

Profitabilitas sebagai Pemoderasi Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi BEI

Tiara Effelina Putri¹⁾, Syarif M. Helmi^{2*)}, Rudy Kurniawan³⁾

^{1,2,3)}Universitas Tanjungpura

b1031231014@student.untan.ac.id, syarif.m.helmi@ekonomi.untan.ac.id,

rudy.kurniawan@ekonomi.untan.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: May 8, 2026

Accepted: May 25, 2026

Published: Oct 1, 2026

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of intellectual capital, capital intensity, and institutional ownership on firm value, with profitability as a moderating variable in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The population of this study consisted of 15 pharmaceutical companies listed on the IDX. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 9 companies with a total of 45 observations. This research employed a quantitative approach with causal associative research design using secondary data obtained from annual reports, financial statements, and stock price data. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of EViews 13 software. The results indicate that intellectual capital, capital intensity, and institutional ownership do not have a significant effect on firm value. However, profitability is proven to strengthen the relationship between intellectual capital and firm value. Meanwhile, profitability is unable to moderate the relationship between capital intensity and firm value as well as institutional ownership and firm value. Simultaneously, all independent variables, profitability, and interaction variables significantly influence firm value. The study concludes that profitability plays an important role in strengthening the effectiveness of intellectual capital in increasing firm value in pharmaceutical companies, while capital intensity and institutional ownership have not optimally contributed to improving firm value during the research period.

“Keywords: *intellectual capital, capital intensity, institutional ownership, profitability, firm value”*

PENDAHULUAN

Industri farmasi termasuk sektor penting yang berkontribusi terhadap stabilitas kesehatan masyarakat serta mendukung perkembangan ekonomi nasional. Sejak beberapa tahun terakhir, perusahaan farmasi di Indonesia menunjukkan perkembangan kinerja yang berfluktuasi secara cukup signifikan. Pada periode pandemi COVID-19, peningkatan kebutuhan masyarakat terhadap produk kesehatan turut mendorong pertumbuhan industri farmasi. Namun, setelah pandemi mereda, perusahaan mulai menghadapi tekanan efisiensi biaya dan perlambatan permintaan yang berdampak pada penurunan kinerja. Selama periode 2020–2024 PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami penurunan harga saham yang cukup tajam dari Rp4.250 pada tahun 2020 harga saham tercatat sebesar Rp605 dan mengalami perubahan hingga tahun 2024. Sementara itu, saham PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) menunjukkan kenaikan harga saham dari Rp1.400 di tahun 2020 jadi Rp2.500 di tahun 2024. Sebagai perbandingan penurunan harga Kondisi tersebut mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mempertahankan nilai pasar masih menjadi tantangan penting di sektor farmasi (Holly et al., 2023). Nilai pasar suatu perusahaan mencerminkan pandangan para investor terhadap kinerjanya serta prospek pertumbuhannya di masa depan, dan juga menunjukkan seberapa baik manajemen telah meningkatkan nilai bagi pemegang saham. (Murti et al., 2024).

Kemampuan suatu perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan sumber daya guna

memperoleh keunggulan kompetitif berkaitan erat dengan peningkatan nilainya. Dalam konteks tersebut, *intellectual capital* menjadi faktor penting karena mencakup pengetahuan, keterampilan, inovasi, serta kapasitas organisasi dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Noviyanti and Rahmawati, 2025). Industri farmasi yang berbasis riset dan inovasi menjadikan *intellectual capital* sebagai sumber strategis dalam menghasilkan nilai tambah serta memperkuat daya saing perusahaan (Halawa, 2025). Menurut penelitian-penelitian sebelumnya, nilai suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengoptimalkan inovasi serta mengelola sumber daya intelektualnya secara efektif (Nugroho *et al.*, 2023; Savila and Chariri, 2025). Namun demikian, Amirullah *et al.* (2021) Penelitian terdahulu membuktikan bahwasanya *intellectual capital* tidak selalu mempunyai dampak yang signifikan pada nilai perusahaan, sehingga korelasi antara kedua variabel ini masih memperlihatkan hasil penelitian yang belum konsisten.

Selain *intellectual capital*, Aspek lain yang diyakini berdampak pada nilai suatu perusahaan adalah *capital intensity*. Jumlah dana yang diinvestasikan suatu perusahaan dalam aset tetap untuk mendukung operasinya dikenal sebagai *capital intensity* (Alamsah and Adi, 2022). Tingginya investasi aset tetap dapat meningkatkan kapasitas produksi, tetapi juga berpotensi meningkatkan beban biaya tetap yang dapat menekan profitabilitas apabila tidak dikelola secara efisien (Andira & Meidiyustiani, 2026). Penelitian Azzahra *et al.*, (2026) Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa *capital intensity* dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui optimalisasi pemanfaatan aset perusahaan. Namun, Naibaho and Widiyati, (2024) menemukan bahwa *capital intensity* juga dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan apabila penggunaan aset tidak berjalan optimal.

