



Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (2020–2024)

Lili Valencia¹, Idham Lakoni², Melvi Yansi³

^{1,2,3} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH, Bengkulu
lilicantik794@gmail.com¹, idhamlakoni474@gmail.com², melviyansi215@gmail.com³

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of Debt Policy, Capital Structure, and Intellectual Capital on Firm Value with Profitability as a moderating variable in conventional banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. The research population comprised 47 banking companies listed on the IDX, from which 24 conventional banks were selected through purposive sampling, yielding a total of 120 observation data over five years. This research employed a causal associative quantitative approach using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with E-Views 13 software. Model selection results, based on the Chow Test and Hausman Test, indicate that the Random Effect Model (REM) is the best estimation model. The simultaneous test (F-Test) produced a probability value of 0.000008, which is far below 0.05, confirming that the model is fit. The Adjusted R-Squared of 19.80% indicates the model's explanatory power over firm value variation. Partially, Debt Policy, Capital Structure, and Intellectual Capital do not significantly affect Firm Value. Profitability has a positive and significant direct effect on Firm Value. The moderation test (MRA) proves that Profitability weakens the influence of Debt Policy on Firm Value (prob. 0.027 < 0.05), while Profitability strengthens the influence of Intellectual Capital on Firm Value (prob. 0.011 < 0.05); however, Profitability fails to moderate the relationship between Capital Structure and Firm Value (prob. 0.202 > 0.05). These findings demonstrate that profitability functions as a catalyst that determines the effectiveness of strategic financial decisions and intellectual asset management in creating value for conventional banking companies in Indonesia.

Keywords: Debt Policy, Capital Structure, Intellectual Capital, Firm Value, Profitability, Panel Data Regression

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Populasi penelitian mencakup 47 perusahaan perbankan, dan melalui teknik purposive sampling diperoleh 24 perusahaan konvensional dengan total 120 data observasi selama lima tahun pengamatan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal dengan metode regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan perangkat lunak E-Views 13. Hasil pemilihan model berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model estimasi terbaik. Uji F menghasilkan probabilitas 0,000008 (< 0,05) sehingga model dinyatakan layak, dengan Adjusted R-Squared sebesar 19,80%. Secara parsial, Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Intellectual Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap Nilai Perusahaan. Uji moderasi (MRA) membuktikan bahwa Profitabilitas memperlemah pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (prob. 0,027 < 0,05), sedangkan Profitabilitas memperkuat pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (prob. 0,011 < 0,05); namun Profitabilitas tidak berhasil memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (prob. 0,202 > 0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai katalisator yang menentukan efektivitas keputusan strategis keuangan dan pengelolaan aset intelektual dalam menciptakan nilai bagi perusahaan perbankan konvensional di Indonesia.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Struktur Modal, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Regresi Data Panel

1. Pendahuluan

Tujuan fundamental korporasi adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai cerminan kemakmuran pemegang saham jangka panjang. Nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja historis, tetapi lebih pada ekspektasi pasar terhadap potensi arus kas masa depan dari seluruh portofolio aset yang dikelola. Dalam lingkungan bisnis yang disruptif, penciptaan nilai memerlukan pendekatan holistik yang mempertimbangkan interaksi antara

Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (2020–2024)

keputusan finansial dan strategis (Damodaran, 2021). Sektor perbankan, sebagai tulang punggung sistem keuangan Indonesia, menghadapi tantangan khusus karena sifat industrinya yang sangat diatur dan berbasis kepercayaan.

Periode 2020 hingga 2024 merepresentasikan fase pemulihan dan transformasi struktural bagi perbankan Indonesia. Normalisasi kebijakan moneter pasca pandemi COVID-19, akselerasi adopsi teknologi digital, serta persaingan ketat dari penyedia layanan keuangan berbasis teknologi menciptakan tekanan ganda bagi perbankan: di satu sisi bank harus menjaga stabilitas melalui pengelolaan modal dan hutang yang prudent, di sisi lain mereka dituntut berinovasi dan membangun keunggulan kompetitif berbasis pengetahuan. Kondisi ini menjadikan analisis penciptaan nilai pada bank menjadi kajian yang menarik dan relevan.

