuk referensi dan pedoman bagaimana alur dari hasil penelitian yang sudah dilakukan. Penelitian terdahulu memberikan sebuah informasi-informasi penting, salah satunya adalah *research gap* penelitian. Tak hanya itu, penelitian terdahulu dapat digunakan sebagai pendukung hipotesis yang dibentuk untuk menjadi acuan dalam suatu penelitian.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Variabel	Hasil
Modal Intelektual	a. Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan Appah <i>et al</i> (2023); Shahzad <i>et al</i> (2022); Yuliawati & Alinsari (2022)Midiantari & Agustia (2020); Nguyen & Doan (2020); Ousama <i>et al</i> (2020); Pangestuti <i>et al</i> (2022); b. Modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Gani (2022); García Castro <i>et al</i> (2021); Sundari & Setiany (2021); Susanti <i>et al</i> (2020) Chowdhury <i>et al</i> (2019)

Variabel	Hasil
Struktur Modal	a. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan Rasyid <i>et al</i> (2022); Sahara <i>et al</i> (2022); Vargas <i>et al</i> (2021); Dang & Do (2021); Natsir & Yusbardini (2020); Nopianti (2021); Ramdhonah <i>et al</i> (2019); b. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Sihombing <i>et al</i> (2021); Dwiastuti & Dillak (2019); Noviani <i>et al</i> (2019);; Vo & Ellis (2017)
Ukuran Perusahaan	a. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Handayati <i>et al</i> (2022), Nugraha <i>et al</i> (2021), Natsir & Yusbardini (2020), Putra & Putra (2020) b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Natalie & Lisiantara (2022), Sihombing <i>et al</i> (2021), Dwiastuti & Dillak (2019), Lin & Chang (2011), Ramdhonah <i>et al</i> (2019)
Moderasi Profitabilitas pada modal intelektual	a. Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan Yuliawati & Alinsari (2022), Muasiri & Sulistyowati (2021), Amirullah <i>et al</i> (2021),

Variabel	Hasil
terhadap nilai perusahaan	b. Profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan Natsir & Bangun (2021), Afief <i>et al</i> (2020), Putri <i>et al</i> (2019)
Moderasi profitabilitas pada struktur modal terhadap nilai perusahaan	a. Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Bahriah <i>et al</i> (2022), M. A. Sari <i>et al</i> (2020) b. Profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Ganggi <i>et al</i> (2023), Rasyid <i>et al</i> (2022)
Moderasi profitabilitas pada ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	a. Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Bahriah <i>et al</i> (2022), Wulandari <i>et al</i> (2022) b. Profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Khotimah <i>et al</i> (2020)

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Teori berbasis sumber daya (*resource-based theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat berkompetisi secara baik dan unggul apabila perusahaan tersebut dapat melakukan pengeloaan dan memanfaatkan sumber daya secara maksimal. Dari pernyataan tersebut, penggunaan sumber daya yang dimiliki harus didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang unggul. Apabila perusahaan mempunyai pengelolaan sumber daya yang maksimal, maka perusahaan mampu mencapai keunggulan kompetitif sehingga akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, modal intelektual adalah sebuah modal yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aset yang tidak berwujud dan berorientasi pada ilmu pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan, dimana jika perusahaan memiliki sumber modal intelektual yang baik maka hal tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *resource-based* memiliki keterkaitan dengan modal intelektual yakni teori berbasis sumber daya berpendapat bahwa modal intelektual adalah sumber daya yang terbukti dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dengan membantu kinerja perusahaan dan menghasilkan nilai tambahan, sehingga jika kinerja pengelolaan sumber daya perusahaan dapat dikondisikan dengan baik, maka secara otomatis nilai perusahaan meningkat. Dengan demikian, semakin tinggi modal intelektual, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Penelitian terdahulu memberikan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti penelitian Appah *et al* (2023);

Midiantari & Agustia (2020); Nguyen & Doan (2020); Ousama *et al* (2020); Pangestuti *et al* (2022); Shahzad *et al* (2022); Yuliawati & Alinsari (2022). Dari penjelasan definisi variabel, keterkaitan teori, pengembangan logika dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H1 = Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8.2 Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal merupakan dana perimbangan antara modal dengan hutang. Perusahaan dalam situasi yang baik adalah ketika menggunakan hutang untuk berkespansi mengembangkan bisnis usahanya, tentunya perusahaan juga perlu memperhitungkan return laba yang dihasilkan demi menutup hutang-hutangnya. Perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan hutang dan memperhatikan batasan tertentu dalam pemanfaatan hutangnya.

Menurut teori *Trade-off Theory* terkait keseimbangan pemanfaatan hutang adalah setiap hutang tambahan dapat dikatakan meningkatkan nilai perusahaan jika posisi struktur modal berada di bawah garis titik optimal. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas garis titik optimal, maka hutang tambahan apa pun akan menurunkan nilai perusahaan, ungkap Ramdhonah *et al* (2019). Dari penjelasan di atas maka teori *trade-off* mendukung bahwa jika perusahaan memiliki struktur modal yang baik, maka akan menciptakan kenaikan nilai perusahaan dari terciptanya keseimbangan dalam pemanfaatan hutang dengan biaya yang muncul. Dari hal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara positif oleh struktur modal.

Penelitian terdahulu oleh Vargas *et al* (2021); Dang & Do (2021); Natsir & Yusbardini (2020); Nopianti (2021); Ramdhonah *et al* (2019); Rasyid *et al* (2022); Sahara *et al* (2022); Sari (2020) menyatakan struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan definisi variabel, keterkaitan teori, pengembangan logika dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H2 = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8.3 Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Memberikan sinyal atau informasi kepada investor tentang pandangan manajemen perusahaan dikenal sebagai teori *signalling*. Teori ini menjelaskan pentingnya informasi dari pihak internal terhadap eksternal. Umumnya, perusahaan dengan skala ukuran yang besar dapat lebih bersedia mengambil risiko menerbitkan lebih banyak saham dibandingkan perusahaan kecil untuk mendanai kebutuhan pertumbuhan bisnis guna memperluas upaya penjualan perusahaan.

Jika penjualan mengalami peningkatan otomatis akan berdampak pada pendapatan, kemudian hal itu akan membuat laba juga akan meningkat sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan didukung oleh *signaling theory*, jika ukuran perusahaan memiliki ukuran yang baik, tentunya ini akan menjadi sebuah sinyal positif bagi investor.

Jadi semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian terdahulu oleh Handayati *et al* (2022); Natsir & Yusbardini (2020); Nugraha *et al* (2021); Putra & Putra (2020) menyatakan bahwa

ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan teori, keterkaitan logika dan hasil penelitian terdahulu maka penelitian saat ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8.4 Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Jika suatu perusahaan memiliki modal intelektual seperti pengetahuan, keterampilan, dan serta mampu menghasilkan laba bersih yang konsisten, maka peningkatan nilai perusahaan akan terwujud. Hal ini akan berdampak positif bagi perusahaan karena mampu meningkatkan daya saingnya dan tentunya akan memberi peningkatan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut maka dapat menciptakan kepercayaan baik kepada investor atau kepada para pemangku kepentingan dan memberikan nilai yang positif terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Profitabilitas perusahaan dapat mewujudkan peningkatan nilai perusahaan apabila potensi laba bersih yang besar dapat dimiliki oleh perusahaan. Dari hal tersebut maka dengan kondisi profitabilitas yang baik, dapat memperkuat jalanya pengelolaan sumber daya yang ada di dalam perusahaan tersebut, sehingga mampu memberikan sinyal atau informasi positif kepada investor sesuai dengan penjelasan dari teori sinyal.

Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal intelektual dapat diperkuat oleh adanya profitabilitas sehingga dapat membantu menciptakan nilai perusahaan yang baik. Penelitian oleh Amirullah *et al* (2021); Muasiri &

Sulistyowati (2021); Yuliawati & Alinsari (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka diperoleh hipotesis:

H4: Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

2.8.5 Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Rasio yang menunjukkan bagaimana likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang mempengaruhi hasil operasi perusahaan merupakan rasio profitabilitas (Brigham & Houston, 2009). Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat menghasilkan potensi keuntungan dari tindakan bisnisnya. Hal ini memungkinkan investor untuk melihat dan memperhitungkan bagaimana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya dan beroperasi untuk menghasilkan sebuah keuntungan. Perusahaan akan mendapatkan nilai positif dari pasar saat memiliki profitabilitas yang baik dengan menghubungkan bagaimana struktur modal di dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang dimana tingginya profitabilitas dan keseimbangan struktur modal mampu memberikan sinyal atau informasi positif terhadap investor, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka perusahaan dapat memanfaatkan serta menggunakan hasil labanya seperti contoh untuk keperluan laba ditahan dan dapat dipergunakan untuk lebih memperkuat struktur modal perusahaan. Dari hal itu tentu akan menjadi sebuah sinyal yang positif kepada para

investor sehingga akan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Bahriah *et al* (2022) dan Sari *et al* (2020) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dibuat hipotesis kelima adalah

H5 = Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.8.6 Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hansen *et al* (2014) menyatakan tingginya profitabilitas dapat dipengaruhi oleh seberapa besar ukuran perusahaan. Apabila perusahaan memiliki ukuran yang besar, maka perusahaan akan mengalami kemudahan dalam memperoleh dana baik dari internal maupun eksternal. Profitabilitas yang diperoleh dengan baik akan memberikan peluang yang jauh lebih besar bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan karena memiliki lebih banyak ketersediaan sumber modal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Dari hal tersebut, tentu saja hal ini akan mempengaruhi perkembangan aset perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah dalam mengakomodasi maupun membiayai kinerja yang berhubungan dengan aset apabila potensi laba dapat terpenuhi

Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam meningkatkan laba, dapat memberikan tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan kinerja yang unggul sehingga dapat membentuk respon yang baik dari investor serta dapat membentuk peningkatan harga saham dari perusahaan tersebut, ungkap Dewi & Abundanti (2019). Nilai positif akan diberikan oleh pasar terkait tingginya

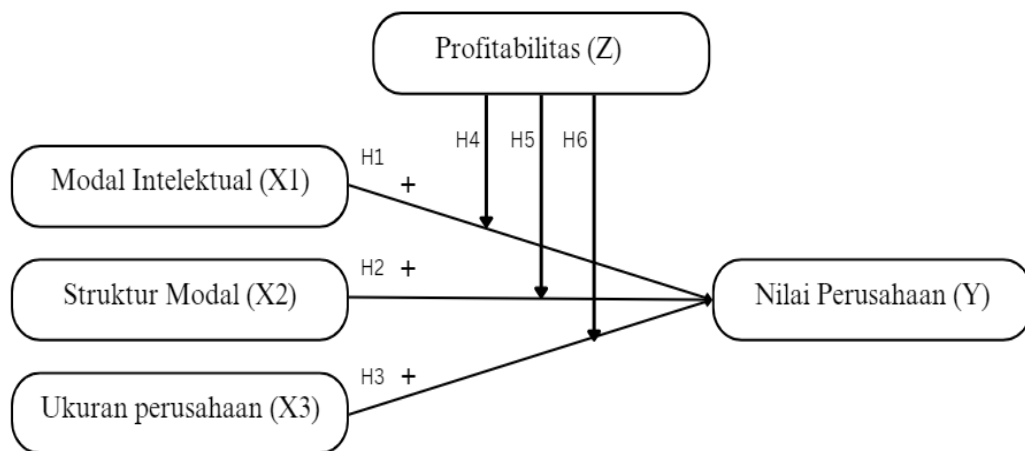
profitabilitas dengan menghubungkan ukuran perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori sinyal yakni tingginya ukuran perusahaan dan profitabilitas mampu memberikan informasi yang penting kepada para investor, sehingga hal itu mampu menciptakan peningkatan nilai perusahaan.

Jadi, jika tingkat perolehan laba tinggi, maka perusahaan akan terbantu dalam menciptakan dan mengembangkan seluruh aset perusahaan, maka hal itu akan menjadi sebuah sinyal yang baik kepada investor, dari hal itu otomatis penilaian investor akan positif terhadap perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan membentuk suatu peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang sejalan dengan pernyataan di atas yaitu oleh Bahriah *et al* (2022) dan Wulandari *et al* (2022) yang menyebutkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan penjelasan di atas maka hipotesis keenam adalah:

H6 = Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

2.9 Kerangka Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa kelemahan yang telah dijelaskan pada latarbelakang sebelumnya. Dari penjelasan kelemahan penelitian terdahulu, penelitian saat ini akan menambahkan variabel modal intelektual serta akan melakukan pengujian tambahan pada komponen-komponen yang terkandung dalam variabel modal intelektual, yakni pengujian *value added human capital*, *value added capital employed* dan *structural capital value added*. Penelitian saat ini juga akan menggunakan profitabilitas yang khusus dijadikan sebagai variabel moderasi, kemudian sampel akan menggunakan perusahaan BUMN serta akan menggunakan periode penelitian yang lebih baru yakni dari tahun 2015-2022



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini berupa jenis penelitian kuantitatif yang akan memanfaatkan metode *moderated regression analysis* (MRA) dan analisis regresi berganda, serta data pada penelitian ini akan menggunakan jenis data sekunder. Menurut Ghozali (2016) data sekunder adalah data yang didapatkan peneliti secara tidak langsung melalui catatan, media perantara, laporan historis atau dokumenter. Teknik pengumpulan data yang dipelajari pada penelitian ini adalah dokumentasi, yakni mengumpulkan dokumen serta mempelajari dokumen dan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan yang disediakan oleh website BUMN atau website Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan milik negara (BUMN) yang terdaftar di BEI adalah populasi dalam penelitian ini. Pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik menentukan sampel dengan mempertimbangkan kriteria yang sesuai dengan tujuan dan masalah penelitian. Berikut adalah kriteria-kriteria pengambilan sampel secara *purposive sampling*:

- a. Mempublikasikan laporan keuangan tahunan BUMN berturut-turut 2015-2022
- b. Laporan keuangan BUMN dengan satuan rupiah 2015-2022

- c. Laporan keuangan BUMN yang sudah diaudit

3.3 Operasional Variabel

3.3.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu persepsi investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan dan dihubungkan dengan harga saham perusahaan, ungkap Sujoko & Soebiantoro (2007). Dalam era semakin maju, nilai perusahaan tetap akan menjadi prioritas penting dalam menjaga kondisi pasar yang dimiliki Perusahaan. *Price Book Value* (PBV) akan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini. Fahmi (2013) menyatakan rasio harga pasar terhadap nilai buku (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{book value per share}}$$

3.3.2 Modal Intelektual

Pada penelitian ini, modal intelektual diukur dengan VAIC. VAICTM adalah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998) yang digunakan untuk menghitung modal intelektual serta memantau dan mengukur efisiensi penciptaan nilai. Modal intelektual yang diperhitungkan dari model VAICTM terdiri atas *value added human capital*, *value added structural capital* dan *value added capital employed*.

