

## PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2023

Lambok Sumiatri Saragih<sup>1</sup>, Diana Hasyim<sup>2</sup>

Program Studi manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

Email : [lamboksimarmata1402@gmail.com](mailto:lamboksimarmata1402@gmail.com)<sup>1</sup>, [dianahasyim22@gmail.com](mailto:dianahasyim22@gmail.com)<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada sector infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023. Modal intelektual dalam penelitian ini diukur menggunakan VAICTM, struktur modal diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*), profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*) dan nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price to Book Value*). Metode yang digunakan adalah analisis jalur. Alat uji hipotesis menggunakan Eviews 12. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sector infrastruktur. Sampel pada penelitian ini sebanyak 41 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas, modal intelektual berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci** : Nilai Perusahaan, Modal Intelektual, Struktur Modal, Profitabilitas

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of intellectual capital and capital structure on firm value with profitability as an intervening variable in the infrastructure sector listed on the IDX in 2020-2023. Intellectual capital in this study is measured using VAICTM, capital structure measured by DER (Debt Equity Ratio), profitability measured by ROE (Return on Equity) and firm value measured by PBV (Price to Book Value). The method used in is path analysis. Hypothesis testing tools using Eviews 12. The population used in this study were infrastructure sector companies. The sample in this*

### Article History

Received: Agustus 2024

Reviewed: Agustus 2024

Published: Agustus 2024

Plagirism Checker No 223

DOI : Prefix DOI :

10.8734/Musytari.v1i2.365

Copyright : Author

Publish by : Musytari



This work is licensed

under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

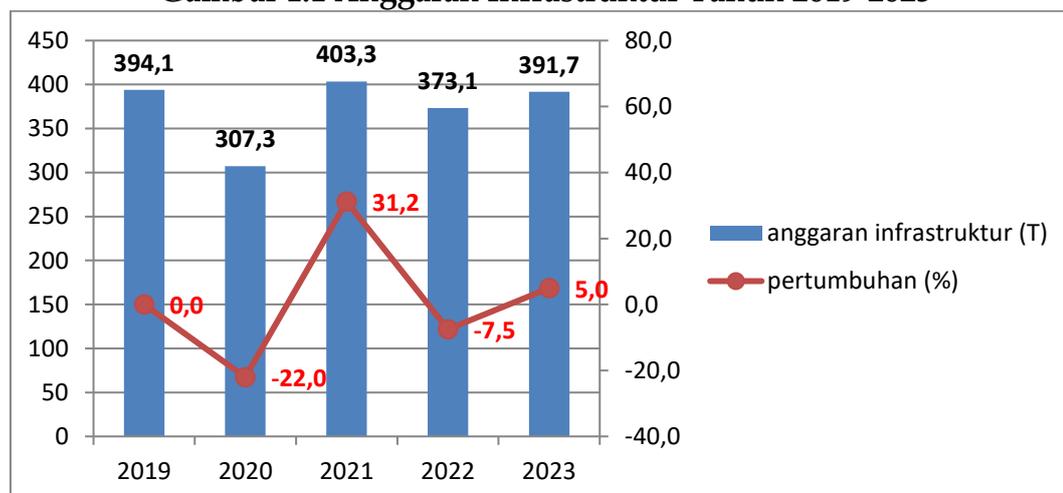
*study were 41 companies using purposive sampling technique. The results showed that intellectual capital has a positive and significant effect on profitability, capital structure has a negative and significant effect on profitability, intellectual capital has a negative and significant effect on firm value, capital structure has a positive and significant effect on firm value, profitability has a positive and significant effect on firm value, profitability is able to mediate the effect between intellectual capital on firm value, and profitability is able to mediate the effect between capital structure on firm value.*

**Keywords :** Firm Value, Intellectual Capital, Capital Structure, Profitability

## PENDAHULUAN

Salah satu sektor yang dapat mempercepat proses pembangunan nasional adalah pembangunan infrastruktur. Pembangunan infrastruktur sangat penting untuk mendorong perekonomian, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan mewujudkan ketersediaan layanan publik yang lebih baik. Ketersediaan infrastruktur, seperti pelabuhan, bandara, listrik, konstruksi non-bangunan, dan sarana transportasi, berkaitan erat dengan tingkat pertumbuhan ekonomi negara. Oleh karena itu, langkah pertama untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi adalah pembangunan infrastruktur. Pemerintah Indonesia telah mengalihkan fokus utamanya ke sektor infrastruktur dalam beberapa tahun terakhir. Pembangunan bandara baru, jalan tol, kereta api, pelabuhan, dan infrastruktur lainnya telah menjadi prioritas utama pemerintahan Presiden Joko Widodo dari tahun 2014 hingga 2023. Peningkatan anggaran negara untuk sektor infrastruktur dari 2019 hingga 2023 menjadi bukti nyata dari hal ini.

**Gambar 1.1 Anggaran Infrastruktur Tahun 2019-2023**



Sumber: Kemenkeu Informasi APBN 2023 (Diolah)

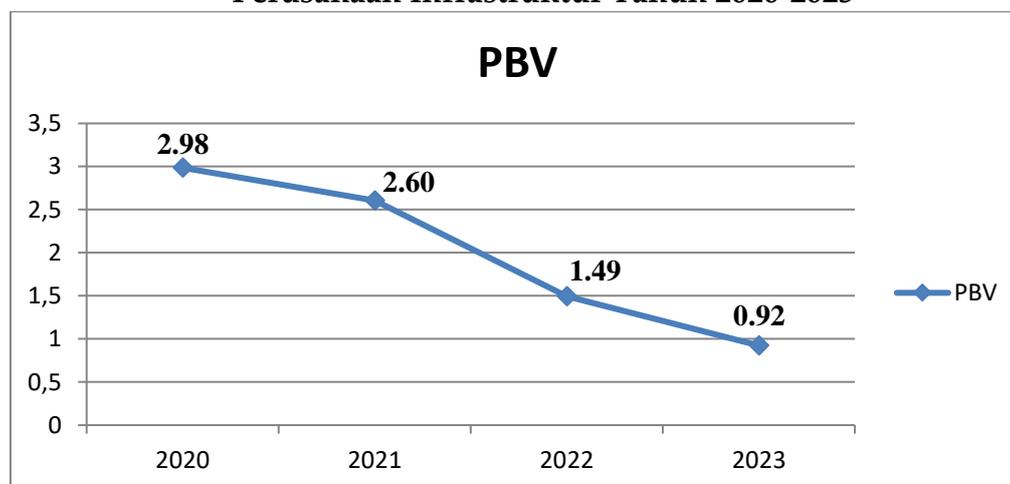
Seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1 di atas, anggaran pemerintah yang dialokasikan untuk sektor infrastruktur diperkirakan akan meningkat setiap tahunnya dari tahun 2019 sampai 2023. Meskipun pada tahun 2022 anggaran infrastruktur mengalami