Kebijakan hutang yang tercermin melalui Debt to Equity Ratio (DER) merupakan instrumen strategis dengan dampak ganda. Teori trade-off menyatakan adanya titik optimal penggunaan hutang yang menyeimbangkan manfaat perisai pajak dan biaya kesulitan keuangan. Dalam konteks perbankan yang secara alamiah memiliki leverage tinggi, hubungan ini menjadi sangat dipengaruhi oleh faktor regulasi dan kualitas tata kelola. Lee (2020) mengungkap bahwa di industri perbankan, peningkatan leverage dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif jika diasosiasikan dengan peningkatan risiko sistemik. Secara paralel, struktur modal yang diwakili oleh Debt to Asset Ratio (DAR) berfungsi sebagai fondasi utama stabilitas dan pertumbuhan bank, di mana keputusan struktur modal bank lebih banyak dipengaruhi karakteristik internal seperti ukuran dan profil risiko (Gropp, 2024).

Di era ekonomi digital, intellectual capital telah bergeser dari konsep sekunder menjadi penggerak utama penciptaan nilai, khususnya di industri jasa seperti perbankan. Pengukuran melalui Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengubah sumber daya intelektual menjadi nilai ekonomi. Tantangan utama terletak pada kesenjangan antara investasi besar-besaran dalam aset tidak berwujud dengan pengakuan nilai pasar yang seringkali tertunda (Salvi et al., 2020). Profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA) berperan penting karena tidak hanya mencerminkan efisiensi operasional, tetapi juga menyediakan sumber daya finansial dan kredibilitas bagi manajemen dalam melaksanakan keputusan strategis. Penelitian Nguyen et al. (2023) mendukung logika ini dengan menemukan bahwa profitabilitas bertindak sebagai penguat dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai.

Beberapa kesenjangan penelitian mendasari urgensi studi ini. Pertama, terdapat gap integrasi di mana penelitian terdahulu cenderung menguji pengaruh variabel-variabel tersebut secara parsial atau terisolasi, padahal dalam praktiknya keputusan mengenai hutang, modal, dan investasi intelektual saling terkait (Al-Hadi et al., 2025). Kedua, terdapat gap konseptual mengenai peran profitabilitas; mayoritas studi menempatkannya sebagai variabel mediasi atau dependen, bukan sebagai boundary condition yang mempengaruhi kekuatan hubungan langsung antar variabel. Meskipun pendekatan moderasi ini kuat secara metodologis (Henseler, 2025), penerapannya dalam konteks nilai perusahaan perbankan Indonesia masih terbatas. Ketiga, terdapat gap kontekstual akibat ketidakkonsistensian hasil empiris sebelumnya. Kijkasiwat (2023) mengisyaratkan bahwa efektivitas berbagai keputusan strategis dalam menciptakan nilai sangat bergantung pada fundamental profitabilitas yang mendasarinya.

Novelty penelitian ini mencakup empat aspek: (1) novelty integratif melalui model komprehensif yang menguji tiga pilar strategis secara simultan; (2) novelty metodologis dengan penerapan profitabilitas sebagai variabel moderasi untuk menguji teori kontinjensi; (3) novelty kontekstual dengan fokus pada periode transformasi kritis 2020–2024; dan (4) novelty penjelas yang mengklarifikasi ketidakkonsistensian hasil empiris melalui mekanisme moderasi. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor perbankan di BEI periode 2020–2024.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan sifat penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang bertujuan mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel yang diteliti (Sugiyono, 2023). Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report) perusahaan sektor perbankan yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi www.idx.co.id. Data yang digunakan merupakan data panel, yakni gabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section) selama periode 2020–2024 (Basuki & Prawoto, 2023).