Dari penjelasan VAIC di atas pengukuran modal intelektual terdiri dari tiga bagian, yang pertama adalah *Value Added Capital Employee* (VACA), yang merupakan modal ikatan/hubungan relasi yang dimanfaatkan perusahaan jalannya bisnis operasional. Kemudian yang kedua adalah *Value Added Human Capital* (VAHU), yang merupakan komponen utama yang sangat mendorong pengelolaan

sumber daya atau juga dikenal sebagai penggerak perusahaan. Dan yang ketiga adalah *Value Added Structural Capital* (STVA) yang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan seperti sarana-sarana dalam menunjang operasional.

Model pengukuran ini akan dimulai dengan menghitung nilai tambah yang diukur dengan VA. *Value added* atau VA akan digunakan untuk mengukur disetiap komponen masing-masing dari *intellectual capital*. Ulum (2017) menyatakan VA dirumuskan sebagai berikut:

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

VA = Nilai tambah

OUT = Total pendapatan

IN = Total beban **kecuali** beban karyawan

- 1) *Human capital* dalam penelitian ini ukur dengan *Value Added Human Capital* (VAHC) dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

VAHC = *Value Added Human Capital*

VA = Nilai tambah

HC = Jumlah gaji/upah

- 2) *Strutural capital* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Structural Capital Value Added* (STVA) dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

VA = Nilai tambah

SC = VA – HC (Beban gaji)

- 3) *Capital Employed* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Value Added Capital Employed Efficiency (VACA)*. VACA dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

VACE = *Value Added Capital Employed*

VA = Nilai tambah

CE = Total Ekuitas, Laba Bersih

Kemudian langkah terakhir menjumlah total VAIC yang dirumuskan sebagai berikut:

$$VAIC = VAHC + STVA + VACA$$

3.3.3 Struktur Modal

Dalam penelitian ini, struktur modal didasarkan pada *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio untuk menghitung tingkat pemanfaatan hutang terhadap keseluruhan ekuitas pemodal perusahaan, ungkap Oktavia & Fitria (2019). Secara perhitungan DER dapat digunakan dengan rumus sebagai berikut (Ang, 1997)

$$\text{DER: } \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.3.4 Ukuran Perusahaan

Nurminda *et al* (2017) menyatakan ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Hal ini dihitung dengan jumlah aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini, total aset yang akan dijadikan landasan utama dalam mengukur sebuah ukuran perusahaan. Ukuran aset dapat dimanfaatkan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin positif sinyal informasi bagi investor, karena perusahaan dinilai semakin besar peluang dalam memperoleh keuntungan. Menurut Nurminda *et al* (2017) ukuran perusahaan dapat diperhitungkan dengan:

$$\text{SIZE: } \text{Logaritma Natural total asset}$$

3.3.5 Profitabilitas

Variabel moderasi pada penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas. Harahap (2015) mengungkapkan profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio profitabilitas juga dimanfaatkan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Penelitian ini melakukan perhitungan profitabilitas dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Menurut Aprilia & Wahjudi (2021) investor selalu menginginkan saham jika pada perusahaan tersebut memiliki hasil kriteria ROA yang tinggi. Kasmir (2014) menyatakan rumus ROA yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on Aset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Aset}}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistic deskriptif

Variabel keuangan utama yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan dari tahun 2015 hingga 2022 akan digambarkan dengan statistik deskriptif. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini perlu dilakukan dengan tujuan agar tidak terjadi bias di dalam model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas (*Kolmogorov Smirnov*), uji multikolinearitas (VIF), uji heteroskedastisitas (Uji *Glesjer*), dan uji autokorelasi (*Durbin Watson*)

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas membantu menentukan apakah residu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang bernilai baik merupakan model yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Selanjutnya penggunaan uji K-S satu sampel untuk memeriksa apakah data sudah berdistribusi normal. Uji statistik tersebut dikenal dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang mempunyai sifat dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika signifikansinya lebih besar dari 0,05. Untuk data dari sampel dengan nilai ekstrim, uji Monte Carlo dapat digunakan. Menurut Ghozali (2018) variabel residual yang berdistribusi normal dilihat dari nilai signifikansi *Monte Carlo*. Uji normalitas akan terpenuhi atau dianggap lolos jika nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* di atas 0,05

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018) pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah di dalam model terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen. Tidak memiliki korelasi antar variabel independent adalah model yang baik. *Variances Inflation Factor* adalah cara untuk mengetahui keberadaan gejala multikolinieritas. Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas diantara variabel independen, dan sebaliknya jika nilai VIF lebih besar dari 10, maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat adanya gejala multikolinearitas antara variabel independen.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) bahwa uji autokorelasi adalah suatu pengujian yang tujuannya untuk menguji apakah terdapat keberadaan korelasi antara residual dengan pengamatan yang lainnya dalam suatu model regresi linier. Syarat yang wajib terpenuhi adalah tidak terdapat adanya gejala autokorelasi pada model regresi. Gejala autokorelasi dapat diperiksa dengan memanfaatkan program SPSS yakni dengan menggunakan *Durbin Watson*. Jadi, jika nilai DW berada di antara dU dan (4-dU), maka hipotesis diterima dan tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk memeriksa apakah dalam model regresi terdapat perbedaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain adalah uji heteroskedastisitas, ungkap Ghozali (2018). Model regresi yang bernilai baik adalah model regresi yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk menentukan dan memeriksa apakah ada gejala heterogenitas adalah dengan menggunakan uji glesjer. Uji Glesjer dilakukan dengan meregresikan pengaruh variabel independen terhadap nilai absolut residu. Apabila hasil uji Glesjer menunjukkan nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05 untuk seluruh variabel maka model regresi dianggap bebas dari gejala heteroskedastisitas.

3.4.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *moderated analysis regression linier* (MRA), uji *adjusted R square*, uji F dan uji T. Pada penelitian ini terdapat variabel independen, antara lain : VAIC, DER, SIZE. Dan variabel ROA dikhususkan sebagai variabel moderasi. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{SIZE} + \text{VAIC} \cdot \text{ROA} + \text{DER} \cdot \text{ROA} + \text{SIZE} \cdot \text{ROA} + \text{error} \quad (1)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

VAIC = Modal Intelektual

DER = Struktur Modal

SIZE = Ukuran Perusahaan

ROA = Profitabilitas Sebagai Moderasi

e = Standar Error

Kemudian untuk pengujian tambahan pada komponen modal intelektual terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{VAHU} + \beta_2 \text{VACA} + \beta_3 \text{STVA} + \text{error} \quad (2)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Value Added*

a. Koefisien Determinasi

Pengujian ini dipergunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan prediksi dalam model analisis regresi. Tingkat keakuratan regresi dinyatakan sebagai koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted R Square* yang meningkat ke arah 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menjelaskan variabel dependen. Di sisi lain, nilai *Adjusted R Square* yang sama dengan 0 menunjukkan bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

b. Uji F

Pengujian kelayakan model merupakan Uji F. Nilai studi dihitung dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Uji F dilakukan dengan melihat hasil Signifikansi F dengan alpha 0,05. Model pengujian dapat dikatakan layak jika nilai Sig F lebih kecil dari 0,05

c. Uji t

Nilai t merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Nilai t pada penelitian ini memanfaatkan tingkat signifikansi 5%. Jika tingkat probabilitasnya kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan variabel independen

memiliki adanya pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian tingkat signifikansi 0,05 (5%) adalah hipotesis dapat diterima jika nilai signifikansi lebih kecil 0,05 dan koefisien regresinya searah dengan hipotesis penelitian.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Deskripsi obyek penelitian menjelaskan bagaimana penelitian ini memilih sampel dan menjelaskan kelompok perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data yang didapatkan peneliti secara tidak langsung dari perusahaan. Laporan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah obyek penelitian ini. Selanjutnya, tahun 2015–2022 adalah periode yang akan digunakan pada penelitian ini.

Dalam penelitian ini, sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yakni memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Menurut kriteria yang telah ditetapkan, terdapat 168 sampel yang sudah memenuhi dari kriteria *purposive sampling* dan dengan kata lain sampel berjumlah lebih dari 100. Kemudian menurut Sugiyono (2014) menjelaskan bahwa sampel berjumlah 100 sudah mampu memenuhi kriteria syarat representative. Sugiyono (2019) berpendapat bahwa jumlah sampel yang layak untuk dilakukan penelitian adalah sampel dengan jumlah rentang 30 sampai dengan 500.

Tabel 4.1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Prosedur Pemilihan Kriteria Sampel	Jumlah
1	BUMN yang terdaftar di BEI 2015-2022	24
2	BUMN yang tidak berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan 2015-2022	(0)
3	Laporan keuangan BUMN yang tidak menggunakan satuan rupiah	(3)
Sampel yang digunakan		21
Total sampel yang digunakan selama 2015-2022		21x 8 Tahun = 168 Sampel

Kemudian berikut adalah daftar perusahaan BUMN yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*

Tabel 4.2
Daftar Perusahaan BUMN Pada Penelitian

Kode Saham	Daftar BUMN
ADHI	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK
ANTM	PT ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK
BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK
BBTN	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) TBK
BMRI	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK
ELSA	PT ELNUSA TBK
INAF	PT INDOFARMA TBK
JSMR	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK

KAEF	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK
PPRO	PT PP PROPERTI TBK
PTBA	PT BUKIT ASAM TBK
PTPP	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK
SMBR	PT SEMEN BATURAJA (PERSERO)
SMGR	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK
TINS	PT TIMAH TBK
TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK
WIKA	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK
WSBP	PT WASKITA BETON PRECAST TBK
WSKT	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK
WTON	PT WIJAYA KARYA BETON TBK

4.2 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, data diproses dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, *moderated regression analysis* (MRA) dan analisis regresi berganda untuk pengujian tambahan. Pertama, penelitian ini telah melakukan penentuan sampel dengan mempertimbangkan beberapa perusahaan BUMN selama periode 2015–2022 berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini. Selanjutnya, penelitian ini akan membuat statistik deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui nilai dari data yang digunakan pada perusahaan BUMN selama periode pengamatan yang ditetapkan.

Nilai-nilai ini diukur menggunakan standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai mean. Variabel independen penelitian termasuk modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan kemudian variabel moderasi yakni profitabilitas dan terakhir variabel dependen yaitu nilai perusahaan, kemudian

semua variabel ini akan dijelaskan dalam tabel deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	n	Min	Max	Mean	Std. Dev
Modal Intelektual	168	-33,322	8054,149	55,631	621,0198
Struktur Modal	168	-10,826	16,765	2,808	3,30720
Ukuran Perusahaan	168	21,047	28,320	24,454	1,84792
Profitabilitas	168	-0,499	0,282	0,034	0,07169
Nilai Perusahaan	168	-0,510	13,81	0,948	1,13039

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan tabel 4.3, modal intelektual yang diukur dengan VAIC memiliki nilai rata-rata sebesar 55,631. Nilai modal intelektual dengan nilai yang paling tinggi dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma Tbk sebesar 8054,149 pada tahun 2020. Nilai modal intelektual dengan nilai terendah dimiliki oleh perusahaan PT Jasa Marga Tbk sebesar -33,322 pada tahun 2020, kemudian standar deviasi yang dimiliki modal intelektual yakni sebesar 621,0198. Dari penjelasan tersebut, PT Indofarma Tbk pada tahun 2020 adalah perusahaan yang paling mengandalkan modal intelektual dalam menghadapi kinerja operasionalnya.

Nilai rata-rata struktur modal yang diukur dengan (DER) pada tabel di atas adalah sebesar 2,808. Nilai struktur modal dengan nilai paling tinggi dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma Tbk sebesar 16,765 pada tahun 2022 Sedangkan nilai struktur modal dengan nilai paling rendah dimiliki oleh perusahaan PT Waskita

Beton Precast Tbk sebesar -10,826 pada tahun 2020, kemudian standar deviasi struktur modal sebesar 3,30720.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE pada tabel di atas disajikan sebesar 24,454. Nilai ukuran perusahaan dengan nilai paling tinggi dimiliki oleh perusahaan PT Bank Mandiri Tbk sebesar 28,320 pada tahun 2022. Sedangkan nilai ukuran perusahaan dengan nilai yang paling rendah dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma sebesar 21,047 pada tahun 2019, kemudian standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 1,84792. Dalam mengukur ukuran perusahaan digunakan total aset perusahaan dengan satuan ribuan agar memudahkan menghitung rumus *Logaritma Natural total aset*.

Kemudian beralih variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA, nilai rata-rata profitabilitas (ROA) pada tabel di atas sebesar 0,034. Nilai ROA tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Bukit Asam Tbk sebesar 0,282 pada tahun 2022. Sedangkan nilai ROA terendah dimiliki oleh perusahaan PT Waskita Beton Precast Tbk sebesar -0,499 pada tahun 2020, kemudian standar deviasi ROA sebesar 0,07169. Kinerja ROA tertinggi dari hasil tersebut dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2022.

Untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV) pada tabel di atas sebesar 0,948. Nilai PBV tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma Tbk sebesar 13,81 pada tahun 2020. Sedangkan nilai PBV terendah dimiliki oleh perusahaan PT Waskita Beton Precast Tbk sebesar -0,510 pada tahun 2021, kemudian standar deviasi PBV sebesar 1,13039.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini perlu dilakukan dengan tujuan agar tidak terjadi bias di dalam model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas (*Kolmogorov Smirnov*), uji multikolinearitas (VIF), uji heteroskedastisitas (Uji Glesjer), dan uji autokorelasi (*Durbin Watson*)

4.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) uji normalitas membantu menentukan apakah residu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang bernilai baik merupakan model yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Selanjutnya penggunaan uji K-S satu sampel untuk memeriksa apakah data sudah berdistribusi normal. Uji statistik tersebut dikenal dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang mempunyai sifat dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika signifikansinya lebih besar dari 0,05. Untuk data dari sampel dengan nilai ekstrim, uji *Monte Carlo* dapat digunakan. Menurut Ghozali (2018) variabel residual yang berdistribusi normal dilihat dari nilai signifikansi *Monte Carlo*. Uji normalitas akan terpenuhi atau dianggap lolos jika nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* di atas 0,05.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas	Monte Carlo Sig. (2-tailed)
	0,285

Sumber: Data Diolah (2024)

Pada tabel di atas, hasil signifikansi *Monte Carlo sig* (2-Tailed) sebesar 0,285. Hasil 0,285 memiliki kriteria yang lebih besar daripada 0,05. Dari hasil tersebut maka model penelitian pada uji normalitas dapat dikatakan berdistribusi dengan normal.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2018) untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi adalah menggunakan uji multikolinieritas. Model regresi yang baik tidak memiliki korelasi antar variabel independen. *Varian Inflation Factor* adalah cara untuk mengetahui adanya gejala multikolinieritas. Apabila nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas diantara variabel independen, dan sebaliknya jika nilai VIF lebih besar dari 10, maka gejala multikolinieritas terdeteksi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Hasil
VAIC	0,970	1,031	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	0,447	2,239	Tidak Terjadi Multikolinieritas
SIZE	0,656	1,525	Tidak Terjadi Multikolinieritas
VAIC*ROA	0,341	2,933	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER*ROA	0,452	2,214	Tidak Terjadi Multikolinieritas
SIZE*ROA	0,885	1,130	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil dari tabel di atas menyatakan hasil bahwa semua variabel di dalam model penelitian ini memiliki nilai VIF di bawah nilai 10 dan nilai *tolerance* lebih dari

0,1. Dari pernyataan tersebut, maka model penelitian ini dapat dikatakan bebas dari gejala multikolinieritas.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2018) bahwa uji autokorelasi adalah suatu pengujian yang tujuannya untuk menguji apakah terdapat keberadaan korelasi antara residual dengan pengamatan yang lainnya dalam suatu model regresi linier. Syarat yang wajib terpenuhi adalah tidak terdapat adanya gejala autokorelasi pada model regresi. *Durbin Watson* adalah salah satu cara untuk mengetahui gejala autokorelasi. Jadi, jika nilai DW berada di antara dU dan (4-dU), maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson	Keterangan
1	2,145	Tidak Terdapat Gejala Autokorelasi

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil uji autokorelasi dalam model penelitian ini menghasilkan nilai durbin watson sebesar 2,145 kemudian nilai du pada tabel perhitungan du dan dl sebesar 1,809. Dari nilai du sebesar 1,809 maka nilai 4-Du adalah 2,190. Dari hasil tersebut maka $1,809 < 2,145 < 2,190$ atau nilai durbin Watson dalam penelitian ini berada diantara du dengan 4-du sehingga dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk menentukan apakah ada ketidaksamaan dalam model regresi antara varian residual dari dua pengamatan adalah menggunakan uji heteroskedastisitas, ungkap Ghozali (2018). Model regresi yang dikatakan normal adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk menentukan dan memeriksa apakah ada gejala heterogenitas adalah dengan menggunakan uji glesjer. Apabila hasil uji Glesjer menunjukkan nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05 untuk seluruh variabel maka model regresi dianggap bebas dari gejala heteroskedastisitas

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Hasil
VAIC	0,167	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,898	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0,294	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
VAIC*ROA	0,132	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER*ROA	0,218	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE*ROA	0,066	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Variabel Dependen: ABS_RES
Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil dari uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji glesjer, didapatkan hasil signifikansi dengan semua variabel memiliki nilai di atas 0,05 yang berarti lolos dari kriteria yang ditentukan. Sehingga model penelitian ini dapat dikatakan lolos dari gejala heterokedastitas.

4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *moderated analysis regression linier* (MRA), uji *adjusted R square*, uji F, uji T. Pada penelitian ini terdapat variabel independen, antara lain: VAIC, DER, SIZE. Dan variabel ROA dikhususkan sebagai variabel moderasi. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

4.4.1 *Moderated Regression Analysis* dan Uji T

Tabel 4.8
Hasil Uji MRA dan Uji T

Variabel	Unstandardized Coefficients		T	Sig	Hasil	Keterangan
	Koefisien B	Std. Error				
(Constant)	2,543	0,588	4,324	0,000		
VAIC	0,002	0,00006	25,786	0,000	Positif Signifikan	Didukung
DER	0,041	0,017	2,387	0,018	Positif Signifikan	Didukung
SIZE	-0,076	0,025	-3,013	0,003	Negatif Signifikan	Tidak Didukung
VAIC*ROA	-0,121	0,099	-1,220	0,224	Negatif Tidak Signifikan	Tidak Didukung

DER*ROA	0,221	0,101	2,194	0,030	Positif Signifikan	Didukung
SIZE*ROA	0,076	0,024	3,228	0,002	Positif Signifikan	Didukung
Dependent Variabel: Price Book Value						

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan hasil dari uji MRA pada Tabel 4.8 didapatkan persamaan regresi yakni sebagai berikut:

Nilai Perusahaan (PBV): $2,543 + 0,002 \text{ VAIC} + 0,041 \text{ DER} - 0,076 \text{ SIZE} - 0,121 \text{ VAIC*ROA} + 0,221 \text{ DER*ROA} + 0,076 \text{ SIZE*ROA}$

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena hasil variabel modal intelektual (VAIC) memiliki koefisien positif sebesar 0,002 dan nilai sig. sebesar 0,000 < 0,05 maka dengan demikian hipotesis pertama berhasil didukung.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Hasil dari struktur modal dengan koefisien positif 0,041 dan nilai sig. 0,018 < 0,05, variabel struktur modal menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berhasil didukung

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Dengan koefisien negatif -0,076 dan nilai sig. $0,003 < 0,05$, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian hipotesis ketiga (H3) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ternyata tidak berhasil didukung.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Pengujian hipotesis keempat adalah peran moderasi profitabilitas pada pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Koefisien moderasi profitabilitas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,121 dengan nilai signifikansi sebesar $0,224 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka profitabilitas tidak mampu memoderasi modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) yang menyatakan profitabilitas mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, tidak berhasil didukung.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H5)

Pengujian hipotesis kelima adalah peran moderasi profitabilitas pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Koefisien moderasi profitabilitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,221 dengan nilai signifikansi sebesar $0,030 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka profitabilitas memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima (H5) yang menyatakan profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, berhasil didukung.

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H6)

Pengujian hipotesis keenam adalah peran moderasi profitabilitas pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Koefisien moderasi profitabilitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,076 dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka profitabilitas mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam (H6) yang menyatakan profitabilitas mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, berhasil didukung.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini dipergunakan untuk mengetahui tingkat keakuratan perkiraan dalam model analisis regresi. Tingkat keakuratan regresi diartikan sebagai koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted R Square* yang meningkat ke arah 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menjelaskan variabel dependen. Di sisi lain, nilai *Adjusted R Square* yang sama dengan 0 menunjukkan bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen

Tabel 4.9
Hasil Adjusted R Square

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,822	0,815

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil dari tabel penjelasan di atas, memberikan hasil nilai R Square sebesar 82,2 % dan nilai Adjusted R Square sebesar 81,5 %. Dari hasil tersebut maka variabel dependen yakni nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan dan peran moderasi profitabilitas sebesar 81,5 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

4.4.3 Uji F

Pengujian untuk mengetahui kelayakan model adalah menggunakan uji F. Kemudian uji F dilakukan dengan melihat hasil Signikansi F dengan alpha 0,05. Pengujian dapat dikatakan layak apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05

Tabel 4.10
Hasil Uji F

Model	F-Hitung	Sig
1	123,890	0,000

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan tabel 4.10 menjelaskan bahwa nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Jadi, variabel modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan dan peran moderasi profitabilitas memiliki hasil uji kelayakan model yang baik

4.4.4 Pengujian Tambahan Komponen Modal Intelektual Terhadap Nilai

Perusahaan

Pengujian tambahan pada komponen modal intelektual digunakan untuk mengetahui komponen manakah yang berkontribusi dalam pengaruh peningkatan nilai perusahaan. Komponen modal intelektual yang terdiri dari *Value Added Human Capital*, *Value Added Capital Employed*, *Value Added Structural Capital* akan diuji terhadap variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*.

Tabel 4.11

Hasil Pengujian Tambahan

Variabel	Unstandardized Coefficients		T	Sig	Hasil
	Koefisien B	Std. Error			
Constant	0,788	0,052	15,180	0,000	
VAHU	0,033	0,010	3,480	0,001	Positif Signifikan
VACA	-0,026	0,125	-0,206	0,837	Negatif Tidak Signifikan
STVA	0,002	0,00006	25,024	0,000	Positif Signifikan
Dependent Variabel: <i>Price Book Value</i>					

Sumber: Data Diolah (2024)

a. Pengujian Komponen Pertama

Komponen *Value Added Human Capital* (VAHU) memiliki koefisien positif sebesar 0,033 dan nilai sig. sebesar 0,001 kurang dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel ini berdampak positif pada nilai perusahaan.

b. Pengujian Komponen Kedua

Komponen *Value Added Capital Employed* (VACA) memiliki koefisien negatif sebesar -0,026 dengan nilai sig. sebesar 0,837 > 0,05, artinya VACA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Komponen Ketiga

Komponen *Structural Capital Value Added Variable* (STVA) memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien positif sebesar 0.002 dan nilai sig. sebesar 0,000 < 0,05.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian Utama

Berdasarkan pengujian uji asumsi klasik yang digunakan untuk menentukan apakah gejala asumsi residual ditemukan melalui normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dari pengujian tersebut hasilnya menunjukkan bahwa data yang diuji sesuai dengan berbagai kriteria pengujian asumsi klasik tersebut dan dikatakan normal. Setelah itu, pengaruh variabel dan peran moderasi dapat dijelaskan seperti berikut:

4.5.1 Pengaruh Modal Intelektual (VAIC) terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama penelitian menyatakan bahwa modal intelektual dapat memengaruhi atau meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian saat ini sejalan dengan penjelasan tersebut yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh modal intelektual. Hasil penelitian saat ini berhasil mendukung hipotesis pertama.

Teori berbasis sumber daya (*resource-based theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat bersaing secara baik dan unggul apabila perusahaan tersebut dapat melakukan pengeloaan dan menggunakan sumber daya secara maksimal. Dari pernyataan tersebut, penggunaan sumber daya yang dimiliki harus didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik. Jika perusahaan memiliki pengelolaan sumber daya yang maksimal, maka perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif sehingga akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, modal intelektual adalah sebuah modal yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aset yang tidak berwujud dan berorientasi pada ilmu pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan, dimana jika perusahaan memiliki

sumber modal intelektual yang baik maka hal tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari keterkaitan tersebut, Teori *Resource-Base* mendukung bahwa modal intelektual merupakan sumber daya yang terbukti dan sangat baik dalam memberikan nilai tambah dari kontribusi kinerja kompetitif yang unggul, sehingga kinerja perusahaan dapat terkondisi dengan baik tentunya akan berdampak otomatis terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Jadi semakin tinggi modal intelektual, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian saat ini didukung oleh penelitian terdahulu seperti penelitian dari Appah *et al* (2023); Midiantari & Agustia (2020); Nguyen & Doan (2020); Ousama *et al* (2020); Pangestuti *et al* (2022); Shahzad *et al* (2022); Yuliawati & Alinsari (2022)

4.5.2 Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua penelitian menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi atau meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan ini sesuai dengan temuan penelitian saat ini, yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari kesesuaian hipotesis kedua, maka hasil penelitian saat ini berhasil didukung.

Menurut teori *Trade-off Theory* terkait keseimbangan pemanfaatan hutang adalah setiap hutang tambahan dapat dikatakan meningkatkan nilai perusahaan jika posisi struktur modal berada di bawah garis titik optimal. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas garis titik optimal, maka hutang tambahan apapun akan menurunkan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas maka teori *trade-off* mendukung bahwa jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, maka

akan menciptakan kenaikan nilai perusahaan karena dari terciptanya keseimbangan dalam hasil penggunaan hutang dengan biaya yang muncul. Dari hal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Cuevas-Vargas *et al* (2021); Dang & Do (2021); Natsir & Yusbardini (2020); Nopianti (2021); Ramdhonah *et al* (2019); Rasyid *et al* (2022); Sahara *et al* (2022); Sari (2020) mendukung hasil penelitian ini dan menyatakan struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis ketiga dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian saat ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga tidak berhasil didukung.

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi dari pihak eksternal kepada pihak eksternal adalah suatu hal yang penting. Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menjadi sebuah sinyal informasi yang positif terhadap pihak luar, sehingga perspektif nilai yang positif dari pihak luar mampu meningkatkan sebuah nilai perusahaan. Dari penjelasan teori dan keterkaitan logika tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian saat ini. Penelitian saat ini memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar merupakan sebuah impian dan tujuan bagi seluruh organisasi bisnis manapun. Namun ukuran perusahaan yang terlalu besar justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh ukuran perusahaan yang terlalu besar tersebut dapat menciptakan rasa khawatir kepada pihak pemilik perusahaan terhadap pengelola/manajemen perusahaan atau seperti adanya konflik keagenan. Ukuran perusahaan yang besar tentu saja harus memiliki pengawasan yang lebih ketat daripada ukuran perusahaan yang sedang. Pengawasan yang kurang ketat akan mengakibatkan pengelolaan aset yang tidak efektif dan efisien, tentunya hal tersebut berpotensi memicu konflik keagenan.

Keadaan seperti ini terjadi karena manajer dan pemegang saham memiliki target kepentingan yang berbeda, dan berpotensi menimbulkan konflik yang dikenal sebagai konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat sisi perbedaan dalam konflik tersebut, untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham, pemilik perusahaan membuat kebijakan untuk meningkatkan nilai bisnis dan menguntungkan pemegang sahamnya. Namun di sisi lain, manajemen perusahaan berusaha untuk mendapatkan keuntungan sebesar mungkin untuk keperluan bonus ataupun insentif dengan menjalankan bisnis tanpa mempertimbangkan risiko kerugian.

Dari hasil penjelasan di atas, dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hasil ini tidak bisa membuktikan dari keterkaitan teori sinyal atas ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini, sejalan dengan penelitian dari Sihombing *et al* (2021), Dwiastuti &

Dillak (2019), Lin & Chang (2011), Ramdhonah *et al* (2019), Safaruddin *et al* (2023), Aprilia & Wardoyo (2024)

4.5.4 Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keempat dijelaskan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Penjelasan tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian saat ini yang memberi bukti bahwa profitabilitas tidak mampu memperkuat modal intelektual terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat tidak berhasil didukung.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peran moderasi profitabilitas ternyata terbukti tidak mampu memperkuat modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Ayunisari & Sawitri (2021) menyatakan bahwa modal intelektual tidak hanya dikelola dengan mengandalkan suatu potensi laba dalam perusahaan, namun dapat dikelola dengan segi manajemen yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ayunisari & Sawitri (2021) dan Indrawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas terbukti tidak dapat memoderasi atau tidak mampu memperkuat hubungan pengaruh variabel modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

4.5.5 Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Struktur Modal

Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima menyatakan bahwa profitabilitas memiliki kemampuan untuk meningkatkan atau memperkuat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penjelasan ini sesuai dengan temuan penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki kemampuan untuk meningkatkan pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sehingga dengan demikian, hipotesis kelima berhasil didukung. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan bagaimana likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang mempengaruhi hasil operasi perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat menghasilkan potensi keuntungan dari tindakan bisnisnya.

Rasio profitabilitas memungkinkan investor untuk melihat dan memperhitungkan bagaimana keefesienan suatu perusahaan saat menggunakan asetnya dan beroperasi dalam menghasilkan sebuah keuntungan. Margin keuntungan merupakan hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang diambil suatu perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan nilai positif dari pasar saat memiliki profitabilitas yang baik dengan menghubungkan bagaimana struktur modal di dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang dimana tingginya profitabilitas dan keseimbangan struktur modal mampu memberikan sinyal atau informasi positif terhadap pemangku kepentingan.

Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka perusahaan dapat memanfaatkan dan serta menggunakan hasil labanya seperti untuk menunjang

pembiayaan, seperti halnya untuk keperluan laba ditahan dan dapat dipergunakan untuk lebih memperkuat struktur modal perusahaan yang pada akhirnya menjadi sinyal positif bagi investor. Dari hal itu tentu akan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Bahriah *et al* (2022) dan Sari *et al* (2020) sejalan dengan hasil penelitian saat ini dan menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan

4.5.6 Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keenam dijelaskan bahwa profitabilitas dapat memperkuat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan itu sesuai dengan hasil penelitian saat ini yang menjelaskan bahwa profitabilitas mampu memperkuat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis keenam berhasil didukung. Hansen *et al* (2014) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan mempengaruhi profitabilitas.

Besarnya ukuran perusahaan maka akan mengiringi kemudahan perusahaan dalam mendapatkan sumber dana baik dari internal maupun eksternal. Tidak hanya itu nilai positif akan diberikan oleh pasar terkait tingginya profitabilitas dengan menghubungkan ukuran perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori sinyal yakni tingginya ukuran perusahaan dan profitabilitas mampu memberikan informasi yang penting kepada pemangku kepentingan. Profitabilitas yang diperoleh dengan baik akan memberikan peluang yang jauh lebih besar bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan karena memiliki lebih banyak

ketersediaan sumber modal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Suatu ukuran perusahaan yang baik dapat memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan skala operasional dan memberi investor suatu informasi dan sinyal yang positif.

Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam meningkatkan laba, dapat memberikan tanda bahwa perusahaan unggul dalam berkinerja sehingga dapat menciptakan respon yang positif dari investor serta mampu membuat peningkatan harga saham dari perusahaan tersebut, ungkap Dewi & Abundanti (2019). Jika tingkat perolehan laba tinggi, maka perusahaan akan terbantu dalam menciptakan, mengembangkan dan mendanai komponen pendukung ukuran perusahaan, dan hal itu bermanfaat membangun kinerja harga saham sehingga pada akhirnya akan menjadi sinyal positif bagi investor dan otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian saat ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bahriah *et al* (2022) dan Wulandari *et al* (2022) yang menyebutkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

4.6 Pembahasan Hasil Pengujian Tambahan

Value Added Human Capital (VAHU) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan VAHU yang tinggi dapat mendukung adanya peningkatan sebuah nilai perusahaan. VAHU menunjukkan peningkatan gaji dan tunjangan untuk karyawan, bersama dengan peningkatan produktifitas perusahaan. Diharapkan bahwa adanya peningkatan gaji dan tunjangan tentu akan memotivasi karyawan untuk meningkatkan produktivitas dalam operasional perusahaan.

Dalam teori *resource-based*, sumber daya manusia (*Human Capital*) adalah komponen penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber daya manusia adalah sumber daya manusia yang dapat diukur melalui sumber daya intelektualnya. Dengan pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya manusia yang baik dengan efektif dan efisien, perusahaan dapat menciptakan peningkatan kinerja keuangan dan menciptakan nilai tambah, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai VAHU yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan *human capital* merupakan komponen utama dalam menunjang seluruh aktivitas perusahaan dan tentu saja bergantung pada kemampuan dan keahlian tenaga kerja tersebut. Hal ini tentu berkaitan dengan teori *resource base* yang menunjukkan bahwa pemanfaatan *human capital* secara efisien mampu berkontribusi pada penciptaan nilai tambah, dan pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi ini selaras dengan Mardiana *et al* (2023); Nasution & Ovami (2021); Wulandari (2022) .

Nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh VACA. Dari hal tersebut maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan setiap ada peningkatan dari nilai modal hubungan (*relational capital*). Meskipun VACA termasuk dalam pembentuk modal intelektual, uji coba independen menunjukkan bahwa VACA tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Gani (2022) mengungkapkan bahwa investor lebih memperhatikan dan mempertimbangkan hal yang bersifat fisik seperti melihat pertumbuhan laba daripada hal yang tidak mampu dijelaskan wujud moneter. Hasil penelitian ini sejalan oleh Gani (2022); Sultan & Supri (2021)

Hasil pengujian pada komponen *Value Added Structural Capital* (STVA) terhadap nilai perusahaan memberi hasil bahwa STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Structural capital* adalah sarana maupun rasarana yang digunakan untuk memberi dukungan kinerja karyawan perusahaan dan digunakan untuk mendukung modal manusia dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Jadi pada tahun 2015-2022, nilai perusahaan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh kenaikan nilai modal struktural (STVA).

Keterkaitan antara teori *resource-based* dengan *value added structural capital* adalah melalui adanya pengelolaan fasilitas struktur yang efektif, hal ini mengartikan bahwa pengelolaan dan pemanfaatan infrastruktur yang sesuai target memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan menciptakan nilai tambah, yang pada gilirannya akan berdampak positif pada nilai perusahaan.

Hasil ini juga menunjukkan bahwa modal intelektual bersama dengan komponen modal strukturalnya dapat dimanfaatkan sebagai alat pengambilan keputusan dalam berinvestasi, otomatis perusahaan akan diberi nilai yang tinggi oleh pasar. Tidak hanya itu, modal struktur juga berguna dalam memberikan sarana-sarana yang menunjang operasional dalam perusahaan sehingga hal tersebut mampu memberikan dukungan terhadap tenaga kerja agar lebih berkompeten dalam berkinerja.

Dengan menerapkan dan mengelola sumber daya intelektual melalui prosedur maupun struktur bisnis yang baik dan struktur yang mendukung upaya karyawan, tentu perusahaan dapat mencapai kinerja operasional yang terstruktur dan optimal. Struktur-struktur yang mendukung dalam proses tersebut misalnya, adanya sistem sarana operasional yang baik, proses kinerja operasional yang baik, budaya organisasi yang baik, dan filosofi manajemen yang mudah diterapkan, sehingga proses dari struktur tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan oleh Afief et al (2020) dan Nasution & Ovami (2021)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengetahui peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada variabel modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2015-2022. Berikut adalah hasil kesimpulan penelitian:

1. Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori *resource-based* menjelaskan bahwa badan usaha akan memiliki keunggulan kompetitif yang baik apabila memiliki pengelolaan sumber daya yang optimal sehingga peningkatan nilai perusahaan akan terpenuhi. Ilmu pengetahuan atau aset tidak berwujud akan menjadi sebuah modal dalam meningkatkan kinerja pengelolaan dalam organisasi. Jadi semakin tinggi modal intelektual, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan

2. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan akan terus berhutang apabila manfaat yang didapatkan dari hutang dapat memberikan peningkatan kinerja yang positif terhadap perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal, yakni terciptanya keseimbangan dalam penggunaan atau pemanfaatan hutang

dengan biaya yang muncul, maka perusahaan tersebut dapat menciptakan kenaikan nilai perusahaan.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang terlalu besar akan menimbulkan kekawatiran pada sisi pemilik, karena pada pihak pemilik akan khawatir dengan pengelolaan ukuran perusahaan yang terlalu besar, seperti halnya dengan adanya konflik keagenan. Semakin tinggi ukuran perusahaan juga akan menimbulkan resiko kurangnya pengawasan terhadap pengelolaan, sehingga investor cenderung mengawatirkan ukuran perusahaan yang terlalu besar. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.

4. Profitabilitas tidak memperkuat modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas terbukti tidak mampu memperkuat modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya nilai profitabilitas tidak menciptakan adanya kenaikan pada modal intelektual dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

5. Profitabilitas mampu memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan

Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka perusahaan dapat memanfaatkan laba tersebut serta dapat menggunakan hasil labanya seperti untuk keperluan laba ditahan dan dapat dipergunakan untuk lebih memperkuat pembiayaan struktur modal pada perusahaan, dan hal itu akan berdampak positif pada informasi atau sinyal kepada investor sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan

6. Profitabilitas mampu memperkuat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Jika tingkat perolehan laba tinggi, maka perusahaan akan terbantu dalam menciptakan, mengembangkan dan membiayai seluruh komponen penudukung ukuran perusahaan, dan pada akhirnya perusahaan tersebut memiliki sinyal informasi yang dinilai maksimal oleh investor. Dari hal itu tentu saja akan membangun kinerja harga saham, sehingga peningkatan nilai perusahaan akan terwujud

7. Hasil pengujian tambahan, hanya komponen *Value Added Human Capital* (VAHU) dan komponen *Structural Capital Value Added* (STVA) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dalam teori *resource-based*, sumber daya manusia (*Human Capital*) adalah komponen penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber daya manusia adalah sumber daya manusia yang dapat diukur melalui sumber daya intelektualnya. Dengan pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya manusia yang baik dengan efektif dan efisien, perusahaan dapat menciptakan peningkatan kinerja keuangan dan menciptakan nilai tambah, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan. Kemudian tingginya STVA mampu mendorong meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan komponen ini mendukung adanya sistem struktur-struktur yang dapat menjadi landasan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

5.2 Implikasi

Dari hasil pembahasan yang didapatkan penelitian ini dapat diimplementasikan untuk:

1. Memberikan kontribusi terhadap perkembangan dunia bisnis perusahaan khususnya dalam pentingnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan selalu menjadi landasan yang penting meskipun bersamaan dengan perkembangan globalisasi yang pesat. Dari hal itu, justru faktor cepatnya globalisasi membuat perusahaan berlomba-lomba mendapatkan nilai perusahaan yang optimal agar mendapat kepercayaan dari para pemangku kepentingan.
2. Menjadi pertimbangan manajemen perusahaan untuk selalu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan tentu akan dipengaruhi oleh faktor khusus, kemudian dengan memahami faktor-faktor yang menjadi penentu peningkatan perusahaan, maka manajemen perusahaan mampu mengelola operasional dengan efektif dan efisien.
3. Memberikan kontribusi atau manfaat untuk pemerintah negara Indonesia selaku pemilik BUMN untuk dapat lebih memahami faktor-faktor penentu kenaikan nilai perusahaan. Dengan pahamiannya faktor-faktor penentu dalam peningkatan nilai perusahaan maka pemerintah dapat dengan mudah untuk mengontrol dan memberikan perhatian khusus pada perusahaan BUMN. Dengan perhatian dari pemerintah, tentu mampu menopang jalannya operasional maupun perbaikan operasional perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini memiliki jumlah populasi yang tidak terlalu banyak, sehingga hanya 21 perusahaan yang lolos pada kriteria pengambilan sampel.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang memanfaatkan satuan mata uang asing dalam laporan keuangan, sehingga sedikit membuat sampel menjadi berkurang.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk digunakan pada penelitian selanjutnya. Berikut beberapa saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Untuk penelitian berikutnya khusus pada variabel modal intelektual dapat menggunakan pengukuran yang lain seperti menggunakan model yang dikembangkan oleh Ulum *et al* (2014) yakni *Modified Value Added Intellectual Capital* (M-VAIC)
2. Penelitian ini secara khusus berfokus pada menghitung profitabilitas dengan menggunakan *return on asset*. Untuk penelitian yang akan datang, metode *return on equity* dapat digunakan serta memungkinkan hasil hitungan tersebut dapat berbeda dalam hal pengukuran profitabilitas.
3. Penelitian selanjutnya dapat mencoba metode *Tobin's Q* dengan metode pengukuran yang berbeda dari metode PBV (*price to book value*) jika variabel dependen masih menggunakan nilai perusahaan.

4. Penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel independen seperti variabel *total asset turn over*, manajemen laba atau dapat melakukan modifikasi penelitian seperti halnya menambahkan variabel mediasi ataupun menambahkan variabel kontrol.
5. Bagi penelitian berikutnya disarankan dapat menambah periode waktu pengamatan yang lebih panjang sehingga dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang baik.
6. Tak hanya itu, penelitian berikutnya dapat mengambil salah satu jenis perusahaan BUMN yang memiliki sektor yang sama agar lebih terperinci dalam melakukan penelitian, seperti BUMN sektor perbankan atau BUMN sektor konstruksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afief, M. R. I., Tinangon, J. J., & Gamaliel, H. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 14(1), 68–82. <https://doi.org/10.48042/jurakunman.v14i1.74>
- Agustia, D., Asyik, N. F., & Midiantari, N. (2021). Intellectual Capital Terhadap Financial Performance Dan Sustainable Growth. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(2), 159–179. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4744>
- Amirullah, H. R., Dharma, F., & Putri, W. R. E. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi COVID 19 dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 7(2), 2039–2050.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia.
- Appah, T. R., Yuniarti, S., Sisharini, N., Sunarjo, S., & Yahya, N. (2023). Does Profitability Matter in the Relationship between Intellectual Capital and Firm Value? In *Media Ekonomi dan Manajemen* (Vol. 38, Issue 1, p. 57). <https://doi.org/10.56444/mem.v38i1.3255>
- Aprilia, L., & Wardoyo, D. U. (2024). Pengaruh Manajemen Risiko, Intellectual Capital, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di IDX Industrial Classification tahun 2018-2022. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 276–283.
- Aprilia, N., & Wahjudi, E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 525–534. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i3.32512>
- Arriba, S. K. (2021). The Determinants of Firm Value and Financial Performance in Islamic Stocks. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 1. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9307>
- Awaliyah, N., & Safriliana, R. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 913–922.
- Ayunisari, P., & Sawitri, A. P. (2021). Dampak Moderasi Profitabilitas Terhadap Pengaruh CSR, GCG dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI*, 5(2), 80–86.
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai

- perusahaan. *In Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Bahriah, I. S., Norisanti, N., & Danial, R. D. M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. In *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* (Vol. 5, Issue 2, pp. 1444–1451). <https://doi.org/10.31539/costing.v5i2.2575>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Brigham, E., & Joel, F. H. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi kese). Salemba Empat.
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Chowdhury, L. A. M., Rana, T., & Azim, M. I. (2019). Intellectual capital efficiency and organisational performance: In the context of the pharmaceutical industry in Bangladesh. *Journal of Intellectual Capital*, 20(6), 784–806.
- Cuevas-Vargas, H., Cortés-Palacios, H. A., & Lozano-García, J. J. (2021). Impact of capital structure and innovation on firm performance. Direct and indirect effects of capital structure. *Procedia Computer Science*, 199, 1082–1089. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.137>
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2016). *Financial Management (Twelfth)*. Thomson South-Western.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.
- Ganggi, R. A., Made, A., Aprilia, M. E., & Poernamawatie, F. (2023). Struktur Modal, Likuiditas, Dan Profitabilitasterhadap Nilai Perusahaan. *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, Vol. 4 No. 1 April 2023, 4(1), 98–108.
- Gani, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). *Owner*, 6(1), 518–529. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.613>
- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). Green Accounting And Intellectual Capital Effect On Firm Value Moderated By Business Strategy. *Jurnal Akuntansi*, 27(01), 38–61. <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v27i1.1118>

- García Castro, J. P., Duque Ramírez, D. F., & Moscoso Escobar, J. (2021). The relationship between intellectual capital and financial performance in Colombian listed banking entities. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 237–247. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2021.03.002>
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi) (edisi 9)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Indonesian Firm Value: the Moderating Effect of Profitability and Firm'S Size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeccar.v9i4.940>
- Hansen, Verawati, & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi. *Business Accounting Riview*, 2(1), 121–130.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kristis Atas Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Bumi Aksara.
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan*. Pt. Bumi Aksara.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2), 122–137.
- Iman, C., Sari, F., & Pujianti, N. (2021). Tinjauan teoritis likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534.
- Indrawati, Y. (2019). Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Implementation Science*, 39(1), 1–15.
- 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.
- Kalbuana, N., Yohana, Y., Bp, A. I., & Cahyadi, C. I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66. <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.79>
- Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>

Kasmir. (2014a). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. PT. Rajawali Press.