penurunan yaitu di tahun 2021 sebesar 403,3T menjadi 373,1T yang membuat pertumbuhan infrastruktur juga ikut menurun. Namun pada tahun 2023, anggaran infrastruktur meningkat sebesar 391,7T diikuti dengan pertumbuhan sebesar 5%. Hal ini disebabkan karena pemerintah Indonesia berharap dengan adanya pembangunan dan pemerataan infrastruktur ini dapat meningkatkan daya saing, pertumbuhan serta pemerataan ekonomi nasional. Peningkatan pertumbuhan sector infrastruktur dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi keuntungan pada sector tersebut.

Dalam rangka untuk memberikan sinyal positif kepada para investor, perusahaan Go Public akan berusaha untuk mengoptimalkan kegiatan operasional bisnisnya (Putra & Juniariani, 2017). Maka dari itu, sebuah perusahaan harus terus memaksimalkan kinerjanya terutama dalam hal memperoleh laba atau keuntungan. Jika perusahaan mampu mengoptimalkan kinerjanya dengan baik, maka laba yang diperoleh perusahaan akan berimbang terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat berkat naiknya harga saham, yang diharapkan dapat menarik investor yang ingin berinvestasi atau mengembangkan modalnya pada perusahaan itu sendiri (Antoro, 2020). Nilai perusahaan menggambarkan prospek perusahaan di masa depan dan juga kinerjanya saat ini (Putra & Juniariani, 2017).

*Price to Book Value* (PBV) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan, dimana rasio ini dapat menunjukkan seberapa baik sebuah bisnis dapat menciptakan nilai yang sebanding dengan modal yang diinvestasikan. Semakin besar nilai PBV, maka semakin besar kesuksesan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan dan menghasilkan kemakmuran bagi para pemegang saham (Putra & Juniariani, 2017). Hal ini membuat semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor. Oleh karena itu, perusahaan lebih dominan menggunakan rasio *price to book value* (PBV).

**Gambar 1.2 Nilai Rata-Rata *Price to Book Value* pada Perusahaan Infrastruktur Tahun 2020-2023**



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan BEI (Diolah)

Berdasarkan gambar 1.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata PBV pada perusahaan sektor infrastruktur cenderung mengalami penurunan dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020 diperoleh nilai rata-rata PBV sector infrastruktur sebesar 2,98, pada tahun 2021 nilai rata-rata

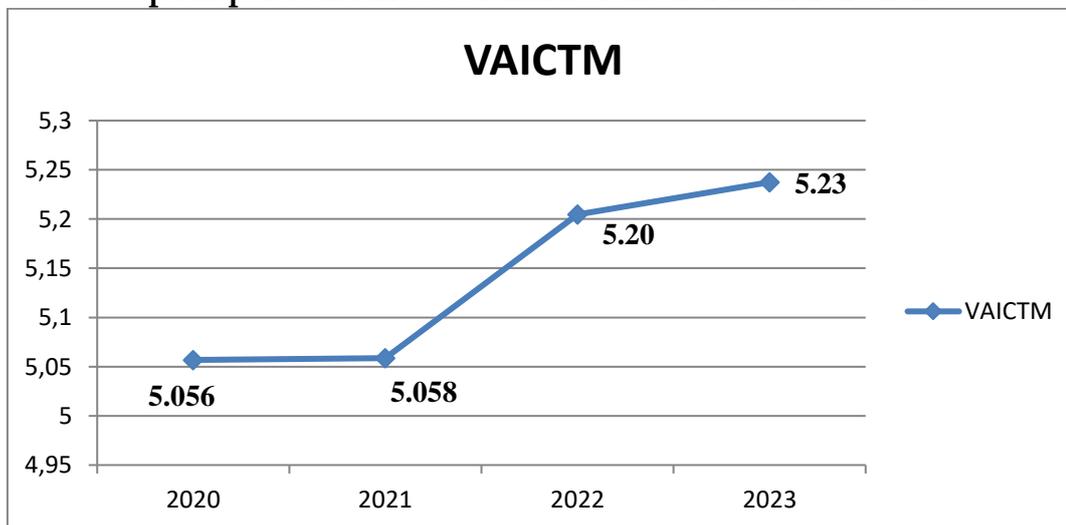
PBV sektor infrastruktur masih mengalami penurunan yaitu sebesar 2,60, kemudian di tahun 2022 kembali mengalami penurunan sebesar 1,49 dan masih berlanjut sampai tahun 2023 yaitu sebesar 0,92. Kondisi penurunan nilai perusahaan sector infrastruktur pada gambar grafik di atas tidak sesuai dengan pergerakan anggaran dan pertumbuhan infrastruktur yang terus meningkat.

Menurut Rahmiati & Sari (2013), nilai PBV yang lebih dari satu mengindikasikan nilai perusahaan yang baik. Semakin tinggi rasio PBV akan menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, PBV yang kurang dari satu mengindikasikan nilai perusahaan yang buruk. Karena nilai perusahaan di bawah satu mengindikasikan bahwa harga jual perusahaan bernilai rendah dan komponen struktur keuangan perusahaan memburuk, penilaian investor terhadap perusahaan juga tidak baik. Jika hal ini terus berlanjut, investor akan enggan berinvestasi dan kemungkinan terburuknya adalah perusahaan akan kekurangan dana dan akhirnya bangkrut.

Salah satu komponen yang paling penting dari daya saing perusahaan adalah kemampuannya dalam bidang ilmu pengetahuan dan teknologi (Rohim dkk, 2022). Pengetahuan menjadi salah satu modal utama perusahaan dalam kemampuan bersaing. Menurut *Resource Based Theory*, perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik apabila memiliki, menguasai dan memanfaatkan asset-asset strategis yang penting yaitu asset berwujud dan tidak berwujud serta mampu menyatukan keduanya untuk digunakan sebagai strategi potensial dalam mencapai keunggulan (Rohim, 2022). Modal Intelektual (*Intellectual Capital*) merupakan salah satu komponen dari asset tidak berwujud.