Dalam konsep tata kelola perusahaan, Salah satu bentuk tata kelola yang diyakini dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan adalah kepemilikan institusional (Saragih and Tampubolon, 2023). Penelitian Cahyani *et al.*, (2024) memaparkan bahwasannya kepemilikan institusional dapat menumbuhkan efektivitas pengawasan manajemen yang pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.. Murti *et al.*, (2024) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian, terdapat penelitian lain yang menemukan bahwasanya kepemilikan institusional belum mampu mengindikasikan dampak signifikan pada nilai perusahaan. Holly *et al.*, (2023) serta Wardoyo and Fauziah, (2024)

Pada industri farmasi yang memiliki biaya riset dan pengembangan (R&D) yang tinggi, profitabilitas memiliki peran penting dalam menjaga keberlanjutan inovasi dan operasional perusahaan. Bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi umumnya lebih mampu mengoptimalkan pengelolaan investasi aset dan modal intelektualnya, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas diperkirakan akan berperan sebagai faktor penyeimbang dalam hubungan ini Hidayat and Khotimah, (2022) serta Wardoyo and Fauziah, (2024) Penelitian terdahulu membuktikan bahwasanya profitabilitas memberikan dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Yuliawati and Alinsari, (2022) Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara nilai bisnis serta modal intelektual diperkuat, antara lain, oleh tingkat keuntungan. Namun studi, Appah *et al.*, (2023) membuktikan bahwasanya profitabilitas tidak selalu bisa memperkuat korelasi antara *intellectual capital* serta nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa fungsi profitabilitas selaku variabel moderasi masih membuktikan temuan yang belum konsisten.

Berdasarkan uraian tersebut, masih ada sejumlah celah dalam penelitian yang perlu diisi. Pertama, hasil studi terkait pengaruh *intellectual capital*, *capital intensity*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan temuan sehingga menimbulkan empirical gap. Kedua, penelitian pada sektor farmasi yang memiliki karakteristik berbasis inovasi dan intensitas modal tinggi masih relatif terbatas dibandingkan sektor lainnya sehingga memunculkan contextual gap. Ketiga, penelitian yang menguji profitabilitas selaku variabel moderasi secara simultan pada korelasi antara *intellectual capital*, *capital intensity*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih belum banyak dilakukan sehingga masih terdapat model gap yang mesti diteliti lebih dalam.

Tabel 1. Research Gap dan Novelty Penelitian

Aspek	Research Gap	Novelty Penelitian
Intellectual Capital	Hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan hubungan yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan.	Menguji kembali peran intellectual capital pada industri farmasi yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap inovasi, penelitian, dan pengembangan produk kesehatan.
Capital Intensity	Temuan penelitian masih beragam dan didominasi sektor manufaktur umum.	Menganalisis capital intensity pada perusahaan farmasi yang membutuhkan investasi besar pada fasilitas produksi, laboratorium, dan teknologi kesehatan.
Kepemilikan Institusional	Efektivitas pengawasan institusional pada sektor farmasi masih jarang diteliti.	Mengkaji apakah kepemilikan institusional tetap efektif meningkatkan nilai perusahaan pada industri yang sangat dipengaruhi regulasi dan aktivitas R&D.
Profitabilitas sebagai Moderasi	Sebagian besar penelitian hanya menggunakan profitabilitas sebagai moderator pada satu hubungan variabel.	Menguji profitabilitas sebagai variabel moderasi secara simultan pada hubungan intellectual capital, capital intensity, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
Konteks Penelitian	Penelitian sebelumnya didominasi sektor manufaktur, perbankan, dan perusahaan umum.	Berfokus pada industri farmasi Indonesia periode 2020–2024 yang mengalami perubahan kondisi bisnis pascapandemi serta tekanan efisiensi operasional.
Kontribusi Penelitian	Sebagian besar penelitian hanya menyoroti faktor internal perusahaan secara terpisah.	Menawarkan model yang mengintegrasikan sumber daya intelektual, struktur investasi aset, mekanisme tata kelola, dan profitabilitas dalam menjelaskan nilai perusahaan farmasi.

Berdasarkan research gap dan novelty tersebut, penelitian ini menawarkan kontribusi dengan mengintegrasikan aspek sumber daya intelektual, intensitas modal, dan tata kelola perusahaan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada industri farmasi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya dilakukan pada sektor manufaktur atau menggunakan profitabilitas sebagai moderator secara terbatas, penelitian ini menguji peran profitabilitas secara simultan pada ketiga hubungan tersebut dalam konteks industri farmasi Indonesia periode pascapandemi. Karakteristik industri farmasi yang bergantung pada inovasi, aktivitas penelitian dan pengembangan (R&D), regulasi kesehatan yang ketat, serta kebutuhan investasi teknologi yang tinggi menjadikan penelitian ini memiliki konteks yang berbeda dibandingkan penelitian terdahulu.

Studi berikut memiliki hubungan dengan Sustainable Development Goals (SDGs), utamanya pada SDG 3: *Good Health and Well-Being* yang menegaskan pentingnya inovasi serta keberlanjutan di sektor farmasi dalam meningkatkan kualitas kesehatan masyarakat. Selain itu, penelitian ini juga mendukung SDG 8: *Decent Work and Economic Growth* dengan pertumbuhan kinerja, daya saing, dan keberlanjutan perusahaan farmasi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

Berdasarkan kondisi tersebut, studi berikut dilakukan guna menganalisis pengaruh *intellectual capital*, *capital intensity*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia serta menguji profitabilitas sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan tersebut.