Populasi penelitian adalah seluruh 47 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode pengamatan; (2) bukan merupakan Bank Umum Syariah atau Unit Usaha Syariah; dan (3) mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan auditan secara lengkap. Dari 47 perusahaan populasi, 4 bank syariah dikeluarkan dan 19 bank dengan data tidak lengkap atau IPO/delisting di tengah periode dikeluarkan, sehingga diperoleh 24 perusahaan sebagai sampel akhir dengan total 120 data

observasi (24 perusahaan × 5 tahun). Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dari laporan keuangan yang dipublikasikan BEI.

Definisi operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut. Kebijakan Hutang (X1) diprosikan melalui Debt to Equity Ratio: $DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$ (Jaya et al., 2023). Struktur Modal (X2) diukur menggunakan Debt to Asset Ratio: $DAR = \text{Total Hutang} / \text{Total Aset} \times 100\%$ (Armereo et al., 2020). Intellectual Capital (X3) diukur dengan Value Added Intellectual Coefficient: $VAIC = VACA + VAHU + STVA$, yang mengintegrasikan efisiensi modal yang digunakan (VACA), modal manusia (VAHU), dan modal struktural (STVA) (Shara et al., 2024). Nilai Perusahaan (Y) diprosikan melalui Tobin's Q = $(MVS + \text{Total Hutang}) / \text{Total Aset} \times 100\%$ (Setiawan & Septyanto, 2023). Profitabilitas (Z) sebagai variabel moderasi diukur menggunakan Return on Assets: $ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100\%$ (Jaya et al., 2023).

Metode analisis data menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak E-Views 13. Untuk menentukan model estimasi terbaik dilakukan Uji Chow (CEM vs FEM), Uji Hausman (FEM vs REM), dan Uji Lagrange Multiplier bila diperlukan. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas (Jarque-Bera), uji multikolinearitas (matriks korelasi), uji heteroskedastisitas (Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Model persamaan MRA yang digunakan adalah: $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 Z_{it} + \beta_5 (X_{1it} \times Z_{it}) + \beta_6 (X_{2it} \times Z_{it}) + \beta_7 (X_{3it} \times Z_{it}) + \text{eit}$. Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji F (simultan), Uji t (parsial), dan koefisien determinasi (Adjusted R-Squared).

3. Hasil Dan Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran karakteristik data setiap variabel penelitian selama periode 2020–2024 berdasarkan 120 observasi (99 observasi untuk VAIC). Variabel Nilai Perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai rata-rata 6,875, minimum 0,000, dan maksimum 21.415,39 dengan standar deviasi 2.564,67 yang mengindikasikan variabilitas data sangat tinggi. Variabel Kebijakan Hutang (DER) memiliki nilai rata-rata 5,848, minimum 0,086, dan maksimum 69,511 dengan standar deviasi 6,589. Variabel Struktur Modal (DAR) mencatatkan rata-rata 0,757, mengindikasikan bahwa rata-rata 75,70% aset bank dibiayai oleh kewajiban. Variabel Intellectual Capital (VAIC) memiliki rata-rata 467,25 dengan standar deviasi 1.639,85, mencerminkan kesenjangan efisiensi yang tajam antar bank. Variabel moderasi Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 1,92% dengan nilai maksimum 24,70%. Hasil statistik deskriptif selengkapnya disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	Tobin's Q (Y)	DER (X1)	DAR (X2)	VAIC (X3)	ROA (Z)
Mean	6,875	5,848	0,757	467,247	0,019
Median	193,452	5,126	0,831	5,328	0,012
Maximum	21.415,39	69,511	1,081	9.595,41	0,247
Minimum	0,000	0,086	0,000	0,138	0,000
Std. Dev.	2.564,67	6,589	0,211	1.639,85	0,026
Observasi	120	120	120	99	120