Saat ini modal intelektual belum dapat diukur secara akurat, dikarenakan masih jarang modal intelektual muncul dalam neraca perusahaan. Adanya kesulitan di dalam pengukuran modal intelektual secara langsung menyebabkan keberadaannya di dalam suatu perusahaan sulit untuk diketahui dan dilaporkan. Penggunaan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang digagas oleh Ante Pulic (1998) dapat digunakan untuk menentukan nilai intelektual perusahaan dari perspektif keuangan dengan menggunakan informasi dari laporan keuangan.

**Gambar 1.3 Nilai Rata-Rata *Value Added Intellectual Coefficient* pada perusahaan sector Infrastruktur Tahun 2020-2023**



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan BEI (Diolah)

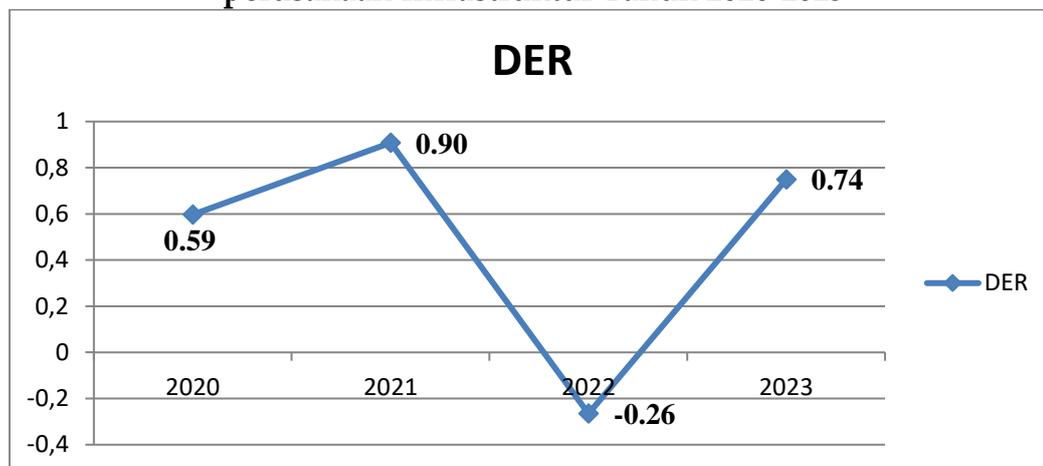
Mavridis (2004) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector*" mengatakan bahwa nilai VAIC yang baik berada di atas nilai 2,02. Berdasarkan gambar grafik di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) pada perusahaan sector infrastruktur mengalami peningkatan dari tahun 2020-2023 dan berada di atas nilai 2.02. Ini artinya bahwa nilai rata-rata modal intelektual pada perusahaan sector infrastruktur tahun 2020-2023 tergolong *top performance*. Pulic (2005) dalam penelitiannya di "*The European Union*" menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai VAIC yang didapatkan, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam merancang dan mengimplementasikan modal intelektual.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Puspita dan Wahyudi (2021), Melsia dan Novy (2021), Rahmadi dan Mutasowifin (2021) serta Berliana dan bwarleling (2021) membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Ginting dan Sagala (2020), membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sitohang dan Manik (2021) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Tidak hanya pengelolaan sumber daya tidak berwujud saja yang perlu diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan, investasi dan kepentingan lainnya. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Karena bunga yang dibayarkan atas utang dapat dikurangkan dari pajak, maka penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah kombinasi dari sumber pendanaan yang digunakan oleh sebuah perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur modal terdiri dari modal sendiri, utang, saham preferen (Agus, 2023). Salah satu implikasi struktur modal pada nilai perusahaan adalah biaya modal. Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham, semakin tinggi pula biaya ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus meminimalkan biaya modal untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Pada penelitian ini, indicator yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah *Debt Equity Ratio* (DER).

**Grafik 1.4 Nilai Rata-Rata Debt Equity Ratio pada perusahaan Infrastruktur Tahun 2020-2023**



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan BEI (Diolah)

Ketika perusahaan memutuskan untuk mengambil hutang guna mendukung operasional perusahaan, maka utang dapat digunakan untuk menekan biaya pajak yang harus dibayar ke pemerintah. Namun ketika terlalu banyak hutang juga dapat menimbulkan masalah. Menurut Brigham dan Houston (2014), target rasio utang mengharuskan DER kurang dari 1 untuk membatasi dampak buruk dari potensi kebangkrutan. Pada gambar grafik di atas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata DER pada perusahaan sector infrastruktur tahun 2020-2023 berada di bawah 1. Hal ini berarti DER pada perusahaan sector infrastruktur berada pada titik yang masih tergolong aman. Perusahaan harus memperhitungkan sumber dana yang paling efisien dan mempertimbangkan resiko, keuntungan dan biaya modal dalam menentukan struktur modal yang tepat. Struktur modal yang optimal dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Jika perusahaan memiliki struktur modal yang salah, maka perusahaan akan beresiko mengalami kebangkrutan dan gagal memenuhi kewajiban keuangan, karena terlalu bergantung pada hutang atau saham preferen. Sebaliknya, jika perusahaan terlalu banyak mengambil modal sendiri, maka perusahaan akan kehilangan fleksibilitas dalam memperoleh tambahan modal dan mungkin gagal memanfaatkan peluang pertumbuhan. Selain itu, struktur modal yang salah juga dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Jika perusahaan terlalu banyak bergantung pada hutang, maka biaya bunga yang tinggi akan mengurangi laba bersih perusahaan dan menyebabkan turunnya harga saham di pasar. Sebaliknya jika perusahaan memiliki modal sendiri yang cukup, maka harga saham di pasar cenderung lebih stabil. (agus, 2008)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) dan Bintara (2018) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun kesimpulan tersebut berbeda dengan penelitian Ananda dan Lisiantara (2022), Wulan (2018) dan Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2019) dan Santiani (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan grafik yang sudah dipaparkan di atas menggambarkan bahwa pertumbuhan sector infrastruktur, modal intelektual dan struktur modal cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Namun, hal ini justru berbanding terbalik dengan nilai perusahaan pada sector infrastruktur yang nilai PBVnya cenderung menurun setiap tahunnya. Fenomena yang terjadi pada grafik di atas menunjukkan adanya inkonsistensi yang mengindikasikan bahwa hubungan modal intelektual dan struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak sesuai dengan teori yang sudah dipaparkan. Oleh karena itu, diperlukan variabel ketiga untuk memperjelas hubungan antara modal intelektual dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penulis menggunakan variabel intervening pada penelitian ini.