STUDI LITERATUR

Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen and Meckling, (1976) menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan pihak manajemen sebagai agen berpotensi

menimbulkan konflik kepentingan akibat adanya perbedaan tujuan antara kedua belah pihak. Konflik tersebut dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dipandang sebagai alat tata kelola yang dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan (Cahyani et al., 2024; Saragih & Tampubolon, 2023).

Berdasarkan *Signaling Theory* yang dikemukakan Spence, (1973) perusahaan menyampaikan informasi kepada pasar sebagai upaya mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Pada studi ini, *intellectual capital*, *capital intensity*, kepemilikan institusional, dan profitabilitas dipandang sebagai indikator yang dapat menggambarkan kualitas perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta mempertahankan kinerja yang stabil tercermin dari tingkat profitabilitasnya yang tinggi, yang memberikan harapan bagi para investor (Hidayat & Khotimah, 2022; Wardoyo & Fauziah, 2024).

Berdasarkan *Resource-Based Theory* yang dikemukakan Barney, (1991) kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya strategis yang bernilai, unik, sulit ditiru, serta sulit digantikan menentukan keunggulan kompetitifnya. Pada industri farmasi yang berbasis riset dan inovasi, *intellectual capital* menjadi sumber daya penting yang mampu mendukung inovasi, menumbuhkan efisiensi operasional, dan memperkuat daya saing perusahaan sampai bisa meningkatkan nilai perusahaan (Noviyanti & Rahmawati, 2025; Yuliawati & Alinsari, 2022).

Nilai Perusahaan

Pandangan investor pada kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan tercermin dalam harga sahamnya, yang dikenal sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan sumber daya dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Dalam studi ini, Tobin's Q digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. (Holly et al., 2023).

Intellectual capital

Intellectual capital ialah aset tidak berwujud yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan, inovasi, keterampilan, serta sistem organisasi guna menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. (Noviyanti and Rahmawati, 2025). Dalam industri farmasi, *intellectual capital* menjadi faktor penting karena perusahaan sangat bergantung pada penelitian dan pengembangan. Pengukuran *intellectual capital* umumnya menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)* terdiri atas *Value Added Capital Employed (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)* sebagai komponen dalam mengukur efisiensi *intellectual capital* perusahaan (Appah et al., 2023; Yuliawati & Alinsari, 2022).

Dalam *Resource-Based Theory*, *intellectual capital* diposisikan selaku sumber daya strategis yang mampu mendukung terciptanya keunggulan kompetitif sekaligus meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan. Temuan penelitian Yuliawati and Alinsari, (2022) serta Noviyanti and Rahmawati, (2025) menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin efektif pengelolaan *intellectual capital*, sehingga makin besar pula nilai perusahaan.

H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Capital Intensity

Jumlah uang yang diinvestasikan suatu perusahaan dalam aset tetap untuk mendukung operasinya dikenal sebagai *Capital intensity*. Tingginya *capital intensity* mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai ketergantungan yang cukup besar terhadap penggunaan aset tetap dalam meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi jangka panjang, namun kondisi tersebut juga berpotensi meningkatkan beban biaya tetap apabila tidak dikelola secara optimal (Alamsah & Adi, 2022; Azzahra et al., 2026; Naibaho & Widiyati, 2024).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, *capital intensity* mencerminkan komitmen perusahaan dalam melakukan investasi pada aset tetap guna meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Investasi aset tetap dapat memberikan sinyal positif kepada investor apabila

dimanfaatkan secara efektif. Penelitian Alamsah and Adi, (2022), Naibaho and Widiyati, (2024), serta Azzahra *et al.*, (2026) membuktikan bahwasannya capital intensity mempunyai dampak nilai perusahaan. Dengan demikian, pengelolaan capital intensity yang optimal diperkirakan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Capital intensity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Persentase saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga ataupun organisasi tertentu dikenal sebagai kepemilikan institusional. Dibandingkan dengan investor perorangan, investor institusional umumnya mempunyai kemampuan pengawasan yang lebih baik, yang dapat meningkatkan disiplin manajemen dan mengurangi konflik kepentingan (Azharin & Ratnawati, 2022).

Berdasarkan *Agency Theory*, salah satu teknik pengawasan yang dianggap mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen serta pemegang saham adalah kepemilikan institusional. Pengawasan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperbaiki kualitas pengambilan keputusan bisnis. Penelitian Murti *et al.*, (2024) serta Cahyani *et al.*, (2024) membuktikan bahwasanya kepemilikan institusional memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu, nilai perusahaan meningkat seiring dengan tingginya tingkat kepemilikan institusional.

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

s

Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi

Tingkat keuntungan menunjukkan seberapa baik suatu bisnis mengelola sumber dayanya dan mencerminkan kemampuannya untuk menghasilkan laba. Bisnis dengan tingkat keuntungan tinggi umumnya memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dalam mengelola aset dan sumber dayanya (Angelicia *et al.*, 2025).

Perusahaan dengan profitabilitas yang besar cenderung lebih bisa mengoptimalkan pemanfaatan intellectual capital untuk meningkatkan inovasi dan efisiensi operasional. Kondisi tersebut dapat memperkuat pengaruh intellectual capital pada nilai perusahaan. Penelitian Appah *et al.*, (2023), serta Pramudita dan Budiwitjaksono, (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu mengukuhkan korelasi antara intellectual capital serta nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas memperkuat pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan.