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

3.2. Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Dalam regresi data panel, dilakukan tiga tahap pengujian untuk menentukan model estimasi terbaik. Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square masing-masing sebesar 0,000, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas Chi-Square Cross-section random sebesar 0,350 yang lebih besar dari 0,05, sehingga H0 diterima dan disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model estimasi terbaik. Dengan demikian, seluruh pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Random Effect Model yang diestimasi melalui metode Generalized Least Squares (GLS). Hasil pemilihan model disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pengujian	Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Uji Chow	Cross-section F = 6,091	0,000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Chi-Sq. = 7,797; df = 7	0,350	Random Effect Model

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

3.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model REM yang terpilih memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Hasil uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menghasilkan nilai statistik sebesar

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.9483>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2.859,175 dengan probabilitas 0,000. Meskipun residual tidak terdistribusi normal secara statistik, berdasarkan Central Limit Theorem dengan total 99 observasi (> 30), asumsi normalitas dianggap terpenuhi secara asimtotik sehingga model tetap valid (Sugiyono, 2023). Uji multikolinearitas melalui matriks korelasi menunjukkan korelasi tertinggi antar variabel independen terjadi antara X1 dan X2 sebesar 0,562, yang berada di bawah batas 0,80, sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (Matriks Korelasi)

Variabel	X1 (DER)	X2 (DAR)	X3 (VAIC)
X1 (DER)	1,000	0,562	0,025
X2 (DAR)	0,562	1,000	0,076
X3 (VAIC)	0,025	0,076	1,000

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dengan toleransi $\alpha = 1\%$ menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas pada variabel X1 (Prob. = 0,000) dan Z (Prob. = 0,000). Namun, kondisi ini telah diatasi oleh penggunaan Random Effect Model berbasis GLS sehingga model tetap layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	0,047	0,024	1,942	0,055
X1 (DER)	0,010	0,002	4,696	0,000
X2 (DAR)	-0,099	0,033	-2,944	0,004
X3 (VAIC)	4,320	4,190	1,031	0,305
Z (ROA)	4,372	0,766	5,707	0,000
X1Z	-0,072	0,124	-0,581	0,562
X2Z	-5,112	1,366	-3,742	0,000
X3Z	3,240	0,000	0,259	0,795

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,669, berada di bawah angka 1, yang mengindikasikan adanya autokorelasi positif. Hal ini merupakan hal yang wajar dalam penelitian data keuangan berseri (time-series) karena kinerja bank tahun tertentu sangat dipengaruhi kinerja tahun sebelumnya. Kondisi ini telah diakomodasi dalam struktur model Random Effect. Rangkuman uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Rangkuman Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Nilai/Hasil	Kesimpulan
Normalitas (JB)	JB = 2.859,175; Prob. = 0,000	CLT terpenuhi ($n=99 > 30$), model valid
Multikolinearitas	Korelasi maks. X1–X2 = 0,562	Tidak terjadi multikolinearitas ($< 0,80$)
Heteroskedastisitas	Beberapa variabel prob. $< 0,01$	Diatasi oleh REM-GLS
Autokorelasi (DW)	Durbin-Watson = 0,669	Positif, wajar pada data panel keuangan

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

3.4. Hasil Regresi Linear Berganda (Model 1)

Berdasarkan estimasi Random Effect Model tanpa variabel interaksi, diperoleh persamaan regresi: $Y = 3.497,378 - 148,477 X1 - 2.602,343 X2 + 0,056 X3 + e$. Variabel Kebijakan Hutang (X1) memiliki koefisien $-148,477$ dengan probabilitas 0,326 ($> 0,05$), yang berarti tidak berpengaruh signifikan. Variabel Struktur Modal (X2) memiliki koefisien $-2.602,343$ dengan probabilitas 0,160 ($> 0,05$). Variabel Intellectual Capital (X3) memiliki koefisien positif 0,056 dengan probabilitas 0,733 ($> 0,05$). Secara parsial, ketiga variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada model dasar. Hasil selengkapnya disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Regresi Random Effect Model 1 (Linear Berganda)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
Konstanta (C)	3.497,378	1.265,502	2,763	0,006
Kebijakan Hutang (X1/DER)	-148,477	150,483	-0,986	0,326
Struktur Modal (X2/DAR)	-2.602,343	1.839,110	-1,415	0,160
Intellectual Capital (X3/VAIC)	0,056	0,165	0,340	0,733