Alasan peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variable intervening dikarenakan profitabilitas merupakan salah satu indicator yang mencakup informasi mengenai kinerja perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga investor pun akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan akan menjadi tinggi.

Berdasarkan adanya fenomena yang telah dipaparkan di atas, serta terdapat perbedaan dari hasil perolehan penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.**

## TINJAUAN PUSTAKA

### a. Kerangka Teori

#### 1. *Signaling Theory (Teori Sinyal)*

Teori sinyal pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara dua pihak yang mempunyai akses informasi yang berbeda. Bagi para pemangku kepentingan, rilis informasi perusahaan sangat penting karena memberikan gambaran rinci tentang keadaan bisnis di masa lalu, saat ini, dan di masa depan. Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik, investor akan tertarik untuk memperdagangkan saham (Marridhani dan Amanah, 2020). Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

#### 2. *Resource based Theory*

*Resourced based theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan keunggulan bersaing dengan mengembangkan sumber daya sehingga mampu mengarahkan perusahaan untuk bertahan secara jangka panjang. Sumber daya perusahaan mencakup 3 kategori yaitu fisik, tidak berwujud dan sumber daya keuangan. Sumber daya yang dimiliki perusahaan harus memenuhi dua asumsi, yaitu resource heterogeneity dan resource immobility. Resource heterogeneity menekankan bahwa perusahaan hendaknya memiliki sumber daya yang khas dan unik, yang tidak dimiliki perusahaan lain sehingga sumber daya tersebut menjadi keunggulan bersaing. Resource

immobility menegaskan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan hendaknya sulit diperoleh atau memiliki harga yang mahal sehingga tidak mudah dimiliki oleh kompetitor perusahaan (Nothnagel, 2008).

### 3. *Trade-off Theory*

*Trade-off theory* mendukung perusahaan menggunakan utang dan ekuitas yang wajar untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini karena penggunaan utang memungkinkan perusahaan untuk melindungi diri mereka dari masalah-masalah yang ditimbulkan oleh kebangkrutan yang akan datang. Tetapi hanya batas porsi utang tertentu yang disebut sebagai titik optimal yang akan menyebabkan nilai perusahaan atau harga saham meningkat karena utang. Nilai perusahaan atau harga saham akan menurun secara bertahap setelah mencapai titik optimal struktur modal.

### 4. *Agency Theory*

Terjadinya asimetri informasi dan adanya kepentingan yang berbeda antara pemilik dan manajemen dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Manajer memiliki akses terhadap informasi mengenai operasi perusahaan. Sedangkan pemegang saham tidak selalu memiliki kompetensi dalam menilai pengetahuan manajer dalam melaksanakan tugas yang didelegasikan. Sehingga, ada kemungkinan bagi para manajer untuk memanipulasi informasi yang mereka kelola. Dengan demikian, agen dibayar oleh prinsipal untuk menangani suatu tugas atas nama mereka dan memberi agen wewenang untuk memutuskan apa yang terbaik bagi pemegang saham.

### 5. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera shareholdernya, sehingga akan menarik para pemegang saham untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat dicapai apabila antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain seperti shareholder ataupun stakeholder terjalin kerjasama yang baik. Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik apabila memiliki kinerja yang baik. Marantika Abshor (2012:8) berpendapat bahwa, jumlah yang bersedia dibayar oleh calon investor atau pembeli untuk membeli suatu perusahaan dikenal sebagai nilai perusahaan.

### 6. Modal Intelektual

Modal intelektual merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan yang nantinya memberikan keuntungan di masa depan. Secara umum, elemen-elemen dalam modal intelektual dibedakan dalam tiga kategori pengetahuan yaitu pengetahuan yang berhubungan dengan karyawan (human capital), pengetahuan yang berhubungan dengan pelanggan (customer capital atau relational capital) dan pengetahuan yang berhubungan dengan perusahaan (structural atau organizational capital), ketiga kategori tersebut membentuk Intellectual Capital (Bontis et al., 2000).

## 7. Struktur Modal

Astuti (2004) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan atau kombinasi antara saham biasa, saham preferen, dan hutang jangka panjang. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya perusahaan akan menerima jumlah laba bersih sesudah pajak semakin sedikit.

## 8. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

### Hipotesis

H1 : modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H4 : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H5 : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H6 : modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

H7 : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga website resmi perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah secara *purposive sampling method*, yaitu memakai kriteria tertentu sebagai penentuan. Dari teknik pengambilan sampel tersebut, maka didapat jumlah sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 41 perusahaan.

Variabel terikat pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan, dengan menggunakan indikator Price to Book Value (PBV) yang disimbolkan sebagai Y. *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Variabel bebas pada penelitian ini yaitu modal intelektual dan struktur modal. Modal intelektual pada penelitian ini menggunakan proksi *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang disimbolkan sebagai X1. *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) merupakan metode analisis yang mengukur efisiensi nilai tambah dari sumber daya, *human capital* dan *structural capital* yang dimiliki sebuah perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini menggunakan

indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang disimbolkan sebagai X2. *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Profitabilitas sebagai variabel intervening diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.