Kasmir. (2014b). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana.

Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2).

Kurniawati, H., Rasyid, R., & Setiawan, F. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 64–76.

Lestari, D. A. D., & Satyawan, M. D. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541–1555. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.161>

Lin, F. L., & Chang, T. (2011). Does debt affect firm value in Taiwan? a panel threshold regression analysis. *Applied Economics*, 43(1), 117–128. <https://doi.org/10.1080/00036840802360310>

Majidah, M., & Habiebah, I. U. (2019). Apakah Corporate Governance Disclosure, Intellectual Capital, Dan Karakteristik Perusahaan Merupakan Faktor Determinan Nilai Perusahaan?(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 161–168.

Mardiana, A., Jantong, A., & Chandra, C. (2023). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 122–136.

Meles, A., Porzio, C., Sampagnaro, G., & Verdotiva, V. (2016). The Impact of The Intellectual Capital Efficiency on Commercial Banks Performance: Evidence from the US. *Journal of Multinational Financial Management*.

Midiantari, P. N., & Agustia, D. (2020). Impact of intellectual capital on firm value through corporate reputation as a mediating variable. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(4), 1203–1213. [https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4\(7\)](https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4(7))

Modigliani, F. I. T., American Econ, & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 28(2), 118–136.

Muasiri, A. H., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (EK&BI)*, 4(1), 426–

436. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v4i1.255>

Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. CV Pustaka Setia.

Mursalim, M., Alamzah, N., & Sanusi, A. (2015). Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review*, 7(2), 72–78.

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.

Nasution, A. A., & Ovami, D. C. (2021). Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Kajian Akuntansi*, 22(2), 162–174.

Natalie, V., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (AKO), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Leverage (LTDER) terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(4), 4175–4186. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1057>

Natsir, K., & Bangun, N. (2021). The Role of Intellectual Capital in Increasing Company Value with Profitability as an Intervening Variable. *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 174(Icebm 2020), 101–110. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.016>

Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). *The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable*. 145(Icebm 2019), 218–224.

Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>

Nopianti, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 51–61.

Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>

Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>

Nurminda, A., Isyнуwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). The Influence Of Profitability, Leverage, and Firm Size Toward Firm Value (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.

Nuryana, I., & Bhebhe, E. (2019). Disclosure of Corporate Social Responsibility

- on Company Value with Profitability as Moderating Variable. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6, 1–8.
- Oktavia, R., & Fitria, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–20.
- Ousama, A. A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. H. (2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 39–51. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2019-0002>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Peraturan, D. (2022). *Undang-undang (UU) Nomor 19 Tahun 2003*. JDIH BPK. <https://peraturan.bpk.go.id/Details/43919/uu-no-19-tahun-2003>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential (IP) in Knowledge Economy* (In C. Tiff). DeGroote School of Business. <https://www.bib.irb.hr/35384>
- Puspitasari, I. (2022). *Banyak Saham Perusahaan Pelat Merah Turun Harga, Ini yang Layak Dikoleksi Tahun 2022*. Investasi.Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/banyak-saham-perusahaan-pelat-merah-turun-harga-ini-yang-layak-dikoleksi-tahun-2022>
- Putra, I. P. P. E., & Putra, I. M. P. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 2115–2126.
- Putri, A. J., Agustin, H., & Helmayunita, N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541–1555.
- Ramadani, A., Cipta, W., & Widiastini, N. M. A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 12(1), 122–130.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156.

<https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>

- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan (4 ed.)*. BPFE.
- Safaruddin, S., Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179.
- Sahara, H., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(1), 322–335. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.580>
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Sari, I. A. G. D. M. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–13.
- Sari, R. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10).
- Setiawati, S. (2023). *Bikin Sedih, Begini Kinerja Saham BUMN Karya Sejak Awal Tahun*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230509100613-17-435682/bikin-sedih-begini-kinerja-saham-bumn-karya-sejak-awal-tahun>
- Shahzad, F., Baig, M. H., Rehman, I. U., Saeed, A., & Asim, G. A. (2022). Does intellectual capital efficiency explain corporate social responsibility engagement-firm performance relationship? Evidence from environmental, social and governance performance of US listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 295–305. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.05.0%0A03%0D>
- Sihombing, L., Astuty, W., & Irfan. (2021). Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. In *Budapest International Research and Critics Institute-Journal* (Vol. 4, Issue 3, pp. 6585–6591). <https://bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/2472>
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan*

- pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356–385.
- Sondakh, R. (2019).). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91–101.
- Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of firm size and profitability on capital structures and its impact over firm value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 13–27.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non-manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Sultan, S., & Supri, Z. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Assets: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 11(1), 112–130.
- Sundari, N., & Setiany, E. (2021). The influence of intellectual capital and environmental disclosure on firm value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(5), 151–162.
- Surjandari, D. A., & Minanari, M. (2019). The Effect of Intellectual Capital, Firm Size and Capital Structure on Firm Performance, Evidence from Property Companies in Indonesia. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(2), 108–121. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Susanti, N., Widajatun, V. W., Sumantri, M. B. A., & Nugraha, N. M. (2020). Implications of Intellectual Capital Financial Performance and Corporate Values (Studies on Goods and Consumption Sector 2013-2017 period). *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(07), 6588–6599.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- Ulum, I. (2016). Intellectual Capital Performance Measurement Model With Ib-VAIC in Islamic Banking. *Inferensi*, 7(1), 185. <https://doi.org/10.18326/infs13.v7i1.185-206>

- Ulum, I. (2017). Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi. In *Akuntansi*.
- Ulum, I., Ghazali, I., & Chariri, A. (2008). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) Ke X*.
- Ulum, I., Ghazali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103–123.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesi*, 6(12), 6383–6409.
- Wulandari, I. (2022). Analisis Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Plastik Dan Kemasan. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 3(1), 184–195.
- Wulandari, K., Suryani, Y., & Sani, A. (2022). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Inovatif: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital Dan Kewirausahaan*, 1(5), 372–392.
- Yaseen, S. G., Dajani, D., & Hasan, Y. (2016). The impact of intellectual capital on the competitive advantage: Applied study in Jordanian telecommunication companies. *Computers in Human Behavior*, 62, 168–175. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2016.03.075>
- Yulandari, L. F., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36–50. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.938>
- Yuliawati, R., & Alinsari, N. (2022). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 1698–1708. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.939>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DAFTAR BUMN PADA PENELITIAN

Kode Saham	Daftar BUMN
ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) TBK
ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK, PT
BBNI	BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT
BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK
BBTN	BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)
BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) TBK
ELSA	ELNUSA TBK, PT
INAF	INDOFARMA TBK
JSMR	JASA MARGA (PERSERO) TBK, PT
KAEF	KIMIA FARMA (PERSERO) TBK
PPRO	PP PROPERTI TBK., PT
PTBA	BUKIT ASAM TBK, PT
PTPP	PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK
SMBR	SEMEN BATURAJA (PERSERO), PT
SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK, PT
TINS	TIMAH TBK
TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK, PT
WIKA	WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK, PT
WSBP	WASKITA BETON PRECAST TBK, PT
WSKT	WASKITA KARYA (PERSERO) TBK., PT
WTON	WIJAYA KARYA BETON TBK., PT

LAMPIRAN 2

LAMPIRAN HASIL DATA:

- a. *Value Added Human Capital (VAHU)*
- b. *Value Added Capital Employed (VACE)*
- c. *Value Added Structural Capital (STVA)*
- d. Modal Intelektual (VAIC)
- e. Struktur Modal (DER)
- f. Ukuran Perusahaan (SIZE)
- g. Profitabilitas (ROA)
- h. Nilai Perusahaan (PBV)

NO	TAHUN	PERUSAHAAN BUMN 2015-2022	VAHU	VACA	STVA	VAIC	DER	SIZE	ROA	PBV
1	2015	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.956	0.125	1.511	4.592	2.247	23.542	0.028	1.11
2	2016	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.229	0.099	1.814	4.142	2.692	23.724	0.016	0.94
3	2017	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.622	0.131	1.616	4.37	3.827	24.067	0.018	0.85
4	2018	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.419	0.315	3.388	5.123	3.788	24.128	0.021	0.73
5	2019	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.436	0.292	3.295	5.023	4.343	24.321	0.018	0.55
6	2020	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.019	0.222	52.505	53.747	5.833	24.363	0.001	0.78
7	2021	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.065	0.248	16.475	17.788	6.052	24.41	0.002	0.51
8	2022	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.122	0.179	9.206	10.507	3.532	24.412	0.004	0.72
9	2015	PT ANEKA TAMBANG TBK	-0.528	-0.03	0.346	-0.212	0.657	24.136	- 0.048	1.11
10	2016	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.069	0.055	15.559	16.682	0.629	24.124	0.002	0.86
11	2017	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.134	0.062	8.478	9.673	0.623	24.125	0.005	0.68
12	2018	PT ANEKA TAMBANG TBK	2.273	0.145	1.786	4.204	0.745	24.195	0.051	0.78
13	2019	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.125	0.095	9.027	10.247	0.665	24.131	0.006	1.84
14	2020	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.626	0.148	2.596	4.371	0.667	24.181	0.036	1.18
15	2021	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.706	0.198	2.417	4.321	0.58	24.217	0.057	0.2

16	2022	PT ANEKA TAMBANG TBK	2.655	0.223	1.604	4.482	0.419	24.239	0.114	0.35
17	2015	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.241	0.188	1.806	4.235	5.262	26.955	0.018	1.09
18	2016	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.292	0.201	1.774	4.267	5.52	27.125	0.019	0.85
19	2017	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.484	0.201	1.674	4.359	5.789	27.288	0.019	1.07
20	2018	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.585	0.196	1.631	4.412	6.082	27.419	0.019	0.97
21	2019	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.523	0.183	1.657	4.362	5.508	27.463	0.018	0.86
22	2020	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	1.341	0.113	3.936	5.389	6.611	27.516	0.004	0.79
23	2021	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	1.981	0.161	2.02	4.162	6.626	27.595	0.011	0.78
24	2022	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.483	0.195	1.674	4.353	6.346	27.66	0.018	1.02
25	2015	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.531	0.303	1.653	4.487	6.765	27.501	0.029	1.18
26	2016	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.414	0.259	1.707	4.38	5.839	27.636	0.026	0.1
27	2017	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.421	0.251	1.704	4.376	5.711	27.751	0.026	1.21
28	2018	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.446	0.252	1.692	4.389	6	27.891	0.025	0.18
29	2019	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.42	0.241	1.704	4.365	5.667	27.979	0.024	1.2
30	2020	PT BANK RAKYAT INDONESIA	1.709	0.181	2.41	4.301	5.571	28.044	0.012	0.15
31	2021	PT BANK RAKYAT INDONESIA	1.808	0.213	2.237	4.259	4.751	28.149	0.018	1.13
32	2022	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.305	0.256	1.766	4.327	5.149	28.255	0.028	1.26
33	2015	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.959	0.241	2.042	4.242	11.396	25.87	0.011	0.98
34	2016	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	2.234	0.218	1.81	4.263	10.195	26.09	0.012	0.76
35	2017	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	2.185	0.226	1.844	4.255	10.337	26.289	0.012	1.05
36	2018	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.976	0.213	2.024	4.214	11.065	26.448	0.009	0.84

37	2019	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.073	0.128	14.686	15.887	11.304	26.466	0.001	1.75
38	2020	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.538	0.212	2.858	4.608	16.079	26.613	0.004	0.74
39	2021	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.628	0.259	2.592	4.479	15.308	26.642	0.006	0.7
40	2022	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.727	0.25	2.376	4.353	13.562	26.72	0.008	1.02
41	2015	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.709	0.238	1.585	4.533	6.161	27.537	0.023	0.06
42	2016	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.076	0.168	1.93	4.174	5.376	27.669	0.014	1.05
43	2017	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.443	0.19	1.693	4.326	5.224	27.749	0.019	1.14
44	2018	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.584	0.2	1.631	4.415	5.093	27.815	0.022	0.07
45	2019	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.652	0.192	1.605	4.45	4.907	27.907	0.022	1.04
46	2020	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	1.993	0.159	2.007	4.159	5.624	27.988	0.012	0.96
47	2021	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.347	0.211	1.742	4.3	5.973	28.177	0.018	0.97
48	2022	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.824	0.234	1.548	4.607	6.121	28.32	0.023	1.09
49	2015	PT ELNUSA TBK	1.467	0.396	3.142	5.004	0.673	22.207	0.086	0.95
50	2016	PT ELNUSA TBK	1.457	0.315	3.186	4.959	0.456	22.156	0.075	0.82
51	2017	PT ELNUSA TBK	1.277	0.35	4.606	6.233	0.591	22.303	0.052	0.73
52	2018	PT ELNUSA TBK	1.252	0.384	4.976	6.612	0.714	22.456	0.049	0.65
53	2019	PT ELNUSA TBK	1.255	0.446	4.921	6.622	0.903	22.641	0.052	0.56
54	2020	PT ELNUSA TBK	1.19	0.39	6.254	7.834	1.022	22.747	0.033	0.6
55	2021	PT ELNUSA TBK	1.084	0.36	12.864	14.309	0.915	22.702	0.015	0.49
56	2022	PT ELNUSA TBK	1.217	0.471	5.602	7.29	1.146	22.902	0.043	0.72
57	2015	PT INDOFARMA TBK	1.048	0.237	21.654	22.939	1.588	21.151	0.004	0.79
58	2016	PT INDOFARMA TBK	0.884	0.236	-7.587	-6.467	1.4	21.047	- 0.013	1.53
59	2017	PT INDOFARMA TBK	0.782	0.347	-3.597	-2.468	1.906	21.149	-0.03	0.54
60	2018	PT INDOFARMA TBK	0.876	0.497	-7.038	-5.665	1.904	21.09	- 0.023	1.55
61	2019	PT INDOFARMA TBK	1.036	0.443	28.515	29.994	1.741	21.048	0.006	1.39
62	2020	PT INDOFARMA TBK	1	0.562	8052.587	8054.149	2.982	21.262	0	13.81
63	2021	PT INDOFARMA TBK	0.859	0.488	3.421	4.769	2.958	21.422	0.019	0.5
64	2022	PT INDOFARMA TBK	-0.875	0.584	0.467	0.176	16.765	21.151	0.279	3.51
65	2015	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	1.847	0.21	2.181	4.238	1.969	24.327	0.036	1.19
66	2016	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.048	0.194	1.954	4.196	2.274	24.703	0.034	0.09