Capital Intensity dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi

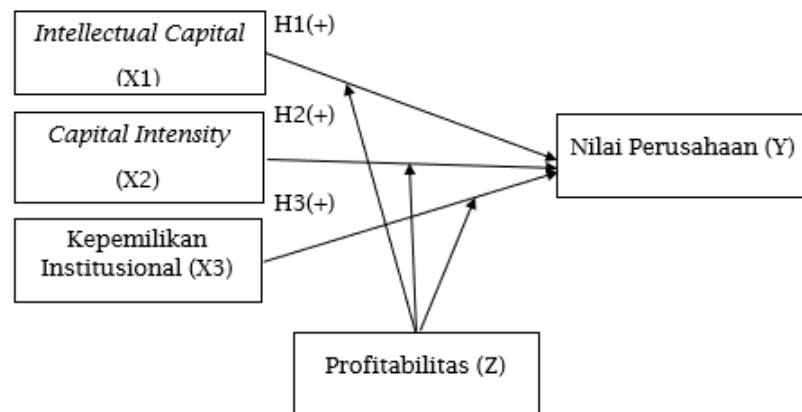
Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas besar cenderung lebih mampu mengoptimalkan pengelolaan investasi aset tetap sehingga investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan secara maksimal. Kondisi tersebut mampu mengukuhkan dampak capital intensity pada nilai perusahaan (Herzain & Arief, 2026). Penelitian Naibaho and Widiyati, (2024) serta Herzain and Arief, (2026) menunjukkan bahwa profitabilitas berperan dalam meningkatkan efektivitas investasi perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan.

H5: Profitabilitas memperkuat pengaruh capital intensity terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi

Tingginya profitabilitas mewujudkan kondisi finansial perusahaan yang baik sehingga pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional dapat berjalan secara optimal. Kombinasi antara profitabilitas yang tinggi dan pengawasan institusional mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Penelitian Cahyani *et al.*, (2024) serta Wardoyo and Fauziah, (2024) membuktikan bahwasanya profitabilitas berperan dalam menguatkan korelasi antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan

H6: Profitabilitas memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber gambar : Data Penelitian, 2026

METODE

Dalam penelitian ini digunakan metode kuantitatif pada tipe penelitian asosiatif kausal untuk menelaah “pengaruh intellectual capital, capital intensity, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan tahunan, serta data harga saham yang diambil melalui situs web resmi BEI serta situs web masing-masing perusahaan jadi bahan data penelitian

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu sebanyak 15 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan mempertimbangkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampe	Jumlah
Perusahaan farmasi terdaftar di BEI	15
Dikurangi: perusahaan yang mengalami indikasi ketidakwajaran laporan keuangan dan berpotensi menjadi outlier	(1)
Dikurangi: perusahaan dengan saham yang disuspensi dalam jangka panjang sehingga nilai pasar tidak dapat diukur secara valid	(1)
Dikurangi: perusahaan yang IPO tahun 2023–2024 dan tidak memiliki data lengkap selama periode penelitian	(4)
Jumlah sampel penelitian	9

Berdasarkan proses seleksi sampel yang disajikan pada Tabel 3.1, diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian dengan total 45 observasi selama periode 2020–2024. Beberapa perusahaan tidak diikutsertakan dalam sampel guna memastikan kualitas, validitas, dan konsistensi data yang digunakan. Perusahaan yang menunjukkan indikasi ketidakwajaran laporan keuangan berpotensi menghasilkan data yang bersifat ekstrem (outlier) sehingga dapat memengaruhi hasil analisis. Selain itu, perusahaan yang mengalami suspensi perdagangan saham dalam jangka waktu yang panjang tidak memungkinkan pengukuran nilai perusahaan secara representatif karena harga sahamnya tidak mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Sementara itu, perusahaan yang baru melaksanakan Initial Public Offering (IPO) pada tahun 2023–2024 tidak memiliki data yang lengkap dan berkesinambungan selama periode pengamatan, sehingga tidak memenuhi persyaratan dalam analisis data panel.

Dengan bantuan EViews versi 13, regresi data panel dan Moderated Regresi Moderat (MRA) digunakan untuk menganalisis data. Langkah-langkah analisis meliputi statistik deskriptif, evaluasi asumsi regresi data panel, pemilihan model menggunakan uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM Test), dan Hausman, serta pengujian hipotesis menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji

simultan (uji-F), serta uji parsial (uji-t).

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur memakai Tobin's Q sebab rasio ini dinilai bisa menggambarkan nilai pasar perusahaan dengan keseluruhan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Holly et al., 2023).

Rumus Tobin's Q adalah:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

- MVE = *Market Value of Equity*
- D = Total Liabilities
- TA = Total Assets
- MVE diperoleh dari harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar.

Intellectual Capital (X1)

Pengukuran "*intellectual capital*" pada studi ini menerapkan metode "*Value Added Intellectual Coefficient*" (VAICTM) yang dikembangkan oleh Pulic, (1998) dan dipakai dalam penelitian (Yuliyawati & Alinsari, 2022).