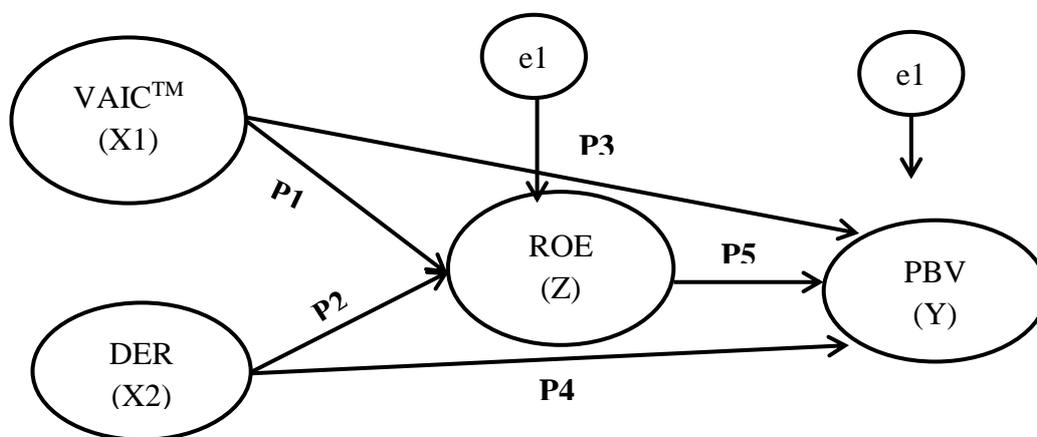
Model Penelitian ini dibagi menjadi dua substruktur dengan menggunakan persamaan substruktural, yaitu sebagai berikut:

Model I

$$Z = P1X1 + P2X2 + e1 \dots \dots \dots (1)$$

Model II

$$Y = P3X1 + P4X2 + P5Z + e2 \dots \dots \dots (2)$$



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi data Panel

#### a. Uji chow

Tabel 4.1

Hasil Uji Chow Model Persamaan I

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.338956	(40,121)	0.1155
Cross-section Chi-square	60.100753	40	0.0214

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Table 4.2

Hasil Uji Chow Model Persamaan II

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.824039	(40,120)	0.0000
Cross-section Chi-square	108.794612	40	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan persamaan tabel 4.1 dan 4.2 diketahui bahwa nilai *Prob section* persamaan I sebesar  $0,0214 < 0,05$  dan persamaan II sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Artinya model FEM terpilih dan dilanjutkan ke *uji Hausman*.

## b. Uji Hausman

**Table 4.3**

### Hasil Uji Hausman Model Persamaan I

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.639913	2	0.1620

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

**Table 4.4**

### Hasil Uji Hausman Model Persamaan II

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.239424	3	0.9710

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan persamaan tabel 4.3 dan 4.4 diketahui bahwa nilai *prob section* persamaan I sebesar  $0,1620 > 0,05$  dan persamaan II sebesar  $0,9710 > 0,05$ . Artinya model REM terpilih dan dilanjutkan ke *uji Langrange Multiplier*.

## c. Uji Langrange Multiplier

**Table 4.5**

### Hasil Uji Langrange Multiplier Model Persamaan I

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.004642 (0.3162)	0.615968 (0.4325)	1.620610 (0.2030)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

**Table 4.6**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier Model Persamaan II**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.93372 (0.0000)	1.051684 (0.3051)	24.98541 (0.0000)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan persamaan table 4.5 dan 4.6 diketahui bahwa nilai *Cross-section Breusch-Pagan* persamaan I sebesar  $0,3162 > 0,05$ , artinya model CEM terpilih. Persamaan II sebesar  $0,0000 > 0,05$ , artinya model REM terpilih.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika nilai correlation  $> 0,80$ , maka terjadi multikolinieritas
- Jika nilai correlation  $< 0,80$ , maka tidak terjadi multikolinieritas

**Table 4.7**  
**Uji Multikolinieritas persamaan I**

	X1	X2
X1	1.000000	0.065952
X2	0.065952	1.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

**Table 4.8**  
**Uji Multikolinieritas persamaan II**

	X1	X2	Z
X1	1.000000	0.065952	0.160073
X2	0.065952	1.000000	-0.798558
Z	0.160073	-0.798558	1.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Tabel di atas menunjukkan hasil uji multikolinieritas persamaan I dan persamaan II menyatakan bahwa nilai *correlation*  $< 0,80$ . Ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

## b. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lain. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser yaitu meregresi masing-masing variable independen dengan absolut residual sebagai variable dependen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glejser  $> 0,05$  maka tidak terkandung heteroskedastisitas.

**Table 4.9**

### Uji Heterokedastisitas persamaan I

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/31/24 Time: 04:30  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.136792	1.138175	3.634584	0.0004
X1	0.224836	0.162132	1.386750	0.1674
X2	0.128639	0.263109	0.488921	0.6256

**Table 4.10**

### Uji Heterokedastisitas persamaan II

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/31/24 Time: 04:32  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.132271	1.907884	2.690034	0.0079
X1	-0.275495	0.259063	-1.063430	0.2892
X2	0.961110	0.593131	1.620402	0.1071
Z	0.079168	0.054015	1.465671	0.1447

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Dari table di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada setiap variable independen pada persamaan I dan persamaan II  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada model regresi ini.

## 3. Pengujian Hipotesis

### a. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan analisis jalur (path analysis). Analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variable yang diuji, yaitu antara variable independen, variable intervening dan variable dependen (Ghozali & Ratmono) 2013). Analisis regresi pada model I dilakukan untuk mengetahui pengaruh

modal intelektual dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan sector infrastruktur tahun 2020-2023. Sedangkan analisis regresi model II dilakukan untuk mengetahui pengaruh Modal Intelektual, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector infrastruktur tahun 2020-2023. Analisis ini diperlukan untuk mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikansi sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil regresi model I dan model II dapat dilihat pada tabel 4.11 dan 4.12.

**Table 4.11**  
**Analisis Regresi Data Panel Persamaan I**

Dependent Variable: Z  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/31/24 Time: 04:07  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.875189	2.064294	2.846102	0.0050
X1	1.413230	0.294056	4.805981	0.0000
X2	-8.722512	0.477197	-18.27865	0.0000

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Berdasarkan table di atas diperoleh persamaan I sebagai berikut:

$$Z = 5.875 + 1.413 \cdot X1 - 8,722 \cdot X2 + e1$$

Keterangan:

Z : ROE

X1 : VAICTM

X2 : DER

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 5.875189 menyatakan bahwa jika VAICTM dan DER konstan, maka nilai ROE sebesar 5.875189.
- Nilai koefisien regresi VAICTM sebesar 1.413230 menyatakan apabila VAICTM meningkat 1 persen maka akan meningkatkan ROE sebesar 1.413230 dengan asumsi variable DER dianggap konstan atau tetap.
- Nilai koefisien regresi DER sebesar -8.722512 menyatakan apabila DER meningkat 1 persen maka akan menurunkan ROE sebesar 8.722512 dengan asumsi variable VAICTM dianggap konstan atau tetap.