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Metode: Panel EGLS (Cross-section random effects); Sampel: 2020–2024; Observasi: 99

3.5. Hasil Regresi Moderasi MRA (Model 2) Dan Koefisien Determinasi

Pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menghasilkan persamaan regresi: $Y = 794,149 + 123.932,8 Z - 15.116,03 (X1 \times Z) - 86.259,09 (X2 \times Z) + 11,315 (X3 \times Z) + e$. Hasil lengkap estimasi model moderasi disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Regresi Random Effect Model 2 (MRA)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
Konstanta (C)	794,149	518,726	1,531	0,129
Profitabilitas (Z/ROA)	123.932,8	36.230,18	3,420	0,000
Interaksi X1×Z (DER×ROA)	-15.116,03	6.756,09	-2,237	0,027
Interaksi X2×Z (DAR×ROA)	-86.259,09	67.163,58	-1,284	0,202
Interaksi X3×Z (VAIC×ROA)	11,315	4,402	2,570	0,011

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Metode: Panel EGLS (Cross-section random effects); Sampel: 2020–2024; Observasi: 99

Tabel 8 menyajikan hasil uji kelayakan model (Uji F) dan koefisien determinasi. Nilai F-statistik sebesar 6,368 dengan $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,000008 (< 0,05)$ menunjukkan model secara simultan layak (fit) dan semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Adjusted R-Squared sebesar 0,198 atau 19,80% mengindikasikan kemampuan model menjelaskan variasi Nilai Perusahaan, sementara 80,20% sisanya dijelaskan variabel lain di luar model.

Tabel 8. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R²)

Indikator	Nilai	Keterangan
F-statistic	6,368	Model simultan signifikan
Prob(F-statistic)	0,000008	< 0,05 → Model Fit
R-squared	0,255	-
Adjusted R-squared	0,197 (19,80%)	Kemampuan eksplanasi model

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Tabel 9 merangkum seluruh hasil pengujian hipotesis berdasarkan Uji t parsial dari Model 1 (H1, H2, H3) dan Model 2 MRA (H4, H5, H6, H7).

Tabel 9. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Hubungan yang Diuji	Koefisien	Prob.	Sig.	Keputusan
H1	DER → Nilai Perusahaan	-148,477	0,326	Tidak Sig.	Ditolak
H2	DAR → Nilai Perusahaan	-2.602,343	0,160	Tidak Sig.	Ditolak
H3	VAIC → Nilai Perusahaan	0,056	0,733	Tidak Sig.	Ditolak
H4	ROA → Nilai Perusahaan	123.932,8	0,000	Sig. (+)	Diterima
H5	DER×ROA → Nilai Perusahaan	-15.116,03	0,027	Sig. (-)	Diterima (moderasi memperlemah)
H6	DAR×ROA → Nilai Perusahaan	-86.259,09	0,202	Tidak Sig.	Ditolak
H7	VAIC×ROA → Nilai Perusahaan	11,315	0,011	Sig. (+)	Diterima (moderasi memperkuat)

Sumber: Output E-Views 13, data sekunder diolah (2026)

Sig. = Taraf signifikansi $\alpha = 0,05$

3.6. Pembahasan

Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien -148,477; probabilitas 0,326 > 0,05), sehingga H1 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa bagi investor sektor perbankan, rasio DER bukan merupakan sinyal negatif terkait risiko gagal bayar, melainkan dipandang sebagai bagian dari operasional normal penghimpunan dana pihak ketiga. Karakteristik unik industri perbankan menempatkan tabungan, deposito, dan giro sebagai komponen utama liabilitas. Pengawasan ketat OJK dan Bank Indonesia melalui regulasi Capital Adequacy Ratio (CAR) memberikan jaminan keamanan bagi investor, sehingga mereka lebih berfokus pada kualitas aset dan kemampuan bank mengelola spread bunga daripada sekadar melihat total proporsi hutang. Hasil ini sejalan dengan Setiawan & Septyanto (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak secara signifikan menggerakkan harga saham di sektor perbankan karena adanya batasan regulasi yang memitigasi risiko sistemik.