Rumus VAIC adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Rumus Intellectual Capital

Variabel	Indikator	Keterangan
VAIC	VA = OUT – IN	VA = Value Added
	Structural Capital = VA – HC	OUT = Beban Pendapatan
	VACA = VA / Capital Employed	IN = Beban operasional selain biaya tenaga kerja
	VAHU = VA / Human Capital	HC = Human Capital
	STVA = Structural Capital / VA	
	VAIC = VACA + VAHU + STVA	

Capital Intensity (x2)

Pengukuran *capital intensity* mengacu pada penelitian (Naibaho & Widiyati, 2024).

Rumus capital intensity ialah:

$$\text{CIR} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Institusional (X3)

Pengukuran variabel ini mengacu pada penelitian sebelumnya (Cahyani et al., 2024).

Rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{KI} = \frac{\text{Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas (Z)

Pengukuran ROA mengacu pada penelitian (Hidayat & Khotimah, 2022).

Rumus ROA ialah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	2.069289	17.91560	0.308400	0.759978	0.084289
Median	1.811000	15.85900	0.292000	0.816000	0.085000
Maximum	6.523000	45.01400	0.167000	0.945000	0.310000
Minimum	0.895000	8.730000	0.074000	0.394000	-0.203000
Std. Dev	1.326742	8.554994	0.136943	0.151740	0.103963
Observation	45	45	45	45	45

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Hasil statistik deskriptif, variabel Y memiliki rata-rata skor sejumlah 2,069 pada standar deviasi 1,327 yang menunjukkan terdapat variasi data pada nilai perusahaan. Variabel X1 memiliki rata-rata tertinggi sebesar 17,916 dengan standar deviasi 8,555 sehingga mengindikasikan taraf penyebaran data yang cukup tinggi. Variabel X2 memperoleh rata-rata sejumlah 0,308 pada standar deviasi 0,137 yang menunjukkan variasi data dalam kategori moderat. Selanjutnya, variabel X3 mempunyai rata-rata sejumlah 0,760 pada standar deviasi 0,152 sehingga distribusi datanya relatif lebih stabil dibandingkan variabel lainnya. Disisi lain, variabel Z mempunyai rata-rata terendah sebesar 0,084 dengan nilai minimum negatif sebesar -0,203 yang mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas negatif selama periode penelitian. Seluruh variabel pada penelitian ini terdiri dari 45 observasi.

Tabel 5. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.057916	(8.32)	0.0000
Cross-section Chi-square	56.560108	8	0.0000

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Hasil Uji Chow, skor probabilitas Cross-section F sejumlah 0,0000 serta Cross-section Chi-square sejumlah 0,0000, yang keduanya berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwasannya Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai digunakan dari pada Common Effect Model (CEM).

Tabel 6. Lagrange Multiplier (LM Test)

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.346228 (0.0039)	1.923069 (0.1655)	10.26930 (0.0014)

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas Cross-section Breusch-Pagan sebesar 0,0039 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga model Random Effect Model (REM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model (CEM). Dengan demikian, terdapat efek individual antar perusahaan yang perlu diakomodasi dalam model regresi data panel. Selanjutnya, dilakukan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara Random Effect Model (REM) dan Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 7. Uji Hausman

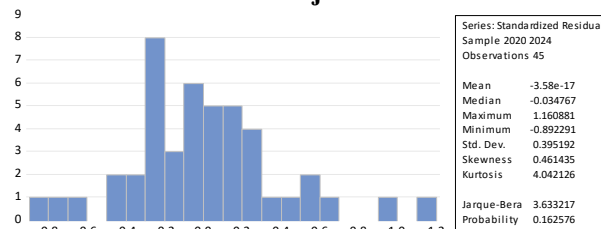
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.428619	4	0.0094

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Tabel 7 perolehan Uji Hausman menunjukkan skor probabilitas sejumlah 0,0094 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Maka, model yang dinilai paling sesuai dipakai dalam penelitian ini ialah Fixed Effect Model (FEM) dibandingkan Random Effect Model (REM).

Uji Asumsi Klasik

Gambar 2. Uji Normalitas



Sumber : diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan Gambar 2 hasil uji normalitas, diperoleh skor Jarque-Bera sebesar 3,633217 pada nilai probabilitas sebesar 0,162576. Skor probability yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwasanya residual pada model penelitian berdistribusi normal.

Tabel 8. Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.838058	175.6171	NA
X1	0.001059	73.01036	1.773590
X2	2.545845	51.75946	1.019156
X3	2.005682	244.6120	1.863694
Z	2.029469	4.103786	1.082336

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Berdasarkan table 8 uji *multikolinearitas* memperlihatkan bahwasanya semua variabel independen mempunyai skor *Centered* VIF di bawah 10, Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independent dalam model penelitian.