**Tabel 4.12**  
**Analisis Regresi Data Panel Persamaan II**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/31/24 Time: 04:07  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.088487	2.800503	1.102833	0.2718
X1	-0.806851	0.370179	-2.179624	0.0307
X2	4.463613	0.822454	5.427188	0.0000
Z	0.320813	0.074528	4.304582	0.0000

Berdasarkan table di atas diperoleh persamaan model II sebagai berikut:

$$Y = 3.088 - 0.806 \cdot X1 + 4.463 \cdot X2 + 0.320 \cdot Z + e2$$

Keterangan:

Y : PBV

X1 : VAICTM

X2 : DER

Z : ROE

Berikut penjelasan pada persamaan model II:

- Konstanta sebesar 3.088487 menyatakan bahwa jika VAICTM, DER dan ROE konstan, maka PBV adalah sebesar 3.088487.
- Nilai koefisien regresi VAICTM sebesar -0.806851 menyatakan apabila VAICTM meningkat sebesar 1 persen maka akan menurunkan PBV sebesar 0.806851 dengan asumsi variable bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.
- Nilai koefisien regresi DER sebesar 4.463613 menyatakan apabila DER meningkat 1 persen maka akan meningkatkan PBV sebesar 4.463613 dengan asumsi variable bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.
- Nilai koefisien regresi ROE sebesar 0.320813 menyatakan apabila ROE meningkat sebesar 1 persen maka akan meningkatkan PBV sebesar 0.320813 dengan asumsi variable bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.

#### **b. Hasil Uji t (Uji Parsial)**

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variable bebas dan variable terikat.

**Table 4.13**  
**Hasil Uji t Persamaan I**

Dependent Variable: Z  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/31/24 Time: 04:07  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.875189	2.064294	2.846102	0.0050
X1	1.413230	0.294056	4.805981	0.0000
X2	-8.722512	0.477197	-18.27865	0.0000

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Berdasarkan uji t statistic pada model I dapat dilihat bahwa variable modal intelektual (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.413230 dan nilai probabilitasnya sebesar  $0.0000 < 0.05$ , artinya variable modal intelektual memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Z) sehingga H1 diterima. Variabel struktur modal (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -8.722512 dan nilai probabilitasnya sebesar  $0.0000 < 0.05$ , yang artinya variable struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas (Z) sehingga H2 ditolak.

**Table 4.14**  
**Hasil Uji t persamaan II**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/31/24 Time: 04:07  
Sample: 2020 2023  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 41  
Total panel (balanced) observations: 164  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.088487	2.800503	1.102833	0.2718
X1	-0.806851	0.370179	-2.179624	0.0307
X2	4.463613	0.822454	5.427188	0.0000
Z	0.320813	0.074528	4.304582	0.0000

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Berdasarkan uji t statistic pada model II dapat dilihat bahwa variable modal intelektual (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.806851 dan nilai probabilitasnya sebesar  $0.0307 < 0.05$ , artinya variable modal intelektual memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga H3 ditolak. Variabel struktur modal (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 4.463613 dan nilai probabilitasnya sebesar  $0.0000 < 0.05$ , yang artinya variable struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga H4 diterima. Variabel

profitabilitas (Z) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.320813 dan nilai probabilitasnya sebesar  $0.0000 < 0.05$ , yang artinya variable profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga H5 diterima.

### c. Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

Uji koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Uji koefisien determinasi dalam model regresi persamaan tersebut adalah untuk mengetahui seberapa besar modal intelektual, struktur modal dan profitabilitas dalam menjelaskan variable nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.

**Table 4.15**

#### Hasil Koefisien Determinasi R<sup>2</sup> Model Persamaan I

R-squared	0.683151	Mean dependent var	10.13633
Adjusted R-squared	0.679215	S.D. dependent var	32.21981
S.E. of regression	18.24861	Akaike info criterion	8.664178
Sum squared resid	53614.91	Schwarz criterion	8.720883
Log likelihood	-707.4626	Hannan-Quinn criter.	8.687198
F-statistic	173.5645	Durbin-Watson stat	1.507791
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Pada table 4.15 di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk variable dependen (profitabilitas) dapat dijelaskan oleh variable independen (modal intelektual dan struktur modal) sebesar 68,31% sedangkan 31,69% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

**Table 4.16**

#### Hasil Koefisien Determinasi R<sup>2</sup> Model Persamaan II

R-squared	0.161547	Mean dependent var	2.142011
Adjusted R-squared	0.145826	S.D. dependent var	16.52199
S.E. of regression	15.26988	Sum squared resid	37307.08
F-statistic	10.27586	Durbin-Watson stat	1.987386
Prob(F-statistic)	0.000003		

*Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024*

Pada table 4.16 di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk variable dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variable independen (modal intelektual, struktur modal dan profitabilitas) sebesar 16,15% sedangkan 83,85% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

## 4. Uji Sobel

Uji sobel merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui hubungan variable bebas terhadap variable terikat melalui variable intervening. Uji ini dilakukan untuk melihat seberapa besar peran variable intervening dalam memediasi pengaruh variable bebas terhadap variable terikat (Ghozali, 2021). Berikut perhitungan uji sobel:

### a. Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

1) Menghitung koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung

Pengaruh langsung =  $X1 \rightarrow Y = -0,806$

Pengaruh tidak langsung =  $X1 \rightarrow Z \times Z \rightarrow Y = 1,413 \times 0,320 = 0,45216$

Pengaruh tidak langsung =  $X1 \rightarrow Y + (X1 \rightarrow Z \times Z \rightarrow Y) = -0,806 + 0,45216 = -0,3538$

2) Menghitung sobel

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\ &= \sqrt{0,320^2 \cdot 0,294^2 + 1,413^2 \cdot 0,074^2 + 0,294^2 \cdot 0,074^2} \\ &= \sqrt{0,1024 \cdot 0,086436 + 1,996569 \cdot 0,005476 + 0,086436 \cdot 0,005476} \\ &= \sqrt{0,0088510464 + 0,010933211844 + 0,000473323536} \\ &= 0,02025758178 \\ &= 0,1423 \end{aligned}$$

