



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 24721- 24730

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Modal Intelektual dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Ijang Mulyana¹, Rizky Ridwan²

^{1 2}Program Studi Akuntansi, Universitas Cipasung Tasikmalaya

Ijangmulyana078@gmail.com, Rizkyridwan@uncip.ac.id

Abstrak

Penelitian ini berupaya menyelidiki dampak modal intelektual serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022 dan 2024, dengan menggunakan profitabilitas sebagai pemoderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan 46 perusahaan yang dipilih menggunakan purposive sampling, menghasilkan 120 observasi setelah menghilangkan outlier. Nilai perusahaan diproses melalui Tobin's Q, modal intelektual diukur menggunakan VAIC (Value Added Intellectual Coefficient), ukuran perusahaan melalui logaritma natural total aset, dan profitabilitas melalui ROA (Return on Assets). Data dianalisis menggunakan IBM SPSS versi 27 untuk Analisis Regresi Moderasi atau MRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan. Profitabilitas tidak terbukti mampu memoderasi baik pengaruh modal intelektual maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai predictor moderation, yakni lebih berperan sebagai variabel prediktor independen yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dibandingkan sebagai variabel pemoderasi. Implikasinya, dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, sinyal yang tercermin dari ukuran perusahaan direspons oleh investor secara lebih positif dibandingkan sinyal yang berasal dari modal intelektual. Kebaruan penelitian ini adalah menyajikan profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam konteks pertumbuhan PDB manufaktur yang tinggi diikuti oleh penurunan nilai perusahaan antara tahun 2022 sampai 2024.

Kata Kunci: Modal Intelektual, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

1. Latar Belakang

Sektor manufaktur menjadi kontributor terbesar terhadap PDB Indonesia, menyumbang sekitar 18-19% dari total output setiap tahunnya. Menurut Badan Pusat Statistik, industri ini meningkat sebesar 4,89% pada tahun 2022, 4,64% pada tahun 2023, dan 4,43% pada tahun 2024 (BPS, 2024; Tempo, 2025). Sektor manufaktur mencatatkan pertumbuhan tahunan sebanyak 5,68% pada kuartal kedua tahun 2025, laju tertinggi dalam 12 tahun oleh Widyatama (2025) disebut sebagai "fenomena langka". Kinerja ekspor besi dan baja yang kuat meningkat sebesar 12,8% per tahun, merupakan pendorong utama dari peningkatan ini. Kemudian subsektor logam dasar sebesar 14,91% secara tahunan, industri kimia dan farmasi sebesar 9,39% secara tahunan, dan industri makanan dan minuman sebesar 6,15% secara tahunan, termasuk produk olahan minyak sawit (CPO).

Secara teori, pertumbuhan PDB yang tinggi di sektor manufaktur seharusnya berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan manufaktur di BEI. Mekanisme ini bekerja dalam tiga tahap: pertama, pertumbuhan output sektor mendorong peningkatan pendapatan bagi perusahaan manufaktur; kedua, pendapatan yang lebih tinggi menyebabkan peningkatan profitabilitas; dan ketiga, profitabilitas yang sangat baik meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan dengan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik. Untuk menunjukkan hubungan antara pertumbuhan PDB dan nilai perusahaan, Saad (2021) secara empiris menganalisis 747 perusahaan energi di delapan negara Asia antara tahun 2010 dan 2020. Dengan Tobin's Q sebagai pengganti nilai perusahaan, penelitian tersebut menemukan bahwa pertumbuhan PDB secara signifikan dan positif memengaruhi Tobin's Q. Namun, seperti yang diilustrasikan pada gambar di bawah ini, data Tobin's Q yang dianalisis oleh peneliti dari laporan keuangan dan harga pasar saham di BEI untuk tahun 2022-2024 menunjukkan tren penurunan yang konsisten di sepuluh emiten manufaktur.



Gambar 1. Tren Tobin's Q pada Beberapa Perusahaan Manufaktur di BEI (2022-2024)