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.356612	0.438632	0.813010	0.4222
X1	-0.010746	0.015593	-0.689144	0.4957
X2	-0.709558	0.764503	-0.928130	0.3603
X3	0.326259	0.678569	0.480804	0.6339
Z	1.167012	0.682581	1.709704	0.0970

Sumber : diolah Peneliti

Berdasarkan pada table 9 uji *heteroskedastisitas* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki skor probabilitas di atas 0,05, yaitu X1 sejumlah 0,4957, X2 sejumlah 0,3603, X3 sejumlah 0,6339, dan Z sebesar 0,0970. Dengan demikian, model penelitian dinyatakan tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 10. Uji Autokorelasi, Uji F dan Uji Koefisien determinan

R-squared	0.931030	Mean dependent var	2.069289
Adjusted R-squared	0.895357	S.D. dependent var	1.326742
S.E. of regression	0.429183	Akaike info criterion	1.417878
Sum squared resid	5.341744	Schwarz criterion	2.060247
Log likelihood	-15.90225	Hannan-Quinn Criter	1.657347
F-statistic	26.09838	Durbin-Watson stat	1.875107
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : diolah Peneliti, 2026.

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa uji autokorelasi skor *Durbin-Watson* tercatat sejumlah 1,875107 berada sekitar angka 2, sehingga mengindikasikan bahwa model tidak mengalami masalah autokorelasi.

Uji F dan Uji Koefisien Determinan

Perolehan uji F di Tabel 7 mengindikasikan skor F-statistic sejumlah 26,09838 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 atau $< 0,05$. Perolehan ini membuktikan bahwasannya intellectual capital, capital intensity, kepemilikan institusional, profitabilitas, serta variabel interaksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, model penelitian dinilai layak dipakai guna memaparkan hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,895357 atau 89,53%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh intellectual capital, capital intensity, kepemilikan institusional, profitabilitas, serta variabel interaksi dalam model sebesar 89,53%, sedangkan sisanya sebesar 10,47% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian. Meskipun demikian, nilai Adjusted R-squared yang relatif tinggi perlu diinterpretasikan secara hati-hati mengingat jumlah observasi penelitian yang terbatas, sehingga hasil penelitian tetap perlu dipahami sesuai dengan karakteristik sampel dan periode pengamatan yang digunakan.

Tabel 11. Hasil regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.569933	1.011693	2.540229	0.0167
X1	-0.029216	0.037478	-0.779550	0.4420
X2	-0.195988	1.576068	-0.124352	0.9019
X3	-0.720868	1.653023	-0.436091	0.6660
Z	4.755188	7.110395	0.668766	0.5089
X1Z	0.737462	0.298699	2.468916	0.0197
X2Z	3.684890	13.10534	0.281175	0.7806
X3Z	-17.90758	9.993171	-1.791982	0.0836

Sumber : diolah peneliti, 2026.

Perolehan uji hipotesis di Tabel 11 menunjukkan bahwa intellectual capital (X1), capital intensity (X2), dan kepemilikan institusional (X3) belum memberi dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Perolehan ini bisa dilihat dari skor probabilitas setiap variabel yang ada di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu intellectual capital sebesar 0,4420 dengan koefisien regresi -0,029216, capital intensity sebesar 0,9019 dengan koefisien regresi -0,195988, serta kepemilikan institusional sebesar 0,6660 dengan koefisien regresi -0,720868. Dengan demikian, hipotesis H1, H2, dan H3 dinyatakan ditolak. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa intellectual capital, capital intensity, dan kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan selama periode penelitian.

Selanjutnya, hasil pengujian variabel moderasi membuktikan bahwasanya profitabilitas bisa memperkuat korelasi antara intellectual capital serta nilai perusahaan. Perihal tersebut ditunjukkan oleh variabel interaksi X1Z yang mempunyai skor probabilitas sejumlah 0,0197 atau $< 0,05$ pada koefisien regresi sejumlah 0,737462, sehingga H4 diterima. Sementara itu, variabel interaksi X2Z dan X3Z masing-masing mempunyai skor probabilitas sejumlah 0,7806 serta 0,0836 yang berada di atas 0,05 sehingga H5 dan H6 dinyatakan ditolak. Hasil ini membuktikan bahwasanya profitabilitas belum bisa memoderasi pengaruh capital intensity dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian membuktikan bahwasannya *intellectual capital* belum memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sejumlah $0,4420 > 0,05$ dengan koefisien regresi $-0,029216$. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengelolaan aset intelektual di perusahaan farmasi belum bisa menumbuhkan nilai perusahaan dengan signifikan selama periode penelitian. Berdasarkan perspektif Resource-Based Theory, sumber daya tidak berwujud seperti pengetahuan, inovasi, dan kemampuan organisasi seharusnya mampu menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Tapi, perolehan studi ini mengindikasikan bahwasannya pemanfaatan *intellectual capital* pada perusahaan farmasi masih belum optimal sehingga belum bisa menciptakan nilai tambah yang dapat meningkatkan persepsi investor. Pada industri farmasi, *intellectual capital* memiliki peran penting karena berkaitan dengan aktivitas riset, inovasi produk, dan kompetensi sumber daya manusia. Namun, manfaat dari aset intelektual umumnya baru dapat dirasakan dalam jangka panjang sehingga belum tentu langsung direspons oleh investor melalui peningkatan nilai perusahaan. Perolehan studi ini selaras dengan studi Amirullah, Dharma dan Putri, (2021) yang mengemukakan bahwasanya *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Capital Intensity* terhadap Nilai Perusahaan