3) Menghitung nilai t statistic pengaruh mediasi

$$\begin{aligned} t &= \frac{\text{pengaruh tidak langsung (ab)}}{\text{standar error pengaruh tidak langsung (Sab)}} \\ t &= \frac{0,45216}{0,1423} \\ t &= 3,177 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh t-hitung sebesar 3,177 sedangkan uji sobel dari web [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) nilai t-hitung sebesar 3,2066 (lampiran). Nilai t-tabel dihitung menggunakan program excel dengan rumus TINV (prob, jumlah sampel – jumlah variable) atau TINV (0.05,161), maka didapat hasil t-tabel sebesar 1,974808. Nilai t-tabel tersebut lebih kecil dari nilai t-hitung maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

## b. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

1) Menghitung koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung

Pengaruh langsung =  $X2 \rightarrow Y = 4,463$

Pengaruh tidak langsung =  $X2 \rightarrow Z \times Z \rightarrow Y = -8,722 \times 0,320 = -2,79104$

Pengaruh tidak langsung =  $X2 \rightarrow Y + (X2 \rightarrow Z \times Z \rightarrow Y) = 4,463 + -2,79104 = -12,4564$

2) Menghitung sobel

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\ &= \sqrt{0,320^2 \cdot 0,477^2 + -8,722^2 \cdot 0,074^2 + 0,477^2 \cdot 0,074^2} \\ &= \sqrt{0,1024 \cdot 0,227529 + 76,073284 \cdot 0,005476 + 0,227529 \cdot 0,005476} \\ &= \sqrt{0,0232989696 + 0,416577303184 + 0,001245948804} \\ &= 0,441122221588 \\ &= 0,6641 \end{aligned}$$

3) Menghitung nilai t statistic pengaruh mediasi

$$\begin{aligned} t &= \frac{\text{pengaruh tidak langsung (ab)}}{\text{standar error pengaruh tidak langsung (Sab)}} \\ t &= \frac{-2,79104}{-0,6641} \end{aligned}$$

$$t = 4,2027$$

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh t-hitung sebesar 4,2027 sedangkan uji sobel dari web [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) nilai t-hitung sebesar 4,1903 (lampiran). Nilai t-tabel dihitung menggunakan program excel dengan rumus TINV (prob, jumlah sampel – jumlah variable) atau TINV (0.05,161), maka didapat hasil t-tabel sebesar 1,974808. Nilai t-tabel tersebut lebih kecil dari nilai t-hitung maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

## 5. Interpretasi Hasil

### a. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil output uji t di atas, maka H1 diterima. Hal ini mengartikan bahwa semakin baik nilai modal intelektual maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan teori Resources Based Theory (RBT), sebuah perusahaan akan unggul dalam persaingan apabila memiliki, menguasai dan memanfaatkan asset berwujud maupun asset tidak berwujud. Kinerja perusahaan akan meningkat jika modal intelektualnya digunakan dengan bijak dan efektif. Potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan akan meningkat seiring dengan peningkatan kinerja perusahaan, yang selanjutnya akan meningkatkan keadaan internal dalam perusahaan. Hasil pengujian pada sector infrastruktur periode 2020-2023 menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memanfaatkan dan mendayagunakan modal manusia, modal structural dan modal relasional yang ada guna menciptakan nilai tambah untuk menghasilkan input yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sector infrastruktur memiliki kapasitas intelektual untuk menjalankan operasi rutin bisnis. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuryaman (2015) dan Baroroh (2013) bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

### b. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil output uji t di atas, maka H2 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi struktur modal dalam perusahaan maka akan semakin menurunkan profitabilitas perusahaan. Dengan hasil tersebut dapat dianalisis bahwa jika nilai DER meningkat maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan yang mengakibatkan bertambahnya utang sehingga biaya kebangkrutan lebih besar daripada penghematan pajak. Semakin besar nilai DER dari suatu perusahaan menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar dimana semakin banyak utang akan menyebabkan perusahaan kurang sehat dan berdampak buruk terhadap perolehan laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika nilai DER menurun maka akan meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori pecking order, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat utangnya rendah karena memiliki sumber dana internal yang berlebih. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pembiayaan sesuai

dengan urutan tertentu, yaitu pembiayaan internal atau modal sendiri, lalu diikuti dengan pembiayaan dari luar perusahaan atau modal asing.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathoni & Syarifudin (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas.

### **c. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil output uji t di atas, maka H3 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa setiap peningkatan nilai modal intelektual maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini disebabkan dalam perhitungan VAICTM terdapat tiga komponen. Komponen yang memberikan nilai tinggi, berasal dari VAHU (Value Added Human Capital). Vahu menunjukkan berapa banyak value added yang dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk karyawan. Perusahaan yang menganggarkan beban karyawan tinggi berharap akan mendapat value added yang tinggi dari karyawan, tetapi anggaran yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan menurunkan laba bersih sehingga menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan komponen yang memberikan nilai terendah pada penelitian ini adalah VACA. Padahal, pasar atau investor lebih mengutamakan melihat VACA sebagai pertimbangan mereka dalam menempatkan nilai bagi perusahaan, karena VACA menunjukkan keharmonisan hubungan antara perusahaan dengan mitranya. Keharmonisan hubungan ini dapat berasal dari pemasok yang berkualitas, loyalitas pelanggan dan kepuasan pelanggan terhadap pelayanan perusahaan serta hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun masyarakat sekitar. Hasil ini mendukung penelitian Ginting dan Sagala (2020) dan Annisa dkk (2017) yang menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

### **d. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil output uji t di atas, maka H4 diterima. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal intelektual maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang diprosikan menggunakan DER pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal maka semakin besar pula nilai perusahaan karena perusahaan dapat memaksimalkan struktur modal yang dimiliki sehingga laba yang didapatkan semakin meningkat. Apabila laba meningkat maka harga saham mengalami peningkatan dan nilai perusahaan meningkat.

Struktur modal adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Peran struktur modal dalam peningkatan nilai perusahaan sangat penting, karena struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan memperoleh dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan biaya modal rendah sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh peneliti terdahulu Novitasari dan

Krisnando (2021), Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**e. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil output uji t di atas, maka H5 diterima. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah keuntungan perusahaan yang berasal dari penjualan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Semakin tinggi profit yang dihasilkan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Karena profit yang tinggi akan memberikan gambaran prospek pekerjaan yang baik, sehingga dapat menarik para investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**f. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening**

H6 pada penelitian ini adalah modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening. Berdasarkan hasil perhitungan pada uji sobel diketahui jika t-hitung sebesar 3,177 dan t-tabel sebesar 1,974808. Hasil penelitian ini mengartikan bahwa H6 diterima.

Profitabilitas berfungsi sebagai penghubung antara modal intelektual perusahaan dengan nilai perusahaan. Dalam Resource Based Theory, tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa modal intelektual (pengetahuan, keterampilan, inovasi, dan merek dagang) telah digunakan secara efektif untuk memaksimalkan pengembalian asset perusahaan. Menurut teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemungkinan masa depan yang kuat. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nuryaman (2015), Sherlianti dan Suhendro (2023) yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

**g. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening**

H7 pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening. Berdasarkan hasil perhitungan pada uji sobel diketahui jika t-hitung sebesar 4,2027 dan t-tabel sebesar 1,974808. Hasil penelitian ini mengartikan bahwa H7 diterima.

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal terletak di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang usaha secara tepat, keuntungan

perusahaan pun akan semakin meningkat jika dibandingkan modalnya sendiri. Signaling theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya profit perusahaan membuat investor tertarik dan semakin percaya sehingga nilai perusahaan ikut meningkat karena harga saham perusahaan yang meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hamidy (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Setelah melakukan penelitian yang berjudul pengaruh modal intelektual dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
2. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
3. Modal intelektual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
4. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
6. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
7. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Ananda, Adevia,. Anggana, Lisiantara. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. 6(4), 3974-3987.
- Annisa, Rizkiana,. Winarsih,. & Muhammad Yusuf. (2017). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Stie Bank BPPD Jateng*. 1-14.
- Antoro, W,. Sanusi, A,. & Asih, P. (2020). The effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on

- the Indonesia stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(9), 36-43.
- Astuti, Dewi. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Baroroh, Niswah. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 5(2). 172-182.
- Berliana, Gracela,. & Theresia Hesti Bwarleling. (2021). PERAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (KAITAN ANTARA NILAI TAMBAH, KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN). *Jurnal Syntax Admiration*. 2(5), 833-862.
- Bintara, Rista. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*. 11(2), 306-328.
- Bontis, Nick,. William, Chua Chong Keow,. & Stanley Richardson. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*. 1(1), 85-100.
- Brigham, Eugene, F,. & Joel, F, Houston. (2014). *FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT*. USA: Cengage Learning.
- Dhani, Isabella, Permata,. & Anak, Agung, Gde, Satia, Utama. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*. 2(1), 135-148.
- Fathoni, Rifky & Syarifudin. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. 7(03), 1347-1356.
- Ghozali, Imam & Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Mitha, Christina & Lamria Sagala. PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Manajemen*. 6(2), 91-100.
- Ginting, Mitha, Christina,. & Lamria Sagala. (2020). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Manajemen*. 6(2), 91-100.
- Guthrie, J,. & Petty, R. (2000). Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management. *Journal of Intellectual Capital*. 1(2).
- Hamidy. Rahman, Rusdi,. I Gusti, Bagus, Wiksuana,. Luh, Gede, Sri, Artini. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 4(10), 665-681.
- Harjito, Agus, D,. & Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Irawan, Dedi,. Nurhadi, Kusuma. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*. 17(1), 66-81.
- Marantika, Abshor.(2012). *Nilai Perusahaan (Firm Value)*. Bandar Lampung: AURA Printing & Publishing.
- Marridhani, Anatiya, Rizky,. & Lailatul, Amanah. (2020). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 9(7), 1-17.
- Mavridis, Dimitrios G. (2004). The Intellectual Capital Perfomance of the Japanese Banking Sector. *Journal of intellectual Capital*. 5(1), 92-115.
- Melsia,. & Novy, Silvia, Dewi. (2021). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN. *Media Bisnis*. 13(2). 109-130.
- Nothnagel, Katja. ( 2008). *Empirical research within resource-based theory: A metaanalysis of the central propositions, Springer Science & Business Media*.
- Novitasari, Reza & Krisnando. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 18(2), 71-81.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Perfomance as Intervening Variable. *Procedia Social and Behavioral Sciences*. 211(September), 292-298.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Perfomance of Intellectual Potential in the Knowledge Economy. In the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by The Austrian Team for Intellectual Potential*. 1-20.
- Puspita, Gita,. & Tri, Wahyudi. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. 5(5), 295-306.
- Putra & Juniariani. (2017). Analisis rasio keuangan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi JUARA*. 7(2), 143-150.
- Rahmadi, Ikham, Hafiz,. & Ali, Mutasowifin. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*. 4(2), 279-294.
- Rahmiati,. Widya, Sari. (2013). Pengaruh Capital Expenditure, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. 2(1), 1-14.
- Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rohim, Abd,. Hadi, Sucipto,. Lilik, Pujiati,. Widy, Taurus, Sandy,. Hilal, Akbar, Ramadhan. (2022). *Peran Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan*. Malang: CV. Literasi Nusantara Abadi.
- Santiani, Nenden, Puspa. (2018). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi*. 13(2), 69-78.

- Sherlianti, Meysa,. & Saring Suhendro. (2023). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan*. 8(2), 217-234.
- Sitohang, Dirjon,. & Josua Manik. (2021). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurakunman*. 14(1), 54-65.
- Stahle, Pirjo,. Stahle, Sten,. Aho, Samuli. (2011). Value Added Intellectual Coefficient (VAIC): A Critical Analysis. *Journal of Intellectual Capital*. 12(4), 531-551.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tim Kementerian Keuangan. (2023). *Informasi APBN 2023 Peningkatan Produktivitas untuk Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan*. <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/6439fa59-b28e-412d-adf5-e02fdd9e7f68/Informasi-APBN-TA-2023.pdf?ext=.pdf>.
- Tristiawan, Yoga, Fachrul,. & Shodiq, Muhammad, Jafar. (2020). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) 4*. 1266-1301.
- Wulan, Santya (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Skripsi*. Surabaya: Pabarnas Institutional Repository.
- Yulianti, V,. & Ramadhan, Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Non Performing Loan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Indonesia*. 7(3).