Selama tiga tahun, tidak satu pun emiten yang menunjukkan peningkatan Tobin's Q. Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) mengalami penurunan paling tajam dari tahun 2022 hingga 2023, dari 1,67 menjadi 1,15. Sementara Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST) beralih dari overvalued menjadi undervalued hanya dalam dua tahun, dengan Tobin's Q-nya turun dari 1,11 menjadi 0,80. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami undervalued selama tiga tahun, dengan tren penurunan dari 0,81 tahun 2022 ke 0,77 pada tahun 2023 dan pada tahun 2024 naik menjadi 0,79. Bahkan PT Mayora Indah Tbk (MYOR), yang memiliki valuasi tertinggi, terjadi penurunan dari 3,00 (2022) menjadi 2,76 (2024). Kejadian yang sama menariknya ditemukan di subsektor tekstil. Dari sembilan perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI, empat perusahaan berada dalam kondisi overvalued, empat perusahaan undervalued, dan satu perusahaan stagnan (Oktary, 2025). Keadaan ini menunjukkan tidak adanya pola yang konsisten dalam perkembangan nilai di antara perusahaan tekstil. Secara keseluruhan, baik data grafis dari sepuluh perusahaan yang terdaftar maupun kondisi subsektor tekstil menyoroti bahwa pertumbuhan ekonomi makro di sektor manufaktur tidak selalu menghasilkan nilai perusahaan yang sama, tetapi sangat bergantung pada kemampuan masing-masing perusahaan untuk mengelola sumber daya internalnya guna meyakinkan investor.

Menurut Teori Sinyal (Spence, 1978) yang lahir dari kondisi asimetri informasi, perusahaan yang secara efektif mengelola modal intelektual seharusnya mampu memberikan sinyal kualitas pengelolaan sumber daya mereka kepada investor. Sinyal ini seharusnya mendorong investor untuk memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan. Hal ini konsisten dengan temuan Ayu Johanda Putri et al. (2023) yang memperlihatkan bahwa modal intelektual memiliki dampak cukup besar terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Teori Sinyal berpendapat bahwa informasi baik yang diberikan perusahaan akan menghasilkan sinyal baru yang memengaruhi keputusan investasi. Demikian pula, perusahaan besar seharusnya mengirimkan sinyal kekuatan yang lebih meyakinkan melalui reputasi dan skala operasional mereka, seperti yang didukung oleh Dewi & Wulandari (2025) yang menemukan ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian oleh Ratnasari Astuti et al. (2024) mempertegas hubungan tersebut dengan menemukan pengaruh signifikan.

Di sisi lain, kondisi aktual menunjukkan sebaliknya. Statistik Tobin's Q pada Gambar 1. menunjukkan bahwa, meskipun terjadi pertumbuhan PDB manufaktur yang tinggi selama 12 tahun, nilai perusahaan di tingkat emiten telah menurun secara konsisten. Kondisi ini sama dengan temuan terbaru Delvia et al. (2026) yang memperlihatkan modal intelektual tidak berdampak langsung signifikan terhadap nilai perusahaan tanpa mediasi kinerja keuangan, menunjukkan bahwa sinyal dari manajemen modal intelektual tidak diterima langsung oleh investor. Lebih lanjut, Juraidah et al. (2024) dan Putri & Mutumanikam (2022) menemukan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variasi temuan ini menunjukkan asimetri informasi yang besar, investor tidak dapat secara konsisten menafsirkan sinyal dari modal intelektual atau ukuran perusahaan sebagai jaminan penciptaan nilai yang sebenarnya.

Profitabilitas berperan sebagai jembatan penting dalam konteks ini. Tanpa profitabilitas yang konkret dan terbukti, seperti Return on Assets (ROA) yang kuat serta sinyal dari manajemen modal intelektual dan ukuran perusahaan yang besar akan kehilangan kredibilitas di mata investor. Menurut Teori Sinyal, profitabilitas berfungsi sebagai sinyal mahal yang sulit dipalsukan. Hanya perusahaan yang benar-benar efisien dalam mengelola sumber dayanya yang dapat secara konsisten menghasilkan keuntungan tinggi, sehingga sinyal yang dipancarkan menjadi lebih kredibel dan berdampak positif pada nilai perusahaan.

Peneitian ini relavan dilaksanakan di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI karena tiga alasan. Pertama, sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar PDB Indonesia, dengan lebih dari 200 emiten aktif di BEI, sehingga perubahan nilai perusahaan berdampak langsung pada kepercayaan investor dan kesehatan pasar modal nasional. Kedua, paradoks pertumbuhan PDB manufaktur yang mencapai rekor selama 12 tahun dan penurunan nilai perusahaan memunculkan pertanyaan ilmiah penting: faktor internal apa yang memengaruhi apakah ekspansi makroekonomi diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan? Studi ini berpendapat bahwa jawabannya terletak pada kemampuan perusahaan untuk mengelola modal intelektual, pentingnya ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai penguat sinyal bagi investor. Ketiga, periode penelitian 2022-2024 mencakup tiga fase kritis yaitu pemulihan pascapandemi (2022), normalisasi ekonomi (2023), dan tekanan ketidakpastian global (2024),

yang menyediakan beragam variabel untuk diteliti dan menghasilkan temuan yang lebih terkini daripada penelitian sebelumnya.