67	2017	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.164	0.19	1.859	4.213	3.314	25.095	0.026	1.19
68	2018	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.124	0.173	1.89	4.187	3.08	25.135	0.025	0.99
69	2019	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.107	0.156	1.903	4.167	3.299	25.325	0.021	1.02
70	2020	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	0.972	0.058	-34.351	-33.322	3.201	25.369	0	0.94
71	2021	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	1.5	0.099	3.002	4.601	2.97	25.341	0.009	0.84
72	2022	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.104	0.158	1.906	4.168	2.557	25.236	0.026	1.1
73	2015	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.356	0.436	3.81	5.602	0.67	21.957	0.077	1.41
74	2016	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.305	0.457	4.282	6.044	1.031	22.252	0.059	0.42
75	2017	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.3	0.495	4.334	6.129	1.37	22.531	0.054	1.4
76	2018	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.333	0.457	4	5.79	1.732	23.151	0.047	1.29
77	2019	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.009	0.253	118.198	119.459	1.476	23.633	0.001	0.75
78	2020	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.01	0.294	102.66	103.964	1.472	23.589	0.001	1.28
79	2021	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.125	0.348	9.017	10.49	1.456	23.6	0.016	1.08
80	2022	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	0.947	0.213	-17.897	-16.737	1.179	23.737	- 0.005	1.23
81	2015	PT PP PROPERTI TBK	10.924	0.117	1.101	12.142	1.113	22.395	0.057	1.43
82	2016	PT PP PROPERTI TBK	10.369	0.121	1.107	11.597	1.974	22.901	0.041	0.42
83	2017	PT PP PROPERTI TBK	11.332	0.092	1.097	12.521	1.512	23.254	0.037	1.17
84	2018	PT PP PROPERTI TBK	9.847	0.088	1.113	11.047	1.832	23.525	0.03	0.89
85	2019	PT PP PROPERTI TBK	5.293	0.064	1.233	6.59	2.983	23.614	0.014	0.75
86	2020	PT PP PROPERTI TBK	3.942	0.037	1.34	5.319	3.155	23.641	0.007	0.92
87	2021	PT PP PROPERTI TBK	1.505	0.014	2.98	4.499	3.688	23.772	0.001	0.67
88	2022	PT PP PROPERTI TBK	1.566	0.015	2.766	4.347	3.788	23.806	0.001	1.06
89	2015	PT BUKIT ASAM TBK	2.466	0.303	1.682	4.451	0.819	23.55	0.121	1.16
90	2016	PT BUKIT ASAM TBK	2.413	0.275	1.708	4.396	0.76	23.645	0.109	0.22
91	2017	PT BUKIT ASAM TBK	2.922	0.377	1.52	4.819	0.593	23.814	0.207	0.12
92	2018	PT BUKIT ASAM TBK	2.795	0.373	1.557	4.725	0.486	23.909	0.212	1.25
93	2019	PT BUKIT ASAM TBK	2.678	0.287	1.596	4.561	0.417	23.985	0.155	2.03
94	2020	PT BUKIT ASAM TBK	2.305	0.22	1.766	4.291	0.42	23.904	0.1	2.09
95	2021	PT BUKIT ASAM TBK	3.205	0.362	1.454	5.02	0.489	24.31	0.223	0.91
96	2022	PT BUKIT ASAM TBK	5.115	0.381	1.243	6.739	0.569	24.538	0.282	1.31
97	2015	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	3.939	0.189	1.34	5.468	2.722	23.676	0.044	0.14

98	2016	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	4.506	0.124	1.285	5.915	1.893	24.165	0.037	1.14
99	2017	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.539	0.308	2.856	4.703	1.934	24.456	0.041	0.85
100	2018	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.519	0.314	2.925	4.758	2.221	24.685	0.037	0.6
101	2019	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.308	0.277	4.242	5.827	2.739	24.751	0.019	0.58
102	2020	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.159	0.16	7.307	8.626	2.841	24.701	0.006	0.69
103	2021	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.151	0.188	7.631	8.97	2.878	24.741	0.007	0.4
104	2022	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.15	0.185	7.685	9.019	2.887	24.777	0.006	0.88
105	2015	PT SEMEN BATURAJA TBK	5.083	0.133	1.245	6.462	0.108	21.908	0.108	1.44
106	2016	PT SEMEN BATURAJA TBK	4.386	0.099	1.295	5.78	0.4	22.198	0.059	0.46
107	2017	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.705	0.1	2.418	4.223	0.483	22.345	0.029	2.48
108	2018	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.308	0.091	4.243	5.643	0.594	22.435	0.014	1.37
109	2019	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.101	0.094	10.932	12.126	0.6	22.441	0.005	0.9
110	2020	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.044	0.076	23.56	24.68	0.684	22.47	0.002	1.26
111	2021	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.175	0.089	6.705	7.97	0.655	22.386	0.009	1.06
112	2022	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.325	0.122	4.081	5.527	0.688	22.374	0.018	1.41
113	2015	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	2.619	0.229	1.617	4.466	0.39	24.365	0.119	0.13
114	2016	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.46	0.167	1.289	5.915	0.447	24.513	0.103	1.06
115	2017	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.852	0.113	2.174	4.139	0.633	24.617	0.034	1.1
116	2018	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	3.252	0.124	1.444	4.821	0.563	24.658	0.06	0.12
117	2019	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.562	0.182	2.779	4.523	1.355	25.103	0.03	1.13
118	2020	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.639	0.179	2.565	4.383	1.188	25.08	0.034	1.12

119	2021	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.504	0.151	2.983	4.638	0.978	25.127	0.026	0.82
120	2022	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.607	0.148	2.649	4.403	0.846	25.142	0.03	1.23
121	2015	PT TIMAH TBK	1.105	0.196	10.563	11.864	0.728	22.951	0.011	1.11
122	2016	PT TIMAH TBK	1.267	0.202	4.745	6.214	0.689	22.98	0.026	0.11
123	2017	PT TIMAH TBK	1.446	0.248	3.242	4.936	0.959	23.198	0.042	0.08
124	2018	PT TIMAH TBK	1.097	0.239	11.35	12.685	1.476	23.446	0.009	1.07
125	2019	PT TIMAH TBK	0.38	0.081	-0.613	-0.152	2.872	23.737	-0.03	0.09
126	2020	PT TIMAH TBK	0.714	0.185	-2.5	-1.601	1.939	23.399	-0.024	0.17
127	2021	PT TIMAH TBK	1.724	0.407	2.381	4.512	1.329	23.411	0.089	1.13
128	2022	PT TIMAH TBK	1.67	0.321	2.493	4.484	0.856	23.293	0.08	0.59
129	2015	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.282	0.287	1.438	5.007	0.779	25.836	0.14	0.79
130	2016	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.122	0.319	1.471	4.912	0.702	25.914	0.162	0.21
131	2017	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.382	0.321	1.42	5.123	0.77	26.014	0.165	1.22
132	2018	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.02	0.28	1.495	4.794	0.758	26.052	0.131	0.18
133	2019	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.088	0.282	1.479	4.849	0.887	26.122	0.125	1.19
134	2020	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.023	0.294	1.494	4.811	1.043	26.232	0.12	0.15
135	2021	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.157	0.277	1.464	4.898	0.906	26.348	0.123	0.16
136	2022	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	2.83	0.242	1.546	4.618	0.844	26.341	0.101	0.2
137	2015	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.276	0.53	4.63	6.435	2.605	23.699	0.036	1.11
138	2016	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.534	0.241	2.872	4.648	1.488	24.16	0.037	0.11
139	2017	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.7	0.206	2.428	4.334	2.122	24.545	0.03	0.76
140	2018	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.813	0.24	2.231	4.283	2.441	24.805	0.035	1.21
141	2019	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	2.22	0.218	1.819	4.258	2.232	24.852	0.042	0.75
142	2020	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.42	0.064	3.381	4.865	3.089	24.944	0.005	1.26
143	2021	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.159	0.089	7.309	8.556	2.98	24.963	0.003	0.78
144	2022	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.008	0.092	128.443	129.543	3.291	25.042	0	1.22
145	2015	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	12.965	0.218	1.084	14.266	2.255	22.189	0.077	1.11

146	2016	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	3.606	0.109	1.384	5.099	0.855	23.343	0.046	0.79
147	2017	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	4.425	0.155	1.292	5.872	1.039	23.426	0.067	0.65
148	2018	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	2.999	0.196	1.5	4.696	0.931	23.446	0.078	0.57
149	2019	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	3.38	0.128	1.42	4.928	0.985	23.505	0.05	0.47
150	2020	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	- 16.392	0.783	0.943	-14.666	- 10.826	22.874	- 0.499	-0.34
151	2021	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	- 10.265	0.375	0.911	-8.979	-3.477	22.652	- 0.282	-0.51
152	2022	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	5.836	-0.571	1.207	6.472	-3.836	22.509	0.113	1.18
153	2015	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	7.188	0.113	1.162	8.463	2.123	24.135	0.035	0.11
154	2016	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	8.911	0.11	1.126	10.147	2.662	24.841	0.03	0.92
155	2017	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	2.85	0.24	1.541	4.63	3.302	25.307	0.043	0.7
156	2018	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	2.552	0.227	1.644	4.423	3.306	25.547	0.037	0.47
157	2019	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	1.419	0.116	3.388	4.922	3.21	25.532	0.008	1.42
158	2020	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-4.226	-3.507	0.809	-6.925	7.817	25.336	- 0.092	0.83
159	2021	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.362	-0.036	0.266	-0.132	5.701	25.364	- 0.018	0.34
160	2022	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.042	-0.005	0.041	-0.007	5.896	25.311	- 0.017	1.09
161	2015	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	3.11	0.104	1.474	4.688	0.969	22.218	0.039	0.79
162	2016	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.082	0.135	1.324	5.541	0.872	22.263	0.061	1.97
163	2017	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	3.849	0.149	1.351	5.349	1.572	22.679	0.048	0.12
164	2018	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	5.323	0.165	1.231	6.719	1.832	22.907	0.055	2
165	2019	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	43.463	0.13	1.024	44.617	1.947	23.059	0.049	2.3
166	2020	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	1.788	0.08	2.269	4.137	1.51	22.864	0.015	0.04
167	2021	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	1.519	0.07	2.925	4.514	1.624	22.93	0.009	0.14
168	2022	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	2.12	0.085	1.893	4.098	1.597	22.969	0.018	1.18

Lampiran data *Moderated Regression Analysis*

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{SIZE}$$

$$+ \text{VAIC} * \text{ROA} + \text{DER} * \text{ROA} + \text{SIZE} * \text{ROA} + \text{error (1)}$$

NO	TAHUN	PERUSAHAAN BUMN	VAIC(X1)	DER(X2)	SIZE(X3)	ROA(Z)	PBV(Y)	X1*Z	X2*Z	X3*Z
1	2015	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	4.592	2.247	23.542	0.028	1.11	0.1272	0.0622	0.6521
2	2016	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	4.142	2.692	23.724	0.016	0.94	0.065	0.0423	0.3725
3	2017	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	4.37	3.827	24.067	0.018	0.85	0.0795	0.0696	0.438
4	2018	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	5.123	3.788	24.128	0.021	0.73	0.1096	0.0811	0.5163
5	2019	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	5.023	4.343	24.321	0.018	0.55	0.0914	0.079	0.4426
6	2020	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	53.747	5.833	24.363	0.001	0.78	0.0322	0.0035	0.0146
7	2021	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	17.788	6.052	24.41	0.002	0.51	0.0391	0.0133	0.0537
8	2022	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	10.507	3.532	24.412	0.004	0.72	0.0462	0.0155	0.1074
9	2015	PT ANEKA TAMBANG TBK	-0.212	0.657	24.136	-0.048	1.11	0.0101	- 0.0312	-1.1465
10	2016	PT ANEKA TAMBANG TBK	16.682	0.629	24.124	0.002	0.86	0.0367	0.0014	0.0531
11	2017	PT ANEKA TAMBANG TBK	9.673	0.623	24.125	0.005	0.68	0.0435	0.0028	0.1086
12	2018	PT ANEKA TAMBANG TBK	4.204	0.745	24.195	0.051	0.78	0.2136	0.0379	1.2291
13	2019	PT ANEKA TAMBANG TBK	10.247	0.665	24.131	0.006	1.84	0.0656	0.0043	0.1544
14	2020	PT ANEKA TAMBANG TBK	4.371	0.667	24.181	0.036	1.18	0.1582	0.0241	0.8753
15	2021	PT ANEKA TAMBANG TBK	4.321	0.58	24.217	0.057	0.2	0.2446	0.0328	1.3707
16	2022	PT ANEKA TAMBANG TBK	4.482	0.419	24.239	0.114	0.35	0.5091	0.0476	2.7535
17	2015	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.235	5.262	26.955	0.018	1.09	0.0762	0.0947	0.4852
18	2016	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.267	5.52	27.125	0.019	0.85	0.0806	0.1043	0.5127
19	2017	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.359	5.789	27.288	0.019	1.07	0.0846	0.1123	0.5294

20	2018	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.412	6.082	27.419	0.019	0.97	0.0825	0.1137	0.5127
21	2019	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.362	5.508	27.463	0.018	0.86	0.0798	0.1008	0.5026
22	2020	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	5.389	6.611	27.516	0.004	0.79	0.0199	0.0245	0.1018
23	2021	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.162	6.626	27.595	0.011	0.78	0.0474	0.0755	0.3146
24	2022	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	4.353	6.346	27.66	0.018	1.02	0.0779	0.1136	0.4951
25	2015	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.487	6.765	27.501	0.029	1.18	0.1297	0.1955	0.7948
26	2016	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.38	5.839	27.636	0.026	0.1	0.1148	0.153	0.7241
27	2017	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.376	5.711	27.751	0.026	1.21	0.1129	0.1473	0.716
28	2018	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.389	6	27.891	0.025	0.18	0.1097	0.15	0.6973
29	2019	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.365	5.667	27.979	0.024	1.2	0.1061	0.1377	0.6799
30	2020	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.301	5.571	28.044	0.012	0.15	0.0529	0.0685	0.3449
31	2021	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.259	4.751	28.149	0.018	1.13	0.0779	0.0869	0.5151
32	2022	PT BANK RAKYAT INDONESIA	4.327	5.149	28.255	0.028	1.26	0.1194	0.1421	0.7798
33	2015	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.242	11.396	25.87	0.011	0.98	0.0458	0.1231	0.2794
34	2016	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.263	10.195	26.09	0.012	0.76	0.052	0.1244	0.3183
35	2017	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.255	10.337	26.289	0.012	1.05	0.0494	0.1199	0.305
36	2018	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.214	11.065	26.448	0.009	0.84	0.0388	0.1018	0.2433
37	2019	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	15.887	11.304	26.466	0.001	1.75	0.0111	0.0079	0.0185
38	2020	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.608	16.079	26.613	0.004	0.74	0.0203	0.0707	0.1171
39	2021	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.479	15.308	26.642	0.006	0.7	0.0287	0.098	0.1705
40	2022	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	4.353	13.562	26.72	0.008	1.02	0.0331	0.1031	0.2031