Perolehan analisis menunjukkan bahwa *capital intensity* belum memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sejumlah $0,9019 > 0,05$ dengan koefisien regresi $-0,195988$. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investasi perusahaan pada aset tetap belum bisa memperkuat nilai perusahaan dengan signifikan. Berdasarkan Signaling Theory, investasi pada aset tetap dapat dicirikan sebagai sinyal positif untuk investor sebab mewujudkan upaya perusahaan dalam meningkatkan kapasitas operasional dan produktivitas. Pada perusahaan farmasi, investasi aset tetap banyak digunakan untuk fasilitas produksi, laboratorium penelitian, dan pemenuhan standar BPOM. Investasi tersebut membutuhkan biaya besar dan waktu yang relatif panjang sehingga belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Namun, pada perusahaan farmasi, investasi aset tetap membutuhkan biaya yang besar serta waktu yang relatif panjang sebelum dapat memberikan manfaat ekonomi secara optimal. Kondisi tersebut menyebabkan investor belum sepenuhnya memandang investasi aset tetap sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perolehan studi ini sejalan dengan studi Naibaho dan Widiyati, (2024) yang mengindikasikan bahwasannya *capital intensity* tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi sebesar $-0,720868$ serta skor p sejumlah $0,6660 > 0,05$ menunjukkan bahwasannya kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwasannya tingkat kepemilikan saham oleh institusi belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan Agency Theory, kepemilikan institusional seharusnya bisa memperkuat fungsi pengawasan pada manajemen dan meminimalisir konflik keagenan. Pada sektor farmasi, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh mekanisme pengawasan investor institusional, tetapi juga oleh keberhasilan inovasi, permintaan pasar, dan kebijakan pemerintah di bidang kesehatan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan pengaruh kepemilikan institusional menjadi kurang terlihat. Akan tetapi, pada perusahaan farmasi, keputusan bisnis lebih banyak dipengaruhi oleh regulasi pemerintah, biaya penelitian, dan kondisi pasar kesehatan. Selain itu, investor institusional cenderung bersifat pasif sehingga fungsi pengawasan belum berjalan secara optimal. Akibatnya, kepemilikan institusional belum mampu memberi dampak yang kuat pada nilai perusahaan. Perolehan studi ini selaras dengan Holly *et al.*, (2023) serta (Wardoyo & Fauziah, 2024).

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Perolehan studi membuktikan bahwasannya profitabilitas bisa memperkuat korelasi antara

intellectual capital dan nilai perusahaan pada nilai probabilitas sebesar $0,0197 < 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 0,737462. Temuan tersebut menunjukkan bahwasannya perusahaan farmasi yang sangat menguntungkan lebih mampu memanfaatkan modal intelektual guna menambah nilai perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory, profitabilitas memberi sinyal positif terkait kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta mengelola sumber daya dengan efektif. Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengubah pengetahuan dan inovasi menjadi keuntungan. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor sehingga pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Pada perusahaan farmasi, besarnya profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola hasil riset dan inovasi menjadi keuntungan. Kondisi tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah melalui intellectual capital. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Yuliawati & Alinsari, 2022).

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Capital Intensity* terhadap Nilai Perusahaan

Dengan koefisien regresi sejumlah 3,684890 dan skor p sejumlah $0,7806 > 0,05$, hasil pengujian membuktikan bahwasannya profitabilitas belum mampu meredam dampak intensitas modal pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwasannya hubungan antara investasi aset tetap dan nilai bisnis belum diperkuat oleh profitabilitas. Berdasarkan Signaling Theory, profitabilitas seharusnya menjadi sinyal bahwasannya perusahaan bisa memanfaatkan aset dengan efektif guna menghasilkan laba (Spence, 1973). Pada perusahaan farmasi, profitabilitas lebih banyak dipengaruhi oleh keberhasilan inovasi dan penjualan produk dibandingkan efektivitas penggunaan aset tetap. Oleh karena itu, profitabilitas belum mampu memperkuat hubungan capital intensity terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, pada perusahaan farmasi, profitabilitas lebih dipengaruhi oleh keberhasilan penjualan produk dan inovasi dibandingkan efektivitas penggunaan aset tetap. Selain itu, investasi aset tetap memerlukan biaya besar dan waktu yang relatif panjang sebelum mampu menghasilkan keuntungan secara optimal. Oleh karena itu, tingginya profitabilitas belum tentu mampu meningkatkan efektivitas pemanfaatan aset tetap untuk menumbuhkan nilai perusahaan. Perolehan studi ini tidak relevan dengan studi (Herzain & Arief, 2026).

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Perolehan analisis membuktikan bahwasannya profitabilitas belum bisa memoderasi pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan pada skor probabilitas sejumlah $0,0836 > 0,05$ serta koefisien regresi -17,90758. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasannya profitabilitas belum bisa memperkuat korelasi antara kepemilikan institusional serta nilai perusahaan. Meskipun belum memenuhi tingkat signifikansi 5%, nilai probabilitas sebesar 0,0836 menunjukkan adanya kecenderungan bahwa profitabilitas dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Namun, pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk menghasilkan hubungan yang signifikan secara statistik. Berdasarkan Agency Theory, investor institusional semestinya mampu meningkatkan efektivitas pengawasan pada manajemen perusahaan. Namun, pada perusahaan farmasi, profitabilitas tidak sekadar disebabkan oleh pengawasan institusional, namun pula disebabkan oleh kondisi pasar, permintaan produk kesehatan, serta kebijakan pemerintah. Akibatnya, investor institusional belum mampu memanfaatkan profitabilitas sebagai faktor yang memperkuat pengawasan untuk memperkuat nilai perusahaan. Perolehan studi ini tidak relevan dengan studi Cahyani, Mardi dan Ulupui, (2024) serta (Wardoyo & Fauziah, 2024).