Jika kesenjangan di atas tidak dijabatani, dua konsekuensi serius akan terjadi. Teori Sinyal tidak meyakinkan secara akademis karena hubungan yang tidak pasti tentang modal intelektual, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Kondisi di mana modal intelektual dan ukuran perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan menjadi tidak pasti. Secara praktis, manajemen perusahaan manufaktur akan terus berjuang untuk mendistribusikan investasi dalam modal intelektual tanpa jaminan mengenai dampaknya terhadap nilai perusahaan, sementara investor kehilangan tolak ukur penting. Statistik menunjukkan bahwa kedua faktor ini berkontribusi pada asimetri informasi dan penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini mencoba menutup kesenjangan di atas dengan menggunakan Teori Sinyal untuk memposisikan profitabilitas sebagai elemen moderasi dalam hubungan modal intelektual serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diposisikan sebagai sinyal verifikasi, sinyal bukti yang meyakinkan investor bahwa sumber daya perusahaan diterjemahkan menjadi kinerja keuangan yang nyata. Temuan ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata bagi manajemen perusahaan dalam hal alokasi strategis sumber daya intelektual dan mempertimbangkan skala operasional perusahaan, investor dalam menganalisis sinyal fundamental pada saham manufaktur, dan akademisi dalam memperkaya bukti empiris Teori Sinyal khususnya dalam menjelaskan kondisi di mana profitabilitas memperkuat atau memperlemah sinyal dari modal intelektual dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan konteks di atas, rumusan masalah penelitian ini menyelidiki apakah modal intelektual, ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh modal intelektual, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Rumusan masalah penelitian dalam studi ini bertujuan untuk mengatasi kesenjangan empiris dan perbedaan dalam temuan penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling Theory yang dicetuskan oleh Spence (1978) menyatakan bahwasanya pada kondisi asimetri informasi, perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada investor untuk menunjukkan kualitas dan prospek mereka. Asumsi mendasar dari teori ini adalah bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap daripada investor, sehingga diperlukan mekanisme komunikasi melalui sinyal untuk memungkinkan pasar menilai perusahaan dengan lebih tepat. Dalam konteks studi ini, modal intelektual dan ukuran perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Modal intelektual mencerminkan inovasi dan efisiensi, sedangkan ukuran perusahaan mewakili stabilitas dan kapasitas operasional. Sinyal-sinyal ini kemudian diperkuat oleh profitabilitas, yang memberikan bukti nyata kinerja perusahaan. Mekanisme kausalnya adalah semakin kuat sinyal yang dikirim perusahaan, semakin besar kepercayaan investor, yang membuat nilai perusahaan meningkat. Teori ini mempunyai keterbatasan yaitu investor tidak dapat membaca semua sinyal secara sama, terutama dalam kondisi pasar yang tidak efisien. Lebih lanjut, sinyal perusahaan mungkin bias atau tidak secara akurat mencerminkan situasi aktual. Berdasarkan *Signaling Theory*, penelitian ini berhipotesis bahwa modal intelektual serta ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan melalui proses pensinyalan, dengan profitabilitas berfungsi sebagai moderator untuk memperkuat hubungan ini.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai pandangan investor mengenai nilai keseluruhan suatu perusahaan, sebagaimana tercermin dalam harga pasar sahamnya (Priadana & Parinduri, 2025). Definisi ini dipilih karena secara eksplisit menghubungkan nilai perusahaan dengan mekanisme pasar modal yang konsisten dengan kerangka Teori Sinyal, yang berfokus pada bagaimana sinyal manajemen diterjemahkan ke dalam valuasi pasar oleh investor. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh Tobin's Q. Indikator ini dipilih karena secara akurat mencerminkan valuasi pasar melalui perbandingan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya, yang tidak hanya menangkap kinerja sebelumnya tetapi juga perkiraan investor tentang prospek masa depan perusahaan. Angka Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwasannya perusahaan dinilai terlalu tinggi dibanding nilai bukunya, sedangkan nilai di bawahnya menunjukkan penilaian terlalu rendah. Rumus untuk Tobin's Q adalah nilai pasar ekuitas ditambah total utang, dibagi total aset. Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham pada akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar, di mana harga diperoleh dari laporan data pasar BEI dan total saham beredar yang diperoleh dari neraca di bagian ekuitas tepatnya pada akun modal saham. Total utang serta total aset didapat dari laporan posisi keuangan (neraca) bagian kewajiban, dan total aset pada laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di BEI.