Struktur Modal (DAR) tidak berpengaruh signifikan secara statistik pada Model 1 (probabilitas 0,160), namun arah koefisien yang negatif (-2.602,343) mengonfirmasi bahwa setiap peningkatan proporsi kewajiban terhadap

total aset cenderung menurunkan nilai pasar perusahaan, sehingga H2 ditolak. Dalam industri perbankan, apabila pertumbuhan aset lebih didominasi penambahan hutang daripada penguatan modal inti, maka tingkat risiko finansial dianggap meningkat dan investor merespons negatif. Sesuai Pecking Order Theory, ketergantungan ekstrem pada pendanaan eksternal dianggap memberikan sinyal negatif mengenai kemampuan internal perusahaan. Dalam konteks periode 2020–2024, kondisi pemulihan ekonomi pasca pandemi membuat pasar lebih sensitif terhadap risiko sistemik. Temuan ini mendukung argumen Tania et al. (2023) bahwa struktur permodalan yang terlampaui tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena memicu kekhawatiran investor terhadap kecukupan modal bank.

Intellectual Capital (VAIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (probabilitas $0,733 > 0,05$), sehingga H3 ditolak. Meskipun koefisiennya positif (0,056), temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi pengelolaan modal intelektual belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar modal Indonesia. Menurut Resource-Based View (RBV), keunggulan kompetitif seharusnya lahir dari aset tidak berwujud, namun investor domestik masih cenderung tradisional dalam menilai indikator keuangan kasat mata. Hasil ini sejalan dengan Shara et al. (2024) yang mengemukakan bahwa investor domestik masih didominasi orientasi jangka pendek, sehingga intellectual capital diabaikan karena dampaknya bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin pada fluktuasi harga saham tanpa didorong profitabilitas yang nyata.

Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien 123.932,8; probabilitas $0,000 < 0,05$), sehingga H4 diterima. Nilai koefisien yang sangat besar ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1% meningkatkan Tobin's Q sebesar 123.932,8 poin, membuktikan bahwa laba merupakan sinyal yang sangat kuat bagi investor di sektor perbankan. Hasil ini konsisten dengan Chu et al. (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas (ROA) merupakan prediktor terkuat Tobin's Q di ASEAN.

Profitabilitas terbukti memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan (probabilitas $0,027 < 0,05$), sehingga H5 diterima. Namun, sifat moderasinya memperlemah (koefisien $-15.116,03$). Fenomena ini dapat dijelaskan melalui Pecking Order Theory: perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki insentif lebih kecil menggunakan hutang karena dapat mengandalkan retained earnings yang lebih murah. Ketika bank yang sangat profitable justru menambah hutang, pasar dapat menafsirkannya sebagai sinyal negatif bahwa kebutuhan pendanaan melebihi kemampuan internal. Temuan ini memperluas penelitian Siregar & Utama (2021) dan menunjukkan dinamika pasar yang lebih kompleks dari hubungan linier sederhana.

Profitabilitas tidak berhasil memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (probabilitas $0,202 > 0,05$), sehingga H6 ditolak. Capaian laba yang tinggi tidak secara otomatis mengubah persepsi pasar terhadap risiko fundamental struktur permodalan bank. Investor cenderung memisahkan antara kinerja operasional jangka pendek (profitabilitas) dengan stabilitas struktur pendanaan jangka panjang (struktur modal). Meskipun bank mencetak laba signifikan, hal tersebut tidak dianggap sebagai jaminan untuk mengkompensasi risiko jika DAR dinilai berada pada level mengkhawatirkan. Temuan ini mendukung Tania et al. (2023) bahwa penilaian risiko struktur modal bersifat jangka panjang dan konservatif.