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan studi kesimpulannya intellectual capital, capital intensity, dan kepemilikan institusional belum memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Perolehan tersebut menunjukkan bahwasannya pengelolaan aset intelektual, investasi aset tetap, dan pengawasan institusional belum bisa meningkatkan nilai perusahaan secara optimal. Pada perusahaan farmasi, kondisi tersebut dipengaruhi oleh tingginya biaya penelitian, lamanya proses pengembangan

produk, serta kuatnya pengaruh regulasi dan dinamika pasar kesehatan terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, profitabilitas teruji mampu memperkuat dampak intellectual capital pada nilai perusahaan karena tingginya profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola hasil riset dan inovasi menjadi keuntungan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. Namun demikian, profitabilitas belum mampu memoderasi pengaruh capital intensity dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Disisi lain, dengan skor R-kuadrat yang telah disesuaikan sejumlah 89,53%, hasil uji simultan menunjukkan bahwasannya seluruh variabel independen dan variabel moderator secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan seberapa baik model penelitian ini mampu menjelaskan variasi dalam nilai perusahaan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang digunakan, yaitu hanya 9 perusahaan farmasi dengan total 45 observasi selama periode 2020–2024. Dari 15 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak seluruhnya memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian. Kondisi tersebut menyebabkan cakupan sampel menjadi relatif terbatas sehingga hasil penelitian perlu diinterpretasikan secara hati-hati, khususnya dalam melakukan generalisasi pada sektor atau populasi yang lebih luas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor penelitian, menambah periode pengamatan, atau menggunakan jumlah sampel yang lebih besar agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

REFERENSI

- Alamsah, J., & Adi, A. E. (2022). Pengaruh perencanaan pajak dan capital intensity terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5564–5571. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2015>
- 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 (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). *JABE: Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 7(2), 2039–2050.
- Andira, R., & Meidiyustiani, R. (2026). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon , Agresivitas Pajak , Capital Intensity , dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 7026–7035.
- Angelicia, Ikhsan, S., & Helmi, S. M. (2025). Intellectual Capital, Company Size, Liquidity and Capital Structure in Their Effect on Firm Value with Profitability as a Mediator. *KOMPAK (Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi)*, 18(1), 264–271. <https://doi.org/10.55927/ijems.v3i3.81>
- Appah, T. R., Yuniarti, S., Sisharini, N., Sunarjo, S., & Yahya, N. (2023). Does Profitability Matter in the Relationship between Intellectual Capital and Firm Value? *Media Ekonomi dan Manajemen*, 38(1), 57–70. <https://doi.org/10.56444/mem.v38i1.3255>
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(2), 1264–1278. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.726>
- Azzahra, C. M. M., Ishak, J. F., Burhany, D. I., & Afriady, A. (2026). Pengaruh Tax Avoidance dan Capital Intensity terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 6(2), 228–242.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. In *Journal of Management* (Vol. 17, Nomor 1, hal. 99–120). <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Cahyani, I., Mardi, & Ulupui, I. G. K. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Intan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(2), 996–986. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2i1.62>

- Halawa, E. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Growth Opportunity, terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(4), 6598–6612. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i6.7434>
- Herzain, A. J., & Arief, A. B. (2026). Pengaruh CSR , Intensitas Modal , dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 2940–2954.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Tangke, P. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Accounting and Finance*, 7(1), 12–26. <https://doi.org/10.25124/jaf.v7i1.5642>
- Jensen, michael c., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Murti, G. T., Saraswati, S., & Faizi, M. F. N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Umur Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 414–423. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>
- Naibaho, S. F. T. B., & Widiyati, D. (2024). Pengaruh Capital Intensity, Perencanaan Pajak, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 8(1), 67–81.
- Noviyanti, V., & Rahmawati, I. D. (2025). Intellectual Capital and Firm Value Evidence from Indonesian Companies: Kapital Intelektual dan Nilai Perusahaan: Bukti dari Perusahaan-Perusahaan Indonesia. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 20(4), 1–23. <https://doi.org/10.21070/ijler.v20i4.1451>
- Nugroho, A. P., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021). *Jurnal Istiqro: Jurnal Hukum Islam, Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 116–130. <https://doi.org/10.30739/istiqro.v9i2.1849>
- Pramudita, N. A., & Budiwitjaksono, G. S. (2024). PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI PROFITABILITAS. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(4), 8876–8889. <https://doi.org/10.1201/9781003134008>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. 1–20.
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(1), 1085–1095. <https://doi.org/10.33395/jmp.v12i1.12584>
- Savila, I. D., & Chariri, A. (2025). Optimalisasi Kinerja Inovasi: Mengungkap Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 965–976. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2632>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wardoyo, D. U., & Fauziah, H. D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 585–594. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>
- Yuliawati, R., & Alinsari, N. (2022). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2808–2818. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.939>