Modal Intelektual

Modal intelektual didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai dengan memanfaatkan sumber daya berbasis pengetahuan (Loen, 2022). Konsep ini dipilih karena konsisten dengan Teori Sinyal, perusahaan yang dapat mengelola sumber daya pengetahuannya secara efisien mengirimkan sinyal yang menguntungkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan nilai yang tidak dapat diukur hanya dengan aset fisik. Penelitian ini menggunakan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulić (1998) dalam mengukur modal intelektual. VAIC menilai seberapa efisien perusahaan dalam menciptakan nilai dari seluruh sumber dayanya, baik fisik maupun intelektual. Metode ini dipilih karena bergantung pada data laporan keuangan yang tersedia untuk umum dan telah sering digunakan dalam penelitian empiris pada perusahaan manufaktur. VAIC memiliki tiga komponen pengukuran operasional:

1. VACA (*Value Added Capital Employed*), yaitu secara khusus menilai seberapa baik setiap unit modal finansial dan fisik yang diinvestasikan dalam menghasilkan nilai. Angka VACA yang tinggi menunjukkan manajemen aset fisik yang efektif. Perhitungan VACA adalah VA (*Value Added*) dibagi CE (*Capital Employed*). VA dihitung dengan total pendapatan yang diperoleh dari laporan laba rugi, dikurangi beban operasional (tidak termasuk beban karyawan) yang didapat dari Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK). CE dihitung dengan total ekuitas yang didapat dari neraca ditambah laba bersih dari laporan laba rugi.
2. VAHU (*Value Added Human Capital*), yaitu mengukur efisiensi penciptaan nilai untuk setiap unit biaya yang diinvestasikan pada karyawan. Nilai VAHU yang tinggi menunjukkan bahwa sumber daya manusia sangat produktif dan kompeten. Rumus VAHU adalah VA dibagi HC (*Human Capital*) atau beban karyawan yang dapat ditemukan di laporan laba rugi atau di CaLK.
3. STVA (*Structural Capital Value Added*), yaitu mengukur kontribusi modal struktural terhadap penciptaan nilai, yang mencakup sistem, prosedur, dan arsitektur organisasi yang mendukung keberhasilan perusahaan secara berkelanjutan bahkan tanpa bergantung pada individu tertentu. Rumus STVA adalah SC (VA-HC) dibagi VA.

Ketiga komponen di atas dijumlahkan menjadi: $VAIC = VACA + VAHU + STVA$

Ukuran Perusahaan

Menurut Thai (2021), ukuran perusahaan ditentukan oleh kapasitas sumber daya dan stabilitas operasionalnya. Menurut kerangka Teori Sinyal, perusahaan yang lebih besar mampu memancarkan sinyal yang lebih kuat juga dipercaya oleh investor. Seperti yang terlihat dari akses pasar modal yang lebih mudah, reputasi yang baik, dan kemampuan diversifikasi risiko yang lebih luas. Ukuran perusahaan dihitung dengan mengambil logaritma natural total aset ($\ln$ Total Aset). Logaritma natural menormalkan distribusi data total aset, yang biasanya memiliki rentang nilai yang besar dan tidak terdistribusi secara normal. Hal ini menghasilkan estimasi yang lebih konsisten dan tidak bias dalam analisis regresi. Total aset dikumpulkan dari neraca, khususnya bagian total aset di sisi aset. Informasi ini tersedia dalam laporan keuangan tahunan yang disampaikan oleh perusahaan manufaktur di BEI.

Profitabilitas

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari asetnya (Yunita Martiana, Wagini, 2022). Konsep ini dipilih karena berkaitan erat dengan penggunaan rasio keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan. Selain itu, profitabilitas merupakan metrik penting yang digunakan investor untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Indikator ini dipilih karena secara langsung menilai efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan keuntungan, yang konsisten dengan teori bahwa sinyal nilai perusahaan harus berasal dari kapasitas aktualnya dalam mengelola sumber daya dan seberapa produktif aset-aset tersebut menghasilkan pengembalian riil. Rumus ROA adalah laba bersih setelah pajak yang diperoleh dari laporan laba rugi komprehensif pada bagian laba periode berjalan, dibagi dengan total aset yang diperoleh dari neraca pada bagian total aset. Semakin efektif suatu perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya, semakin tinggi angka ROA, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengirimkan sinyal positif kepada investor.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metodologi penelitian yang memanfaatkan alat statistik untuk menganalisis data numerik dalam upaya mengevaluasi hipotesis. Data sekunder dikumpulkan dari dokumen keuangan perusahaan resmi yang diposting di situs web BEI. Semua perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut tercatat di BEI antara tahun 2022 dan 2024 termasuk dalam populasi penelitian. Menurut data BEI, terdapat sekitar 202 perusahaan manufaktur, yang tersebar di berbagai subsektor industri. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk memilih sampel sesuai dengan kriteria

tertentu yang terkait dengan tujuan penelitian. Karena tidak semua perusahaan manufaktur memiliki cukup data untuk menghitung variabel seperti VAIC, ROA, dan Tobin's Q, pendekatan ini dipilih.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2022-2024	202
2.	Perusahaan selain lima sub industri yang diteliti	(109)
3.	Perusahaan yang tidak merilis laporan keuangan secara lengkap dan konsisten	(4)
4.	Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang asing	(18)
5.	Perusahaan yang menghadapi kerugian	(25)
6.	Perusahaan yang tidak menyediakan data lengkap untuk menghitung VAIC, Size, ROA, dan Tobin's Q	(0)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		46
Periode penelitian		3
Jumlah data perusahaan yang digunakan		138

Sumber: Diolah peneliti (2026)

Setelah melalui proses seleksi dengan kriteria yang telah ditetapkan, didapatkan sampel awal sejumlah 46 perusahaan dari empat subindustri: baja dan besi, makanan dan minuman, pakaian dan tekstil, serta kimia dan farmasi. Terdapat 138 data observasi awal yang dikumpulkan selama periode tiga tahun. Setelah dilakukan penghapusan *outlier* menggunakan metode deteksi *boxplot* pada SPSS, data yang digunakan dalam analisis berjumlah 120 observasi.

Penelitian ini menggunakan aplikasi statistik IBM SPSS 27 untuk mengolah data, dengan Analisis Regresi Moderasi atau MRA sebagai analisis utama. MRA dipilih karena konsisten dengan tujuan penelitian, yang mencakup tidak hanya menguji pengaruh langsung modal intelektual dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menentukan apakah profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah hubungan ini. Profitabilitas pada penelitian ini diklasifikasikan selaku variabel moderasi murni, yang berarti bahwa ia beroperasi semata-mata sebagai moderator dan bukan sebagai variabel independen. Bentuk moderasi ini terjadi ketika variabel moderasi tidak signifikan dalam persamaan model pertama (tidak ada interaksi), tetapi variabel interaksi signifikan dalam persamaan model kedua (interaksi). Tahapan analisis dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi, uji kelayakan model (uji F), uji koefisien determinasi (R^2) dan uji hipotesis (uji t).

Berikut ini Persamaan model 1 (tanpa interaksi, untuk menguji pengaruh langsung):

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 z + \varepsilon$$

Persamaan model 2 (dengan interaksi, untuk menguji efek moderasi):

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 z + \beta_4 (x_1 \times z) + \beta_5 (x_2 \times z) + \varepsilon$$

Y adalah nilai perusahaan (Tobin's Q), X_1 adalah modal intelektual (VAIC), X_2 adalah ukuran perusahaan (Size), Z adalah profitabilitas (ROA), $X_1 \times Z$ adalah interaksi modal intelektual dengan profitabilitas, $X_2 \times Z$ adalah interaksi ukuran perusahaan dengan profitabilitas, α adalah konstanta, β_1 - β_5 adalah koefisien regresi, dan ε adalah error term.

3. Hasil dan Diskusi

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Modal Intelektual (X_1)	120	0,6119	6,8991	3,2316	1,3698
Ukuran Perusahaan (X_2)	120	24,9749	32,4676	28,2942	1,6074
Nilai Perusahaan (Y)	120	0,3413	3,7376	1,4431	0,8117
Profitabilitas (M)	120	0,0018	0,2218	0,0794	0,0518

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Statistik deskriptif menjelaskan gambaran umum terkait karakteristik data penelitian ditinjau dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk setiap variabel (Ghozali, 2021). Berdasarkan klasifikasi Barathi Kamath (2007), rata-rata VAIC sebesar 3,2316 masuk dalam kategori *common performers* ($2,5 < VAIC < 4$). Artinya rata-rata sampel perusahaan mempunyai efisiensi modal intelektual yang cukup namun belum optimal. Variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai rata-rata 28,2942 yang setara dengan total aset sekitar Rp 2 triliun,

mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel termasuk dalam kategori perusahaan berskala besar. Nilai rata-rata *Tobin's Q* sebesar 1,4431 (> 1) mengindikasikan secara rata-rata sampel perusahaan berada dalam kondisi *overvalued*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi nilai bukunya. Namun, standar deviasinya cukup besar (0,8117) memperlihatkan variasi yang signifikan antar perusahaan, di mana sebagian perusahaan berada dalam kondisi *undervalued* ($Q < 1$) sebagaimana ditunjukkan oleh nilai minimum 0,3413. Rata-rata ROA sebanyak 7,94% menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar 7,94% dari total aset.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas menentukan apakah residual model regresi mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2021). Nilai residual yang tidak distandarisasi dari model regresi dianalisis normalitasnya menggunakan Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Uji normalitas menghasilkan Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,200 $> 0,05$ yang menunjukkan data residual terdistribusi secara normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.61542787
Most Extreme Differences	Absolute		.063
	Positive		.063
	Negative		-.048
Test Statistic			.063
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		.285
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.274
		Upper Bound	.297

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
(Constant)	-	-
Modal Intelektual	0,547	1,827
Ukuran Perusahaan	0,768	1,302
Profitabilitas	0,681	1,468

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Uji multikolinearitas digunakan untuk menentukan apakah terjadi korelasi yang kuat antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi seharusnya tidak ada korelasi antara variabel independen. angka *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dianalisis untuk menentukan keberadaan multikolinearitas (Ghozali, 2021). Berdasarkan Tabel 4., seluruh variabel independen menunjukkan nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	-0,505	0,035	14,247	$< 0,001$
Modal Intelektual	-0,047	0,035	-1,339	0,183
Ukuran Perusahaan	0,041	0,025	1,611	0,110
Profitabilitas	0,377	0,832	0,453	0,651

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Dalam model regresi, uji heteroskedastisitas menetapkan apakah varians residual antar data terdapat ketidakseimbangan. Model regresi sebaiknya menunjukkan homoskedastisitas. Uji Glejser digunakan dengan model regresi dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika nilai signifikansi setiap variabel lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2021). Tabel 5. menunjukkan bahwa setiap variabel independen, termasuk modal intelektual (0,183), ukuran perusahaan (0,110), dan profitabilitas (0,651), memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05. Akibatnya, model regresi dianggap bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R ²	Std. Error	Durbin-Watson
1	0,618	0,382	0,366	0,6465	0,889

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Uji *Durbin Watson* digunakan untuk melakukan analisis autokorelasi. Nilai *Durbin Watson* yang diperoleh dari tabel 6. adalah sebesar 0,889. Mengacu pada kriteria Andriyanto & Santoso (2012) bahwa model regresi dianggap bebas dari autokorelasi apabila $-2 < \textit{Durbin Watson} < +2$. Nilai DW sebesar 0,889 berada dalam rentang ini, menunjukkan model regresi dinyatakan bebas autokorelasi.

Analisis Regresi Moderasi Model 1

Model 1 merupakan persamaan regresi tanpa variabel interaksi yang bermaksud untuk menguji dampak langsung modal intelektual dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji signifikansi profitabilitas sebagai variabel mandiri dalam rangka mengidentifikasi jenis moderasi.

Tabel 7. Model Summary Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R ²	Std. Error
1	0,618	0,382	0,366	0,6465

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 7., nilai R sebesar 0,618 menunjukkan hubungan yang cukup baik antara faktor-faktor independen dan nilai perusahaan. Nilai *R Square* sebesar 0,382 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,366 menyiratkan bahwa variabel modal intelektual, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat menjelaskan 36,6% variasi nilai perusahaan, dengan variabel di luar model menjelaskan sisanya sebesar 63,4%.

Tabel 8. ANOVA Model 1

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	29,925	3	9,975	23,864	< 0,001
Residual	48,488	116	0,418	-	-
Total	78,413	119	-	-	-

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Dengan nilai F sebesar 23,864 dan tingkat signifikansi $< 0,001 < 0,05$, tabel 8. menunjukkan bahwa model regresi secara akurat layak memprediksi nilai perusahaan.

Tabel 9. Coefficients Model 1

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	1,443	0,059	24,451	< 0,001
Modal Intelektual	-0,203	0,058	-3,475	< 0,001
Ukuran Perusahaan	0,207	0,042	4,925	< 0,001
Profitabilitas	9,911	1,387	7,148	< 0,001

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Sesuai dengan tabel 9., profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi $< 0,001 < 0,05$ yang berarti profitabilitas signifikan sebagai variabel independen pada Model 1. Hal ini menjadi catatan penting dalam penentuan jenis moderasi, yang akan dibahas lebih lanjut dalam Model 2.

Analisis Regresi Moderasi Model 2

Tujuan dari Model 2 persamaan regresi dengan variabel interaksi, adalah untuk menentukan apakah profitabilitas dapat memoderasi dampak modal intelektual serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sebelum membuat variabel interaksi, seluruh variabel independen dan moderasi dilakukan *centering* (dikurangi nilai rata-ratanya) untuk mengatasi multikolinearitas pada variabel interaksi. Hasil analisis Model 2 disajikan pada Tabel 10. hingga Tabel 12.

Tabel 10. Model Summary Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R ²	Std. Error
1	0,652	0,425	0,400	0,6288

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Tabel 10 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* Model 2 adalah 0,400, lebih tinggi dari Model 1 (0,366), menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi meningkatkan kemampuan model untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

Tabel 11. ANOVA Model 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	33,341	5	6,668	16,866	< 0,001
Residual	45,071	114	0,395	-	-
Total	78,413	119	-	-	-

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 11., nilai F sebesar 16,866 dengan signifikansi $< 0,001 < 0,05$ menunjukkan bahwa Model 2 layak digunakan.

Tabel 12. Coefficients Model 2

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.	Tolerance	VIF
Modal Intelektual	-0,212	0,060	-3,526	< 0,001	0,489	2,045
Ukuran Perusahaan	0,250	0,044	5,721	< 0,001	0,674	1,484
Profitabilitas	9,320	1,406	6,629	< 0,001	0,627	1,595
C_X1_M	1,269	0,908	1,398	0,165	0,573	1,744
C_X2_M	1,455	0,927	1,570	0,119	0,662	1,512

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 12., profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi $< 0,001$ yang artinya profitabilitas signifikan baik di Model 1 maupun Model 2. Mengacu pada ketentuan Ghazali (2021), karena profitabilitas signifikan di kedua model namun variabel interaksinya (C_X1_M dan C_X2_M) tidak signifikan, maka jenis moderasi yang terjadi adalah *Predictor Moderation*. Profitabilitas lebih berperan sebagai variabel prediktor (independen) daripada sebagai pemoderasi murni.

Pembahasan

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual berpengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan ($B = -0,203$; $\text{Sig.} < 0,001$). Hasil tersebut tidak selaras dengan prediksi *Signaling Theory* yang mengatakan perusahaan dengan modal intelektual tinggi seharusnya mampu memancarkan sinyal positif kepada para investor, sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Temuan ini sama dengan hasil penelitian Ginting & Sagala (2020) yang menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui PER (*Price Earning Ratio*). Pengaruh negatif yang ditemukan dapat dijelaskan melalui perspektif *Signaling Theory*: investasi pada modal intelektual khususnya beban karyawan yang besar, dapat ditafsirkan oleh investor sebagai peningkatan biaya operasional yang menekan laba jangka pendek. Akibatnya, sinyal yang dipancarkan menjadi ambigu dan tidak selalu direspons positif oleh pasar, terutama pada konteks perusahaan manufaktur yang beroperasi di tengah tekanan makroekonomi pada periode 2022–2024.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan dan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan ($B = 0,207$; $\text{Sig.} < 0,001$). Temuan ini sesuai dengan prediksi *Signaling Theory* bahwa perusahaan berukuran besar mampu memancarkan sinyal kekuatan yang lebih meyakinkan kepada investor melalui reputasi, kapasitas operasional, dan kemudahan akses sumber pendanaan, sehingga mendorong penilaian tinggi terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sama dengan penelitian Putri Nursetya & Nur Hidayati (2021) dan Puri et al. (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur berukuran besar dinilai memiliki kemampuan manajemen aset lebih baik, diversifikasi risiko lebih luas, dan kapasitas bertahan yang lebih kuat dalam menghadapi tekanan ekonomi menjadi faktor-faktor yang lebih menarik di mata investor dan mendorong kenaikan harga saham serta nilai perusahaan.

Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan variabel interaksi C_X1_M memiliki koefisien $B = 1,269$ dengan $\text{Sig.} = 0,165 > 0,05$. Profitabilitas tidak terbukti memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perbandingan Model 1 dan Model 2, profitabilitas terbukti signifikan di kedua model namun variabel interaksinya tidak signifikan, sehingga profitabilitas dikategorikan sebagai *predictor moderation*. Profitabilitas lebih berperan sebagai variabel independen yang memiliki dampak langsung pada nilai perusahaan daripada sebagai pemoderasi hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan.

Kondisi ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*: pada periode 2022–2024, investor tampaknya mengevaluasi sinyal dari modal intelektual dan sinyal dari profitabilitas secara terpisah dan independen, bukan

sebagai satu kesatuan sinyal terpadu. Artinya, tinggi rendahnya profitabilitas tidak mengubah cara investor menginterpretasikan sinyal dari modal intelektual.

Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian memperlihatkan bahwa variabel interaksi C_X2_M memiliki koefisien $B = 1,455$ dengan $Sig. = 0,119 > 0,05$. Profitabilitas dikategorikan sebagai *predictor moderation* yang berarti profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan serta tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Temuan ini berbeda dari Ummu Nur Faizzah & Fadrih Asyik (2021) yang menemukan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan proksi nilai perusahaan (Tobin's Q dengan PBV), periode penelitian berbeda, dan subindustri yang lebih beragam dalam penelitian ini. Dalam kerangka Signaling Theory, ukuran perusahaan yang besar tampaknya sudah merupakan sinyal yang cukup kuat dan mandiri bagi investor di pasar modal Indonesia, sehingga kombinasinya dengan profitabilitas tidak memberikan sinyal tambahan yang signifikan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tampaknya tidak memoderasi dampak ukuran perusahaan atau modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Signifikansi profitabilitas dalam kedua model tanpa signifikansi variabel interaksi menunjukkan profitabilitas sebagai prediktor moderasi, yaitu sebagai prediktor langsung nilai perusahaan dan bukan sebagai moderator hubungan antar faktor. Data ini memperlihatkan bahwa investor di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2022 sampai 2024 lebih menghargai ukuran aset perusahaan daripada kapasitas modal intelektualnya, terlepas dari tingkat profitabilitasnya.

Referensi

1. Andriyanto, W., & Santoso, S. (2012). Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik.
2. Ayu Johanda Putri, I., Budiyo, & Triyonowati. (2023). Financial Performance and Firm Value : The Role of Signaling Theory. 11(04), 4775–4783. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v11i04.em01>
3. Barathi Kamath, G. (2007). The intellectual capital performance of the Indian banking sector. Journal of Intellectual Capital, 8(1), 96–123.
4. BPS. (2024). Laju Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur, 2023. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTIxNiMy/laju-pertumbuhan-pdb-industri-manufaktur.html>
5. Delvia, A., Petra, B. A., & Mulyadi, O. (2026). Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. 02(03), 2443–2450.
6. Dewi, N. K., & Wulandari, D. A. E. (2025). Pengaruh Tax Planning , Tax Avoidance , dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. 4(2), 486–492.
7. Ghozali, I. (2021). APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
8. Ginting, M. C., & Sagala, L. (2020). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019). 6, 91–100.
9. Juraidah, Hermuningsih2, S., & Wiyono3, G. (2024). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN.
10. Loen, M. (2022). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. c, 889–893.
11. Oktary, D. (2025). Analisis Nilai Perusahaan Menggunakan Rasio Tobin's Q Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma), 370–377.
12. Priadana, D. N. A. v, & Parinduri, A. Z. (2025). Pengaruh Tax Planning, Dividend Policy, Firm Size dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. 4(3), 1587–1606.
13. Pulić, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the onowledge economy. 19th Annual National Business Conference, disk.
14. Puri, R. M., Yuliani, Y., Thamrin, K. M. H., Ekonomi, F., & Sriwijaya, U. (2024). THE EFFECT OF COMPANY SIZE AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS AN INTERVENING VARIABLE. 4(04), 2274–2292.
15. Putri Nursetya, R., & Nur Hidayati, L. (2021). HOW DOES FIRM SIZE AND CAPITAL STRUCTURE AFFECT FIRM VALUE? 01(2), 67–76.
16. Putri, V. O., & Mutumanikam, P. R. (2022). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI. 18(1), 31–39.
17. Ratnasari Astuti, D., Ridwan, R., & Nurlaila, F. (2024). FAKTOR-FAKTOR UTAMA NILAI PERUSAHAAN: UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS. 10(1).
18. Saad, N. M. (2021). The Robust Impact of Macroeconomic Factors Towards Market Valuation Among Energy Sector Across Countries. 27(2). <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.02.451>
19. Spence, M. (1978). Job market signaling. In Uncertainty in economics (pp. 281–306). Elsevier.
20. Tempo. (2025). Kontribusi PDB Industri Manufaktur Tumbuh 4,43 Persen, Menperin: Patahkan Deindustrialisasi. TEMPO. <https://www.tempo.co/ekonomi/kontribusi-pdb-industri-manufaktur-tumbuh-4-43-persen-menperin-patahkan-deindustrialisasi-1207777>
21. Thai, C. V. H. T. P. V. B. D. (2021). The impact of firm size on the performance of Vietnamese private enterprises : A case study. [https://doi.org/10.21511/ppm.19\(2\).2021.20](https://doi.org/10.21511/ppm.19(2).2021.20)

22. Ummu Nur Faizzah, N., & Fadjrih Asyik, N. (2021). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI. November.
23. Widyatama, E. (2025). Fenomena Langka 12 Tahun: Manufaktur Tumbuh Tinggi, Rezeki Atau Ilusi? CNBC INDONESIA. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250806094900-128-655465/fenomena-langka-12-tahun-manufaktur-tumbuh-tinggi-rezeki-atau-ilusi>
24. Yunita Martiana, Wagini, N. R. H. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT . Kimia Farma (PERSERO) Tbk How to Cite : This is an open access article under the CC – BY-SA license. 10(1), 67–75.