Temuan terpenting penelitian ini adalah profitabilitas terbukti memoderasi dan memperkuat pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (probabilitas $0,011 < 0,05$, koefisien 11,315), sehingga H7 diterima. Fenomena ini membuktikan bahwa di pasar modal Indonesia, intellectual capital tidak akan dihargai investor jika berdiri sendiri. Investor cenderung skeptis terhadap aset tidak berwujud yang tidak dibuktikan dengan kinerja keuangan nyata. Namun, ketika bank terbukti menghasilkan laba tinggi, persepsi pasar berubah drastis. Profitabilitas berfungsi sebagai proof of conversion bahwa kompetensi SDM, inovasi teknologi, dan efisiensi sistem bank benar-benar menghasilkan keuntungan riil, bukan sekadar potensi di atas kertas. Berdasarkan Resource-Based View yang dipadukan dengan Signaling Theory, interaksi antara efisiensi modal intelektual dan laba yang kuat menciptakan sinyal sustainable competitive advantage yang mendorong investor meningkatkan valuasi perusahaan. Temuan ini memperkuat dan memperluas studi Shara et al. (2024) serta Mardiana & Wijaya (2024).

4. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada 24 perusahaan sektor perbankan konvensional di BEI periode 2020–2024, menggunakan Random Effect Model dan Moderated Regression Analysis dengan 99 observasi data panel. Model secara simultan dinyatakan layak (F -statistik = 6,368; Prob = 0,000008) dengan kemampuan eksplanasi sebesar 19,80%.

Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena investor memandang leverage perbankan sebagai bagian normal operasional penghimpunan dana pihak ketiga yang diawasi ketat regulator. Struktur Modal berpengaruh negatif, mengindikasikan bahwa proporsi kewajiban terhadap aset yang tinggi memicu kekhawatiran investor terhadap stabilitas permodalan bank. Intellectual Capital secara langsung tidak berpengaruh signifikan, mencerminkan orientasi jangka pendek investor yang belum mengapresiasi efisiensi aset

tidak berwujud. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (sifat memperlemah) serta Intellectual Capital (sifat memperkuat), namun tidak berhasil memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Secara keseluruhan, profitabilitas berfungsi sebagai katalisator yang memberikan validasi bagi keputusan strategis keuangan dan investasi intelektual perbankan di mata investor. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel tata kelola perusahaan dan faktor makroekonomi sebagai moderasi tambahan, serta mempertimbangkan proksi nilai perusahaan selain Tobin's Q untuk memperkaya perspektif penelitian.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Dr. Idham Lakoni, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Melvi Yansi, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Kedua atas segala bimbingan, arahan, dan dukungan selama proses penelitian ini. Terima kasih pula kepada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu yang telah memberikan fasilitas dan dukungan akademik.