41	2015	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.533	6.161	27.537	0.023	0.06	0.1052	0.1429	0.6389
42	2016	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.174	5.376	27.669	0.014	1.05	0.0588	0.0758	0.3901
43	2017	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.326	5.224	27.749	0.019	1.14	0.0826	0.0998	0.53
44	2018	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.415	5.093	27.815	0.022	0.07	0.0949	0.1095	0.598
45	2019	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.45	4.907	27.907	0.022	1.04	0.0961	0.106	0.6028
46	2020	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.159	5.624	27.988	0.012	0.96	0.0512	0.0692	0.3443
47	2021	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.3	5.973	28.177	0.018	0.97	0.0761	0.1057	0.4987
48	2022	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4.607	6.121	28.32	0.023	1.09	0.1041	0.1383	0.64
49	2015	PT ELNUSA TBK	5.004	0.673	22.207	0.086	0.95	0.4314	0.058	1.9142
50	2016	PT ELNUSA TBK	4.959	0.456	22.156	0.075	0.82	0.3739	0.0344	1.6706
51	2017	PT ELNUSA TBK	6.233	0.591	22.303	0.052	0.73	0.3216	0.0305	1.1509
52	2018	PT ELNUSA TBK	6.612	0.714	22.456	0.049	0.65	0.3226	0.0349	1.0959
53	2019	PT ELNUSA TBK	6.622	0.903	22.641	0.052	0.56	0.347	0.0473	1.1864
54	2020	PT ELNUSA TBK	7.834	1.022	22.747	0.033	0.6	0.2577	0.0336	0.7484
55	2021	PT ELNUSA TBK	14.309	0.915	22.702	0.015	0.49	0.2146	0.0137	0.3405
56	2022	PT ELNUSA TBK	7.29	1.146	22.902	0.043	0.72	0.312	0.0491	0.9802
57	2015	PT INDOFARMA TBK	22.939	1.588	21.151	0.004	0.79	0.0986	0.0068	0.0909
58	2016	PT INDOFARMA TBK	-6.467	1.4	21.047	-0.013	1.53	0.0815	-0.0176	-0.2652
59	2017	PT INDOFARMA TBK	-2.468	1.906	21.149	-0.03	0.54	0.0748	-0.0578	-0.6408
60	2018	PT INDOFARMA TBK	-5.665	1.904	21.09	-0.023	1.55	0.1286	-0.0432	-0.4787
61	2019	PT INDOFARMA TBK	29.994	1.741	21.048	0.006	1.39	0.174	0.0101	0.1221
62	2020	PT INDOFARMA TBK	8054.149	2.982	21.262	0	13.81	0	0	0
63	2021	PT INDOFARMA TBK	4.769	2.958	21.422	0.019	0.5	0.0892	0.0553	0.4006
64	2022	PT INDOFARMA TBK	0.176	16.765	21.151	0.279	3.51	0.0492	4.6825	5.9075
65	2015	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.238	1.969	24.327	0.036	1.19	0.1521	0.0707	0.8733
66	2016	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.196	2.274	24.703	0.034	0.09	0.1414	0.0766	0.8325
67	2017	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.213	3.314	25.095	0.026	1.19	0.1112	0.0875	0.6625
68	2018	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.187	3.08	25.135	0.025	0.99	0.1034	0.0761	0.6208
69	2019	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.167	3.299	25.325	0.021	1.02	0.0867	0.0686	0.5268
70	2020	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	-33.322	3.201	25.369	0	0.94	0.0133	-0.0013	-0.0101
71	2021	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.601	2.97	25.341	0.009	0.84	0.0396	0.0255	0.2179
72	2022	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	4.168	2.557	25.236	0.026	1.1	0.1063	0.0652	0.6435

73	2015	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	5.602	0.67	21.957	0.077	1.41	0.433	0.0518	1.6973
74	2016	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	6.044	1.031	22.252	0.059	0.42	0.356	0.0607	1.3106
75	2017	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	6.129	1.37	22.531	0.054	1.4	0.3334	0.0745	1.2257
76	2018	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	5.79	1.732	23.151	0.047	1.29	0.2733	0.0818	1.0927
77	2019	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	119.459	1.476	23.633	0.001	0.75	0.1075	0.0013	0.0213
78	2020	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	103.964	1.472	23.589	0.001	1.28	0.1248	0.0018	0.0283
79	2021	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	10.49	1.456	23.6	0.016	1.08	0.171	0.0237	0.3847
80	2022	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	-16.737	1.179	23.737	-0.005	1.23	0.0904	-0.0064	-0.1282
81	2015	PT PP PROPERTI TBK	12.142	1.113	22.395	0.057	1.43	0.686	0.0629	1.2653
82	2016	PT PP PROPERTI TBK	11.597	1.974	22.901	0.041	0.42	0.4801	0.0817	0.9481
83	2017	PT PP PROPERTI TBK	12.521	1.512	23.254	0.037	1.17	0.4583	0.0553	0.8511
84	2018	PT PP PROPERTI TBK	11.047	1.832	23.525	0.03	0.89	0.3336	0.0553	0.7105
85	2019	PT PP PROPERTI TBK	6.59	2.983	23.614	0.014	0.75	0.0903	0.0409	0.3235
86	2020	PT PP PROPERTI TBK	5.319	3.155	23.641	0.007	0.92	0.0362	0.0215	0.1608
87	2021	PT PP PROPERTI TBK	4.499	3.688	23.772	0.001	0.67	0.0045	0.0037	0.0238
88	2022	PT PP PROPERTI TBK	4.347	3.788	23.806	0.001	1.06	0.0048	0.0042	0.0262
89	2015	PT BUKIT ASAM TBK	4.451	0.819	23.55	0.121	1.16	0.5367	0.0988	2.8402
90	2016	PT BUKIT ASAM TBK	4.396	0.76	23.645	0.109	0.22	0.4791	0.0829	2.5773
91	2017	PT BUKIT ASAM TBK	4.819	0.593	23.814	0.207	0.12	0.9965	0.1227	4.9247
92	2018	PT BUKIT ASAM TBK	4.725	0.486	23.909	0.212	1.25	1.0012	0.1029	5.0662
93	2019	PT BUKIT ASAM TBK	4.561	0.417	23.985	0.155	2.03	0.706	0.0645	3.7129
94	2020	PT BUKIT ASAM TBK	4.291	0.42	23.904	0.1	2.09	0.4295	0.0421	2.3928
95	2021	PT BUKIT ASAM TBK	5.02	0.489	24.31	0.223	0.91	1.117	0.1089	5.409
96	2022	PT BUKIT ASAM TBK	6.739	0.569	24.538	0.282	1.31	1.8983	0.1602	6.9123
97	2015	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	5.468	2.722	23.676	0.044	0.14	0.2411	0.12	1.0441
98	2016	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	5.915	1.893	24.165	0.037	1.14	0.2183	0.0699	0.8917

99	2017	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	4.703	1.934	24.456	0.041	0.85	0.1942	0.0799	1.01
100	2018	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	4.758	2.221	24.685	0.037	0.6	0.1775	0.0828	0.9208
101	2019	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	5.827	2.739	24.751	0.019	0.58	0.109	0.0512	0.4628
102	2020	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	8.626	2.841	24.701	0.006	0.69	0.05	0.0165	0.1433
103	2021	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	8.97	2.878	24.741	0.007	0.4	0.0583	0.0187	0.1608
104	2022	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	9.019	2.887	24.777	0.006	0.88	0.0568	0.0182	0.1561
105	2015	PT SEMEN BATURAJA TBK	6.462	0.108	21.908	0.108	1.44	0.7004	0.0117	2.3748
106	2016	PT SEMEN BATURAJA TBK	5.78	0.4	22.198	0.059	0.46	0.3428	0.0237	1.3163
107	2017	PT SEMEN BATURAJA TBK	4.223	0.483	22.345	0.029	2.48	0.1225	0.014	0.648
108	2018	PT SEMEN BATURAJA TBK	5.643	0.594	22.435	0.014	1.37	0.0773	0.0081	0.3074
109	2019	PT SEMEN BATURAJA TBK	12.126	0.6	22.441	0.005	0.9	0.0655	0.0032	0.1212
110	2020	PT SEMEN BATURAJA TBK	24.68	0.684	22.47	0.002	1.26	0.0469	0.0013	0.0427
111	2021	PT SEMEN BATURAJA TBK	7.97	0.655	22.386	0.009	1.06	0.0709	0.0058	0.1992
112	2022	PT SEMEN BATURAJA TBK	5.527	0.688	22.374	0.018	1.41	0.1006	0.0125	0.4072
113	2015	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.466	0.39	24.365	0.119	0.13	0.5297	0.0463	2.8897
114	2016	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	5.915	0.447	24.513	0.103	1.06	0.6063	0.0458	2.5125
115	2017	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.139	0.633	24.617	0.034	1.1	0.1391	0.0213	0.8271
116	2018	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.821	0.563	24.658	0.06	0.12	0.2907	0.0339	1.4869
117	2019	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.523	1.355	25.103	0.03	1.13	0.1343	0.0402	0.7456
118	2020	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.383	1.188	25.08	0.034	1.12	0.1503	0.0407	0.8602
119	2021	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.638	0.978	25.127	0.026	0.82	0.1201	0.0253	0.6508

120	2022	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.403	0.846	25.142	0.03	1.23	0.1325	0.0255	0.7568
121	2015	PT TIMAH TBK	11.864	0.728	22.951	0.011	1.11	0.1293	0.0079	0.2502
122	2016	PT TIMAH TBK	6.214	0.689	22.98	0.026	0.11	0.1641	0.0182	0.6067
123	2017	PT TIMAH TBK	4.936	0.959	23.198	0.042	0.08	0.2088	0.0406	0.9813
124	2018	PT TIMAH TBK	12.685	1.476	23.446	0.009	1.07	0.1104	0.0128	0.204
125	2019	PT TIMAH TBK	-0.152	2.872	23.737	-0.03	0.09	0.0046	- 0.0862	-0.7121
126	2020	PT TIMAH TBK	-1.601	1.939	23.399	-0.024	0.17	0.0376	- 0.0456	-0.5499
127	2021	PT TIMAH TBK	4.512	1.329	23.411	0.089	1.13	0.4002	0.1179	2.0765
128	2022	PT TIMAH TBK	4.484	0.856	23.293	0.08	0.59	0.3574	0.0682	1.8565
129	2015	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	5.007	0.779	25.836	0.14	0.79	0.7025	0.1092	3.6248
130	2016	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.912	0.702	25.914	0.162	0.21	0.7977	0.114	4.2084
131	2017	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	5.123	0.77	26.014	0.165	1.22	0.8442	0.1269	4.2871
132	2018	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.794	0.758	26.052	0.131	0.18	0.6271	0.0991	3.4076
133	2019	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.849	0.887	26.122	0.125	1.19	0.6047	0.1106	3.2575
134	2020	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.811	1.043	26.232	0.12	0.15	0.5759	0.1248	3.14
135	2021	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.898	0.906	26.348	0.123	0.16	0.6	0.111	3.2276
136	2022	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	4.618	0.844	26.341	0.101	0.2	0.4646	0.0849	2.6499
137	2015	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	6.435	2.605	23.699	0.036	1.11	0.231	0.0935	0.8508
138	2016	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	4.648	1.488	24.16	0.037	0.11	0.1715	0.0549	0.8915
139	2017	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	4.334	2.122	24.545	0.03	0.76	0.1287	0.063	0.729
140	2018	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	4.283	2.441	24.805	0.035	1.21	0.1499	0.0854	0.8682
141	2019	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	4.258	2.232	24.852	0.042	0.75	0.1797	0.0942	1.0488
142	2020	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	4.865	3.089	24.944	0.005	1.26	0.0229	0.0145	0.1172
143	2021	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	8.556	2.98	24.963	0.003	0.78	0.0265	0.0092	0.0774
144	2022	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	129.543	3.291	25.042	0	1.22	0.0259	0.0007	0.005

145	2015	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	14.266	2.255	22.189	0.077	1.11	1.1013	0.1741	1.713
146	2016	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	5.099	0.855	23.343	0.046	0.79	0.2356	0.0395	1.0785
147	2017	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	5.872	1.039	23.426	0.067	0.65	0.3934	0.0696	1.5695
148	2018	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	4.696	0.931	23.446	0.078	0.57	0.3653	0.0724	1.8241
149	2019	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	4.928	0.985	23.505	0.05	0.47	0.2459	0.0492	1.1729
150	2020	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	-14.666	-10.826	22.874	-0.499	-0.34	7.3213	5.4044	-11.4186
151	2021	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	-8.979	-3.477	22.652	-0.282	-0.51	2.5355	0.9819	-6.397
152	2022	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	6.472	-3.836	22.509	0.113	1.18	0.7333	-0.4346	2.5503
153	2015	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	8.463	2.123	24.135	0.035	0.11	0.2928	0.0735	0.8351
154	2016	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	10.147	2.662	24.841	0.03	0.92	0.2993	0.0785	0.7328
155	2017	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	4.63	3.302	25.307	0.043	0.7	0.1986	0.1417	1.0857
156	2018	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	4.423	3.306	25.547	0.037	0.47	0.1641	0.1227	0.9478
157	2019	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	4.922	3.21	25.532	0.008	1.42	0.0413	0.027	0.2145
158	2020	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-6.925	7.817	25.336	-0.092	0.83	0.6384	-0.7207	-2.336
159	2021	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.132	5.701	25.364	-0.018	0.34	0.0023	-0.1009	-0.4489
160	2022	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.007	5.896	25.311	-0.017	1.09	0.0001	-0.1002	-0.4303
161	2015	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.688	0.969	22.218	0.039	0.79	0.1809	0.0374	0.8576
162	2016	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	5.541	0.872	22.263	0.061	1.97	0.3352	0.0527	1.3469
163	2017	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	5.349	1.572	22.679	0.048	0.12	0.2578	0.0758	1.0931
164	2018	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	6.719	1.832	22.907	0.055	2	0.3682	0.1004	1.2553
165	2019	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	44.617	1.947	23.059	0.049	2.3	2.2041	0.0962	1.1391
166	2020	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.137	1.51	22.864	0.015	0.04	0.06	0.0219	0.3315
167	2021	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.514	1.624	22.93	0.009	0.14	0.042	0.0151	0.2132
168	2022	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.098	1.597	22.969	0.018	1.18	0.0742	0.0289	0.4157