References

- Al-Hadi, A., Aly, D., & Hussain, G. (2025). Comprehensive Value Creation Models In Post-Crisis Financial Sectors. *Journal Of Finance And Accounting*, 13(1), 45–62.
- Armereo, C., Marzuki, A., & Seto, A. A. (2020). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Universitas Sriwijaya.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2023). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*. Rajawali Pers.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. S. (2024). Bank Capital, Survival, And Performance Around Financial Crises. *Review Of Financial Studies*, 36(4), 2143–2189.
- Chu, V. T., Nguyen, T. T., & Hoang, D. T. (2022). Profitability, Corporate Governance And Firm Value In ASEAN Markets. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 9(3), 155–167.
- Damodaran, A. (2021). *Corporate Finance: Theory And Practice (5th Ed.)*. Wiley.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2015). The Profits-Leverage Puzzle Revisited. *Review Of Finance*, 19(4), 1415–1453. <https://doi.org/10.1093/rof/rfu032>
- Putri, H. A., Lakoni, I., & Puspita, V. (2025). Pengaruh Capital Structure, Profitability, Dan Liquidity Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia. *Primanomics: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 23(1), 347–361.
- Gropp, R. (2024). Bank Capital Structure Decisions And Their Implications For Performance. *European Journal Of Finance*, 30(2), 102–118.
- Henseler, J. (2025). Structural Equation Modeling: Recent Advances And Applications. *Journal Of Business Research*, 156, 113–128.
- Jaya, A., Et Al. (2023). *Manajemen Keuangan (Modul Kuliah)*. Institut Agama Islam Negeri Pontianak. <https://digilib.iainptk.ac.id>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kijkasiwat, P. (2023). The Mediating Effect Of Innovation On The Relationship Between Corporate Governance And Firm Performance. *Asian Academy Of Management Journal*, 29(1), 55–93. <https://doi.org/10.21315/Aamj2024.29.1.3>
- Lee, S. (2020). Debt Policy, Corporate Governance, And Firm Value In Banking Sector: A Mediating Role Of Profitability. *International Journal Of Economics And Finance*, 12(5), 98–112.
- Mardiana, R., & Wijaya, E. (2024). Firm Value Determinants: The Role Of Debt Policy, Capital Structure, And Intellectual Capital In ASEAN Banking. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1722–1731. <https://doi.org/10.33395/Owner.V8i2.228>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nguyen, T. L., & Vu, T. H. (2022). Capital Structure, Profitability And Firm Value: Evidence From Vietnamese Listed Firms. *Journal Of Asian Business And Economic Studies*, 29(4), 289–305.
- Nguyen, T., Le, H., & Dao, M. (2023). Profitability As A Moderator In The Governance-Value Relationship: Evidence From Emerging Markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(3), 2196–2215. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2196690>
- Rumahorbo, A. S., Noor, A., & Lakoni, I. (2024). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2019–2023. *Economic Reviews Journal*, 3(3), 2398–2408. <https://doi.org/10.56709/Mrj.V3i3.384>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H. (2024). Bank Capital Structure In Arab Economies Post-COVID-19. *Forum For Economic And Financial Studies*, 2(1), 338. <https://doi.org/10.59400/Fefs.V2i1.338>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual Capital Disclosure In Integrated Reports: The Effect On Firm Value. *Technological Forecasting And Social Change*, 160, 120228. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Sari, R., & Nurhayati, S. (2023). The Moderating Effect Of Profitability On Capital Structure And Firm Value: Evidence From Indonesian Banks. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(2), 691–700.
- Setiawan, D., & Septyanto, D. (2023). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 45–58.
- Shara, Y., Kholis, A., & Ikhsan, A. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Syariah Di Malaysia Tahun 2019–2022. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1722–1731. <https://doi.org/10.33395/Owner.V8i2.228>
- Siregar, B., & Utama, S. (2021). Effect Of Leverage Deviation On Choices And Outcomes Of Public Versus Non-Public Acquisitions. *International Journal Of Finance And Economics*, 26(3), 3436–3459. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1969>
- Sitorus, T., & Dewi, R. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perbankan Di BEI 2017–2021. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 5(2), 237–248.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (Edisi Ke-3)*. Alfabeta.
- Tania, T., Lakoni, I., & Puspita, V. (2023). Pengaruh Risiko Likuiditas (LDR) Dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Capital Adequacy Ratio (CAR) Pada Perusahaan Perbankan BUMN Di BEI Periode 2018–2022. *Primanomics: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 21(3), 136–146. <https://doi.org/10.31253/Pe.V21i3.213>
- Xu, J., & Li, J. (2020). The Impact Of Intellectual Capital On Smes' Performance In China. *Journal Of Innovation And Knowledge*, 5(4), 265–275. <https://doi.org/10.1016/J.jik.2019.12.001>