Lampiran Data Pengujian Tambahan Komponen VAIC terhadap nilai perusahaan

NO	TAHUN	PERUSAHAAN BUMN 2015-2022	VAHU	VACA	STVA	PBV
1	2015	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.956	0.125	1.511	1.11
2	2016	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.229	0.099	1.814	0.94
3	2017	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	2.622	0.131	1.616	0.85
4	2018	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.419	0.315	3.388	0.73
5	2019	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.436	0.292	3.295	0.55
6	2020	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.019	0.222	52.505	0.78
7	2021	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.065	0.248	16.475	0.51
8	2022	PT ADHI KARYA (PERSERO) TBK	1.122	0.179	9.206	0.72
9	2015	PT ANEKA TAMBANG TBK	-0.528	-0.03	0.346	1.11
10	2016	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.069	0.055	15.559	0.86
11	2017	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.134	0.062	8.478	0.68
12	2018	PT ANEKA TAMBANG TBK	2.273	0.145	1.786	0.78
13	2019	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.125	0.095	9.027	1.84
14	2020	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.626	0.148	2.596	1.18
15	2021	PT ANEKA TAMBANG TBK	1.706	0.198	2.417	0.2
16	2022	PT ANEKA TAMBANG TBK	2.655	0.223	1.604	0.35
17	2015	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.241	0.188	1.806	1.09
18	2016	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.292	0.201	1.774	0.85
19	2017	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.484	0.201	1.674	1.07
20	2018	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.585	0.196	1.631	0.97
21	2019	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.523	0.183	1.657	0.86
22	2020	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	1.341	0.113	3.936	0.79
23	2021	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	1.981	0.161	2.02	0.78
24	2022	PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	2.483	0.195	1.674	1.02
25	2015	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.531	0.303	1.653	1.18
26	2016	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.414	0.259	1.707	0.1
27	2017	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.421	0.251	1.704	1.21
28	2018	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.446	0.252	1.692	0.18
29	2019	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.42	0.241	1.704	1.2
30	2020	PT BANK RAKYAT INDONESIA	1.709	0.181	2.41	0.15

31	2021	PT BANK RAKYAT INDONESIA	1.808	0.213	2.237	1.13
32	2022	PT BANK RAKYAT INDONESIA	2.305	0.256	1.766	1.26
33	2015	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.959	0.241	2.042	0.98
34	2016	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	2.234	0.218	1.81	0.76
35	2017	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	2.185	0.226	1.844	1.05
36	2018	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.976	0.213	2.024	0.84
37	2019	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.073	0.128	14.686	1.75
38	2020	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.538	0.212	2.858	0.74
39	2021	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.628	0.259	2.592	0.7
40	2022	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	1.727	0.25	2.376	1.02
41	2015	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.709	0.238	1.585	0.06
42	2016	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.076	0.168	1.93	1.05
43	2017	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.443	0.19	1.693	1.14
44	2018	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.584	0.2	1.631	0.07
45	2019	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.652	0.192	1.605	1.04
46	2020	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	1.993	0.159	2.007	0.96
47	2021	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.347	0.211	1.742	0.97
48	2022	PT BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	2.824	0.234	1.548	1.09
49	2015	PT ELNUSA TBK	1.467	0.396	3.142	0.95
50	2016	PT ELNUSA TBK	1.457	0.315	3.186	0.82
51	2017	PT ELNUSA TBK	1.277	0.35	4.606	0.73
52	2018	PT ELNUSA TBK	1.252	0.384	4.976	0.65
53	2019	PT ELNUSA TBK	1.255	0.446	4.921	0.56
54	2020	PT ELNUSA TBK	1.19	0.39	6.254	0.6
55	2021	PT ELNUSA TBK	1.084	0.36	12.864	0.49
56	2022	PT ELNUSA TBK	1.217	0.471	5.602	0.72
57	2015	PT INDOFARMA TBK	1.048	0.237	21.654	0.79
58	2016	PT INDOFARMA TBK	0.884	0.236	-7.587	1.53

59	2017	PT INDOFARMA TBK	0.782	0.347	-3.597	0.54
60	2018	PT INDOFARMA TBK	0.876	0.497	-7.038	1.55
61	2019	PT INDOFARMA TBK	1.036	0.443	28.515	1.39
62	2020	PT INDOFARMA TBK	1	0.562	8052.587	13.81
63	2021	PT INDOFARMA TBK	0.859	0.488	3.421	0.5
64	2022	PT INDOFARMA TBK	-0.875	0.584	0.467	3.51
65	2015	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	1.847	0.21	2.181	1.19
66	2016	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.048	0.194	1.954	0.09
67	2017	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.164	0.19	1.859	1.19
68	2018	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.124	0.173	1.89	0.99
69	2019	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.107	0.156	1.903	1.02
70	2020	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	0.972	0.058	-34.351	0.94
71	2021	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	1.5	0.099	3.002	0.84
72	2022	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK	2.104	0.158	1.906	1.1
73	2015	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.356	0.436	3.81	1.41
74	2016	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.305	0.457	4.282	0.42
75	2017	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.3	0.495	4.334	1.4
76	2018	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.333	0.457	4	1.29
77	2019	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.009	0.253	118.198	0.75
78	2020	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.01	0.294	102.66	1.28
79	2021	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	1.125	0.348	9.017	1.08
80	2022	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	0.947	0.213	-17.897	1.23
81	2015	PT PP PROPERTI TBK	10.924	0.117	1.101	1.43
82	2016	PT PP PROPERTI TBK	10.369	0.121	1.107	0.42
83	2017	PT PP PROPERTI TBK	11.332	0.092	1.097	1.17
84	2018	PT PP PROPERTI TBK	9.847	0.088	1.113	0.89
85	2019	PT PP PROPERTI TBK	5.293	0.064	1.233	0.75
86	2020	PT PP PROPERTI TBK	3.942	0.037	1.34	0.92
87	2021	PT PP PROPERTI TBK	1.505	0.014	2.98	0.67
88	2022	PT PP PROPERTI TBK	1.566	0.015	2.766	1.06
89	2015	PT BUKIT ASAM TBK	2.466	0.303	1.682	1.16
90	2016	PT BUKIT ASAM TBK	2.413	0.275	1.708	0.22
91	2017	PT BUKIT ASAM TBK	2.922	0.377	1.52	0.12
92	2018	PT BUKIT ASAM TBK	2.795	0.373	1.557	1.25
93	2019	PT BUKIT ASAM TBK	2.678	0.287	1.596	2.03
94	2020	PT BUKIT ASAM TBK	2.305	0.22	1.766	2.09
95	2021	PT BUKIT ASAM TBK	3.205	0.362	1.454	0.91
96	2022	PT BUKIT ASAM TBK	5.115	0.381	1.243	1.31
97	2015	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	3.939	0.189	1.34	0.14
98	2016	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	4.506	0.124	1.285	1.14

99	2017	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.539	0.308	2.856	0.85
100	2018	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.519	0.314	2.925	0.6
101	2019	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.308	0.277	4.242	0.58
102	2020	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.159	0.16	7.307	0.69
103	2021	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.151	0.188	7.631	0.4
104	2022	PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK	1.15	0.185	7.685	0.88
105	2015	PT SEMEN BATURAJA TBK	5.083	0.133	1.245	1.44
106	2016	PT SEMEN BATURAJA TBK	4.386	0.099	1.295	0.46
107	2017	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.705	0.1	2.418	2.48
108	2018	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.308	0.091	4.243	1.37
109	2019	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.101	0.094	10.932	0.9
110	2020	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.044	0.076	23.56	1.26
111	2021	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.175	0.089	6.705	1.06
112	2022	PT SEMEN BATURAJA TBK	1.325	0.122	4.081	1.41
113	2015	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	2.619	0.229	1.617	0.13
114	2016	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	4.46	0.167	1.289	1.06
115	2017	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.852	0.113	2.174	1.1
116	2018	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	3.252	0.124	1.444	0.12
117	2019	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.562	0.182	2.779	1.13
118	2020	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.639	0.179	2.565	1.12
119	2021	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.504	0.151	2.983	0.82
120	2022	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	1.607	0.148	2.649	1.23
121	2015	PT TIMAH TBK	1.105	0.196	10.563	1.11
122	2016	PT TIMAH TBK	1.267	0.202	4.745	0.11
123	2017	PT TIMAH TBK	1.446	0.248	3.242	0.08
124	2018	PT TIMAH TBK	1.097	0.239	11.35	1.07
125	2019	PT TIMAH TBK	0.38	0.081	-0.613	0.09
126	2020	PT TIMAH TBK	0.714	0.185	-2.5	0.17
127	2021	PT TIMAH TBK	1.724	0.407	2.381	1.13
128	2022	PT TIMAH TBK	1.67	0.321	2.493	0.59

129	2015	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.282	0.287	1.438	0.79
130	2016	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.122	0.319	1.471	0.21
131	2017	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.382	0.321	1.42	1.22
132	2018	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.02	0.28	1.495	0.18
133	2019	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.088	0.282	1.479	1.19
134	2020	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.023	0.294	1.494	0.15
135	2021	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	3.157	0.277	1.464	0.16
136	2022	PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK	2.83	0.242	1.546	0.2
137	2015	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.276	0.53	4.63	1.11
138	2016	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.534	0.241	2.872	0.11
139	2017	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.7	0.206	2.428	0.76
140	2018	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.813	0.24	2.231	1.21
141	2019	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	2.22	0.218	1.819	0.75
142	2020	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.42	0.064	3.381	1.26
143	2021	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.159	0.089	7.309	0.78
144	2022	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK	1.008	0.092	128.443	1.22
145	2015	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	12.965	0.218	1.084	1.11
146	2016	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	3.606	0.109	1.384	0.79
147	2017	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	4.425	0.155	1.292	0.65
148	2018	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	2.999	0.196	1.5	0.57
149	2019	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	3.38	0.128	1.42	0.47
150	2020	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	- 16.392	0.783	0.943	-0.34

151	2021	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	-10.265	0.375	0.911	-0.51
152	2022	PT WASKITA BETON PRECAST TBK	5.836	-0.571	1.207	1.18
153	2015	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	7.188	0.113	1.162	0.11
154	2016	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	8.911	0.11	1.126	0.92
155	2017	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	2.85	0.24	1.541	0.7
156	2018	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	2.552	0.227	1.644	0.47
157	2019	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	1.419	0.116	3.388	1.42
158	2020	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-4.226	-3.507	0.809	0.83
159	2021	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.362	-0.036	0.266	0.34
160	2022	PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK	-0.042	-0.005	0.041	1.09
161	2015	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	3.11	0.104	1.474	0.79
162	2016	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	4.082	0.135	1.324	1.97
163	2017	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	3.849	0.149	1.351	0.12
164	2018	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	5.323	0.165	1.231	2
165	2019	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	43.463	0.13	1.024	2.3
166	2020	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	1.788	0.08	2.269	0.04
167	2021	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	1.519	0.07	2.925	0.14
168	2022	PT WIJAYA KARYA BETON TBK	2.12	0.085	1.893	1.18

LAMPIRAN 3

HASIL OLAH DATA

Output SPSS Olah data MRA & Pengujian Tambahan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Modal Intelektual	168	-33.322	8054.149	55.63105	621.019890
Struktur Modal	168	-10.826	16.765	2.80893	3.307206
Ukuran Perusahaan	168	21.047	28.320	24.45486	1.847921
Profitabilitas	168	-.499	.282	.03471	.071698
Nilai Perusahaan	168	-.51	13.81	.9486	1.13039
Valid N (listwise)	168				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			168
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.47695314
Most Extreme Differences	Absolute		.075
	Positive		.075
	Negative		-.063
Test Statistic			.075
Asymp. Sig. (2-tailed)			.022 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.285 ^d
		99% Confidence Interval Lower Bound	.273
		Upper Bound	.297

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.714	.335		2.134	.034		
Modal Intelektual	-4.858E-5	.000	-.108	-1.389	.167	.970	1.031
Struktur Modal	.001	.010	.015	.129	.898	.447	2.239
Ukuran Perusahaan	-.015	.014	-.099	-1.053	.294	.656	1.525
VAIC*ROA	.085	.056	.198	1.514	.132	.341	2.933
DER*ROA	-.071	.057	-.141	-1.238	.218	.452	2.214
SIZE*ROA	.025	.013	.150	1.848	.066	.885	1.130

a. Dependent Variable: ABSRES1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.907 ^a	.822	.815	.48576	2.145

a. Predictors: (Constant), SIZE*ROA, Ukuran Perusahaan, Modal Intelektual, DER*ROA, Struktur Modal, VAIC*ROA

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	175.400	6	29.233	123.890	.000 ^b
	Residual	37.990	161	.236		
	Total	213.390	167			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), SIZE*ROA, Ukuran Perusahaan, Modal Intelektual, DER*ROA, Struktur Modal, VAIC*ROA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.543	.588		4.324	.000		
Modal Intelektual	.002	.000	.871	25.786	.000	.970	1.031
Struktur Modal	.041	.017	.119	2.387	.018	.447	2.239
Ukuran Perusahaan	-.076	.025	-.124	-3.013	.003	.656	1.525
VAIC*ROA	-.121	.099	-.069	-1.220	.224	.341	2.933
DER*ROA	.221	.101	.109	2.194	.030	.452	2.214
SIZE*ROA	.076	.024	.114	3.228	.002	.885	1.130

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

LAMPIRAN 4

Hasil Olah Data Pengujian Tambahan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			168
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.51110221
Most Extreme Differences	Absolute		.097
	Positive		.097
	Negative		-.061
Test Statistic			.097
Asymp. Sig. (2-tailed)			.001 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.073 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.066
		Upper Bound	.079

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.892 ^a	.796	.792	.51576	2.066

a. Predictors: (Constant), Structural Capital Value Added, Value Added Human Capital, Value Added Capital Employe

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.372	.035		10.787	.000		
Value Added Human Capital	-.010	.006	-.115	-1.505	.134	.999	1.001
Value Added Capital Employe	.146	.083	.134	1.749	.082	.992	1.008
Structural Capital Value Added	-5.612E-5	.000	-.101	-1.308	.193	.991	1.009

a. Dependent Variable: ABSRES2

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	169.766	3	56.589	212.736	.000 ^b
Residual	43.625	164	.266		
Total	213.390	167			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Structural Capital Value Added, Value Added Human Capital, Value Added Capital Employe

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.788	.052		15.180	.000		
Value Added Human Capital	.033	.010	.123	3.480	.001	.999	1.001
Value Added Capital Employe	-.026	.125	-.007	-.206	.837	.992	1.008
Structural Capital Value Added	.002	.00006	.887	25.024	.000	.991	1.009

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan