

Pengaruh ROA dan DER pada Rasio PBV dengan VAIC™ sebagai Pemoderasi

Made Yuvi Adriana Nugraha¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Dewa Gede Wirama²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : yuvinugraha@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada rasio *Price to Book Value* (PBV) dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) sebagai variabel pemoderasi. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2019. Sampel yang dianalisis berjumlah 138 perusahaan ditentukan dengan menggunakan teknik *simple random sampling* dan jumlah sampel ditentukan dengan menggunakan rumus *Slovin*. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan *moderated regression analysis*. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif pada rasio PBV, sedangkan DER tidak berpengaruh pada rasio PBV, serta VAIC™ tidak memoderasi pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori valuasi yang menyatakan bahwa suatu aset dibeli atas dasar *expected cash flow* di masa yang akan datang. Disarankan bagi perusahaan agar selalu memperhatikan dan meningkatkan ROA untuk menjaga rasio PBV.

Kata Kunci: PBV; ROA; DER; VAIC™.

The Influence of ROA and DER on PBV Ratio with VAIC™ as a Moderator

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze the effect of return on assets (ROA) and debt to equity ratio (DER) on the price to book value (PBV) ratio with the value added intellectual coefficient (VAIC™) as moderating variable. The population of this study is all companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange at 2019 year end. The research sample of 138 companies was determined using simple random sampling and the number of samples was determined using the Slovin formula. The hypothesis in this study was tested using moderated regression analysis. The results of the analysis show that ROA had a positive effect on the PBV ratio, while DER had no effect on the PBV ratio, and VAIC™ did not moderate the effect of ROA and DER on the PBV ratio. The results of this study confirm the valuation theory which states that an asset is purchased on the basis of expected cash flow in the future. It is recommended for companies to always pay attention to and increase ROA to maintain PBV ratio.

Keywords: PBV; ROA; DER; VAIC™.



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 6
Denpasar, Juni 2021
Hal. 1467-1480

DOI:
10.24843/EJA.2021.v31.i06.p09

PENGUTIPAN:
Nugraha, M.Y.A., & Wirama,
D.G. (2021). Pengaruh ROA
dan DER pada Rasio PBV
dengan VAIC™ sebagai
Pemoderasi. *E-Jurnal
Akuntansi*, 31(6), 1467-1480

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
23 April 2021
Artikel Diterima:
18 Juni 2021

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Investasi dapat dipandang sebagai penundaan konsumsi saat ini untuk membiayai pembelian aset atau proses produksi yang produktif selama periode waktu tertentu yang hasilnya akan dikonsumsi di masa mendatang. Hartono (2017) menjelaskan bahwa salah satu bentuk investasi adalah investasi langsung, yang dilakukan dengan secara langsung membeli sendiri aset keuangan yang diperjualbelikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Investor maupun calon investor memerlukan beberapa analisis yang akurat sebelum membuat keputusan berinvestasi di pasar modal. Investor dapat menggunakan rasio *price to book value* (PBV) karena rasio ini merupakan rasio keuangan yang sering digunakan untuk menganalisis perusahaan (Annisa & Chabachib, 2017).

Rasio PBV adalah salah satu rasio yang dapat memberikan indikasi mengenai nilai perusahaan. Rasio PBV dihitung dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio PBV dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dengan modal yang diinvestasikan (Rahayu & Sari, 2020). Rasio PBV juga dapat menggambarkan seberapa besar tingkat kepercayaan pasar pada nilai buku perusahaan (Wahyuningsih & Widowati, 2016). PBV yang tinggi juga mencerminkan tingginya tingkat kepercayaan pasar akan prospek perusahaan.

Terdapat variasi nilai rasio PBV antar perusahaan. Sebagai contoh, rasio PBV anggota Indeks LQ45 periode Agustus 2019 berkisar dari 0,23 untuk PT PP (Persero) Tbk. sampai 11,88 untuk PT Unilever Indonesia Tbk. Rata-rata nilai rasio PBV 45 perusahaan pada indeks tersebut adalah 1,83 (perhitungan berdasarkan harga penutupan dan laporan keuangan per 31 Desember 2018). Dalam Indeks LQ45 periode bulan Agustus tahun 2019, terdapat 20 perusahaan yang memiliki rasio PBV kurang dari satu, dan 25 perusahaan dengan rasio PBV lebih dari satu.

Penelitian terkait rasio PBV telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang berupaya untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio PBV. Fauzia & Amanah (2016) menemukan bahwa modal intelektual yang diproksikan dengan *value added intellectual coefficient* (VAICTM) dan *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta *growth opportunity* tidak berpengaruh pada rasio PBV. Kadarningsih *et al.* (2020) menemukan bahwa modal intelektual yang diukur dengan VAICTM dan komite audit secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV, dan profitabilitas yang diukur dengan ROA memediasi hubungan modal intelektual dan komite audit dengan nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Baroroh *et al.* (2017) menemukan bahwa *corporate governance* (CG) berpengaruh positif pada DER namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV, kemudian DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV dan mampu memediasi pengaruh CG terhadap rasio PBV. Penelitian ini menguji kembali pengaruh ROA dan DER sebagai variabel yang secara langsung memengaruhi rasio PBV.

Profitabilitas dapat menjelaskan kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan dalam satu periode tertentu dengan tingkat aset, modal, dan penjualan tertentu (Kasmir, 2012: 144). Dalam teori valuasi, profitabilitas sering

digunakan sebagai indikator dalam menilai kinerja manajemen perusahaan (Wahyuningsih & Widowati, 2016). ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan (Hanafi & Halim, 2018: 81). Penelitian terkait pengaruh ROA pada rasio PBV dilakukan oleh Purwanto & Agustin (2017) yang memperoleh hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Annisa & Chabachib (2017), Indasari & Yadnyana (2018), Septiani & Wijaya (2018), Mufidah & Purnamasari (2018), Husna & Satria (2019), serta Rahayu & Sari (2020) yang juga menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Namun penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal & Padhan (2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Selain itu, Salempang *et al.* (2016), Thaharah & Asyik (2016), Sukmawardini & Ardiansari (2018), serta Firdaus (2020) yang memperoleh hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV.

DER merupakan pengukuran struktur modal yang mencerminkan proporsi sumber pendanaan perusahaan (Wiagustini, 2014: 7). Sumber dana perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan terbentuk dari laba ditahan dan penyusutan, sedangkan sumber dana dari pihak eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan investor (Indasari & Yadnyana, 2018). DER menjelaskan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Penting bagi perusahaan untuk menyeimbangkan proporsi antara utang dan ekuitas (Malik, 2018) karena penggunaan utang dianggap benar apabila penggunaannya memberikan keuntungan yang lebih besar dibanding bunganya (Wiagustini, 2014: 251). Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga tidak baik karena akan meningkatkan risiko gagal bayar dan akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh investor (Uzliawati *et al.*, 2018). Penelitian yang meneliti pengaruh DER pada rasio PBV dilakukan oleh Salempang *et al.* (2016) menemukan hasil bahwa DER berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal & Padhan (2017), Annisa & Chabachib (2017), Baroroh *et al.* (2017), Indasari & Yadnyana (2018), Uzliawati *et al.* (2018), serta Rahayu & Sari (2020) yang juga memperoleh hasil bahwa DER yang merupakan proksi struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Purwanto & Agustin (2017) serta Firdaus (2020) menemukan hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Penelitian lain juga dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017), Radiman (2018), serta Sukmawardini & Ardiansari (2018) memperoleh hasil bahwa struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV.

Inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV yang kemungkinan disebabkan oleh faktor kontinjensi. Pendekatan kontinjensi dibutuhkan guna merekonsiliasi inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya dengan mengidentifikasi variabel lain sebagai pemediasi atau pemoderasi, sehingga penelitian ini menambahkan variabel VAIC™ yang merupakan proksi dari modal intelektual sebagai pemoderasi. VAIC™ dipilih sebagai pemoderasi karena diyakini memperkuat pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV. Penelitian terkait pengaruh modal intelektual yang diproksikan dengan VAIC™ pada rasio PBV yang merupakan pengukuran dari nilai perusahaan dilakukan oleh Fauzia dan Amanah (2016) yang menemukan hasil bahwa modal intelektual yang diukur dengan VAIC™ berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Penelitian lain yang dilakukan oleh Purohit & Tandon (2017), Rashid *et al.* (2018), Yovita & Amrania (2018), serta Kadarningsih *et al.* (2020) juga memperoleh hasil yang sama yakni modal intelektual yang diukur dengan VAIC™ berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV.

Modal intelektual diklasifikasikan menjadi 3 komponen yaitu *structural capital* (SC), *human capital* (HC), dan *costumer capital* (CC) (Ulum, 2017; 86). SC meliputi *intellectual property* dan *infrastructure assets*, sedangkan HC mencerminkan pengetahuan dan keterampilan karyawan. Kemudian CC merupakan pengetahuan yang berkaitan dengan *marketing channels* dan *costumer relationship*. Apabila ketiga komponen modal intelektual dapat dikelola dengan baik maka pengelolaan sumber daya perusahaan akan lebih efektif dan efisien, sehingga perusahaan dapat lebih maksimal dalam menghasilkan laba. Selain itu, dengan meningkatnya HC maka pihak manajemen perusahaan dapat lebih baik dalam menentukan proporsi struktur modal untuk pendanaan perusahaan. Dengan semakin meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan dari *stakeholder*, dan dapat memicu meningkatnya rasio PBV perusahaan.

Perekonomian dunia saat ini telah berkembang secara pesat, yang ditunjukkan dengan masuknya teknologi berbasis internet ke dalam lingkungan bisnis yang menyebabkan faktor produksi tradisional tidak lagi dapat diandalkan sepenuhnya untuk menghadapi persaingan bisnis (Pradana *et al.*, 2018). Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan secara tepat mengungkapkan fakta bahwa sumber nilai ekonomi saat ini adalah penciptaan modal intelektual dan bukan hanya produksi barang material (Mashayekhi & Nasab, 2016). Agar dapat bersaing pada era ini, perusahaan cenderung lebih bergantung pada kreativitas dan pengetahuan. Pengetahuan dan kreativitas ini termasuk di antaranya pada tenaga kerja yang terampil, proses yang canggih, hubungan dengan pelanggan dan desain atau merek organisasi yang unik (Glova & Mrázková, 2018). Perusahaan sangat bergantung pada teknologi, kreativitas, dan pengetahuan untuk menciptakan nilai tambah guna meningkatkan keberlangsungan usahanya (Purohit & Tandon, 2017).

Modal intelektual telah menjadi hal yang esensial bagi manajemen untuk menopang bisnis dan meningkatkan daya saing (Yovita & Amrania, 2018). Hal itu terjadi karena proses bisnis yang berkelanjutan tidak hanya memerlukan sumber daya ekonomi, tetapi juga kemampuan untuk mengelola sumber daya tersebut

agar perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien dalam mencapai targetnya (Kadarningsih *et al.*, 2020). Pengelolaan aset tak berwujud dan modal intelektual merupakan faktor utama keberhasilan organisasi di sebagian besar industri (Rashid *et al.*, 2018). Pengelolaan modal intelektual yang baik mampu meningkatkan keberlangsungan usaha perusahaan dan memberikan potensi pertumbuhan perusahaan (Purohit & Tandon, 2017). Hal ini sejalan dengan *resource-based theory*, yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki sumber daya yang berharga dan langka serta manajemen mampu mengelolanya dengan baik, maka perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan memiliki kinerja jangka panjang yang baik (Ulum, 2017: 23).

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengelola total aset yang dimilikinya. Teori valuasi menjelaskan bahwa suatu aset dibeli atas dasar *expected cash flow* di masa yang akan datang (Fauziah, 2017: 5). Investor cenderung akan tertarik pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dan stabil. ROA yang tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik (Mufidah & Purnamasari, 2018). Tingginya ROA dapat menarik minat investor untuk berinvestasi karena semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin besar juga dividen yang nantinya akan dibagikan (Indasari & Yadnyana, 2018). Semakin banyak investor yang berinvestasi akan berdampak pada meningkatnya harga saham, dengan demikian rasio PBV juga akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan Hipotesis 1 berikut ini.

H₁: *Return on asset* berpengaruh positif pada rasio *price to book value*.

DER merupakan rasio keuangan yang menunjukkan struktur modal perusahaan. *Trade off theory* menyebutkan bahwa apabila komposisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka pendanaan perusahaan dengan menambah utang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rahayu & Sari, 2020). Teori tersebut didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang (Oktavina *et al.* 2018). Struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menjaga keseimbangan antara biaya dan manfaat dari penggunaan utang (Aggarwal & Padhan, 2017). Apabila manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih besar dibanding biaya yang dikeluarkan, maka pendanaan dengan menambah utang akan berdampak baik bagi perusahaan. Selama penggunaan utang dapat dikelola dengan baik dapat dipastikan perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik di mata kreditor dan investor, yang selanjutnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan, dan meningkatnya harga saham dapat meningkatkan rasio PBV perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan Hipotesis 2 berikut ini.

H₂: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif pada rasio *price to book value*.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) adalah pengukuran yang digunakan untuk menghitung kinerja modal intelektual. *Resource-based theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang berharga yang dapat meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan (Ulum, 2017: 23). Pengelolaan sumber daya yang berharga dapat menciptakan keunggulan bersaing. Meningkatnya VAIC™ dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang lebih efektif dan efisien. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka laba yang akan dihasilkan akan menjadi lebih maksimal dan stabil. Sehingga meningkatnya

VAICTM dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan mengacu pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. ROA yang tinggi bila diimbangi dengan VAICTM yang tinggi dapat meningkatkan rasio PBV. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan Hipotesis 3 berikut ini.

H₃: *Value added intellectual coefficient* memperkuat pengaruh *return on asset* pada rasio *price to book value*.

Resource-based theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menguasai serta mengelola aset-aset strategis akan unggul dalam persaingan usaha dan dapat meningkatkan kinerja keuangan (Fauzia & Amanah, 2016). Menurut pandangan teori tersebut, sumber daya sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan pengetahuan merupakan salah satu sumber daya perusahaan. Dengan semakin meningkatnya *human capital* dan *structural capital* yang merupakan komponen dari VAICTM, maka perusahaan akan dapat membentuk struktur modal yang optimal. *Human capital* merupakan keterampilan dan keahlian masing-masing karyawan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan (Purohit & Tandon, 2017), sedangkan *structural capital* merupakan prasarana yang dimiliki oleh perusahaan yang mencakup sistem operasional perusahaan, strategi, dan sistem teknologi (Ulum, 2017: 86). Apabila struktur modal dapat dikelola dengan baik maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga harga saham meningkat dan rasio PBV juga meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan Hipotesis 4 berikut ini.

H₄: *Value added intellectual coefficient* memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* pada rasio *price to book value*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id serta situs resmi masing-masing perusahaan. Objek penelitian pada penelitian ini adalah rasio PBV, ROA, DER, serta VAICTM pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah rasio PBV yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah ROA yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total aset yang digunakan perusahaan dan DER yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah VAICTM yang dihitung dengan menjumlahkan *capital employed efficiency* (CEE), *human capital efficiency* (HCE), dan *structural capital efficiency* (SCE). CEE dihitung dengan membandingkan *value added* dengan *capital employed*, sementara HCE dihitung dengan membandingkan *value added* dengan *human capital*, dan SCE dihitung dengan membandingkan *structural capital* dengan *value added*.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI atau situs resmi perusahaan tahun 2019. Sampel terdiri atas 138 perusahaan yang dipilih secara random dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019. Teknik analisis data yang digunakan

adalah *moderated regression analysis*. Adapun model *moderated regression analysis* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 VAIC^{TM} + \beta_4 ROA_VAIC^{TM} + \beta_5 DER_VAIC^{TM} + \varepsilon \dots\dots(1)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1, menyajikan statistik deskriptif 138 data observasian setelah proses pengeluaran *outlier*. Nilai terendah untuk variabel PBV adalah 0,087 yang dimiliki oleh Sierad Produce Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 1,892 yang dimiliki oleh Agung Semesta Sejahtera Tbk. Nilai rata-rata variabel PBV adalah 0,637. Deviasi standar variabel PBV adalah 0,387, yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata dan hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data PBV sudah merata atau perbedaan antardata tidak tergolong tinggi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
PBV	138	0,087	1,892	0,637	0,387
ROA	138	-0,041	0,069	0,018	0,021
DER	138	0,003	3,339	1,090	0,846
VAIC TM	138	0,201	6,218	2,931	1,152
ROA_VAIC TM	138	-0,115	0,275	0,058	0,065
DER_VAIC TM	138	0,009	10,992	3,173	2,685
Valid N (listwise)	138				

Sumber: Data Penelitian, 2021

ROA memiliki nilai terendah sebesar -0,041 yang dimiliki oleh Toba Pulp Lestasi Tbk, dan nilai tertinggi sebesar 0,069 yang dimiliki oleh Gema Grahasarana Tbk. Nilai rata-rata variabel ROA adalah 0,018. Nilai tersebut cenderung mendekati nilai maksimum, dan hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki ROA yang tergolong tinggi. Deviasi standar variabel ROA adalah 0,021, yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa sebaran data atau perbedaan antardata ROA tergolong tinggi.

DER memiliki nilai terendah sebesar 0,003 yang dimiliki oleh Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 3,339 yang dimiliki oleh Prasadha Aneka Niaga Tbk. Nilai rata-rata variabel DER adalah 1,090. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai maksimum, yang mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki DER yang tergolong tinggi. Deviasi standar variabel DER adalah 0,846. Nilai tersebut lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa sebaran data DER relatif merata atau perbedaan antardata tidak tergolong tinggi.

VAICTM memiliki nilai terendah sebesar 0,201 yang dimiliki oleh Bukit Darmo Property Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 6,218 yang dimiliki oleh Bhuwanatala Indah Permai Tbk. Nilai rata-rata VAICTM adalah 2,931. Nilai rata-rata variabel VAICTM cenderung mendekati nilai maksimum, mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki VAICTM yang tergolong tinggi. Deviasi standar variabel VAICTM adalah 1,152. Nilai tersebut lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa sebaran data VAICTM sudah merata atau perbedaan antardata tidak tergolong tinggi.

Nilai interaksi ROA dan VAICTM memiliki nilai terendah sebesar -0,115 yang dimiliki oleh Toba Pulp Lestari Tbk, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,275

yang dimiliki oleh BFI Finance Indonesia Tbk. Nilai rata-rata interaksi variabel tersebut adalah 0,058. Deviasi standar interaksi variabel ROA dan VAICTM adalah 0,065. Nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa sebaran data interaksi variabel ROA dan VAICTM tergolong tinggi.

Interaksi variabel DER dan VAICTM memiliki nilai terendah sebesar 0,009 yang dimiliki oleh Lippo Securities Tbk, sedangkan nilai tertinggi sebesar 10,992 yang dimiliki oleh FKS Multi Agro Tbk. Nilai rata-rata interaksi variabel tersebut adalah 3,173. Deviasi standar interaksi variabel DER dan VAICTM adalah 2,685. Nilai tersebut lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa sebaran data interaksi variabel DER dan VAICTM sudah merata.

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas residual disajikan pada Tabel 2, yang menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,094, lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	138
<i>Test Statistic</i>	0,070
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,094

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji multikolinieritas Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ROA, DER, VAICTM, dan interaksi antara variabel ROA dan VAICTM tidak ada yang kurang dari 0,1 dan tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Namun untuk variabel interaksi antara variabel DER dan VAICTM memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,089 dan nilai VIF sebesar 11,180, sesuai dengan prediksi adanya interaksi antara variabel independen dengan variabel pemoderasi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1		
(<i>Constant</i>)		
ROA	0,160	6,245
DER	0,108	9,219
VAIC TM	0,312	3,203
ROA_ VAIC TM	0,134	7,463
DER_ VAIC TM	0,089	11,180

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji heteroskedastisitas Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,794 ; 0,932 ; 0,783 ; 0,137 dan 0,450. Nilai signifikansi seluruh variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastisitas terpenuhi.

Hasil analisis data disajikan pada Tabel 5, Nilai F-hitung sebesar 6,648 dengan signifikansi 0,000 berarti bahwa minimal satu dari variabel ROA, DER, VAICTM, interaksi antara ROA dan VAICTM, serta interaksi antara DER dan VAICTM memiliki pengaruh pada rasio PBV, dan model regresi layak digunakan. Adapun nilai *adjusted R square* sebesar 0,171 bermakna bahwa variabel PBV dijelaskan sebesar 17,1 persen oleh variabel ROA, DER, VAICTM, interaksi antara

ROA dan VAICTM, serta interaksi antara DER dan VAICTM. Adapun sisanya sebesar 82,9 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,285	0,082		3,498	0,001
	ROA	-0,546	2,090	-0,054	-0,261	0,794
	DER	0,006	0,064	0,022	0,086	0,932
	VAIC TM	-0,008	0,028	-0,041	-0,276	0,783
	ROA_VAIC TM	1,118	0,748	0,340	1,494	0,137
	DER_VAIC TM	-0,017	0,022	-0,211	-0,758	0,450

Sumber: Data Penelitian, 2021

Konstanta yang memiliki nilai positif dan signifikan sebesar 0,680 bermakna bahwa apabila variabel ROA, DER, VAICTM, interaksi antara ROA dengan VAICTM, serta interaksi antara DER dengan VAICTM dinyatakan konstan pada angka 0, maka nilai dari variabel PBV adalah 0,680. Satu-satunya variabel yang mempengaruhi rasio PBV adalah ROA. Nilai koefisien regresi ROA yang positif sebesar 7,050 memiliki makna bahwa apabila nilai ROA naik satu satuan maka nilai PBV akan naik sebesar 7,050, dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

Tabel 5. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,680	0,137		4,955	0,000
	ROA	7,050	3,517	0,390	2,005	0,047
	DER	0,009	0,108	0,020	0,085	0,932
	VAIC	-0,069	0,047	-0,207	-1,483	0,140
	ROA_VAIC	0,475	1,259	0,080	0,377	0,707
	DER_VAIC	0,000	0,038	-0,002	-0,009	0,992
	Adjusted R Square	= 0,171				
	F hitung	= 6,648				
	Sig. F	= 0,000				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hipotesis satu (H₁) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif pada rasio PBV. Hasil regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 7,050 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047 (lebih kecil dari 0,05), yang berarti bahwa ROA berpengaruh positif pada rasio PBV, sehingga H₁ diterima. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula rasio PBV perusahaan. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi serta memiliki prospek masa depan yang baik. Tingginya ROA dapat menarik minat investor untuk berinvestasi karena semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin besar juga dividen yang nantinya akan dibagikan (Mufidah & Purnamasari, 2018). Semakin banyak investor yang berinvestasi akan berdampak pada peningkatan harga saham yang selanjutnya meningkatkan rasio PBV. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto & Agustin

(2017), Annisa & Chabachib (2017), Indasari & Yadnyana (2018), Septiani & Wijaya (2018), Mufidah & Purnamasari (2018), Husna & Satria (2019), serta Rahayu & Sari (2020) yang juga menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh positif pada rasio PBV. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori valuasi yang menyatakan bahwa suatu aset dibeli atas dasar *expected cash flow* di masa yang akan datang. Bentuk *cash flow* yang diharapkan investor dari investasi saham adalah dividen dan *capital gain*, sehingga investor cenderung akan tertarik pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dan stabil.

Hipotesis dua (H_2) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif pada rasio PBV. Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,009 dengan nilai signifikansi sebesar 0,932 (lebih besar dari 0,05) yang berarti bahwa DER tidak berpengaruh pada rasio PBV, sehingga H_2 ditolak. Hal ini menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat DER tidak berpengaruh pada keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan jumlah utang yang dimiliki perusahaan, namun mereka lebih fokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi (Radiman, 2018). DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan melalui utangnya dibandingkan dengan modal sendiri. Tingginya penggunaan utang dapat memicu timbulnya biaya kebangkrutan dan juga meningkatnya beban bunga. Biaya kebangkrutan yang besar dapat meningkatkan risiko bagi investor sehingga tingkat kepercayaan investor pada perusahaan menurun. Begitu juga dengan beban bunga. Semakin tinggi utang maka semakin tinggi juga beban bunga yang harus di tanggung oleh perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Lubis *et al.* (2017), Radiman (2018), serta Sukmawardini & Ardiansari (2018) memperoleh hasil bahwa DER tidak berpengaruh pada rasio PBV. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi *trade off theory* yang menyebutkan bahwa apabila komposisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka pendanaan perusahaan dengan menambah utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat DER tidak berpengaruh secara signifikan pada rasio PBV perusahaan.

Hipotesis tiga (H_3) menyatakan bahwa VAICTM memperkuat pengaruh ROA pada rasio PBV. Tabel 5, menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,475 dengan nilai signifikansi sebesar 0,707 (lebih besar dari 0,05), yang menunjukkan bahwa interaksi variabel ROA dan VAICTM tidak berpengaruh pada rasio PBV, dan dengan demikian maka H_3 ditolak. Perubahan nilai pada VAICTM tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh ROA pada rasio PBV. Hal ini dapat disebabkan oleh belum adanya standar yang baku untuk mengukur modal intelektual di Indonesia, sehingga investor lebih fokus pada faktor fundamental lain yang dicapai perusahaan dibanding modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Mufida *et al.*, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting & Sagala (2020) serta Mufida *et al.* (2020) yang juga memperoleh hasil bahwa VAICTM tidak berpengaruh secara signifikan pada rasio PBV. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi *resource-based theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang berharga yang dapat meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka laba yang dihasilkan diharapkan lebih tinggi dan stabil, sehingga dapat memicu meningkatnya rasio PBV perusahaan. Namun, hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual tidak menjamin kinerja perusahaan dapat menjadi lebih efektif dan efisien sehingga VAICTM tidak memperkuat pengaruh ROA pada rasio PBV.

Hipotesis empat (H₄) menyatakan bahwa VAICTM memperkuat pengaruh DER pada rasio PBV. Tabel 5, menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi sebesar 0,992 (lebih besar dari 0,05), yang menunjukkan bahwa interaksi variabel DER dan VAICTM tidak memiliki pengaruh pada rasio PBV, dengan demikian maka H₄ ditolak. Tinggi rendahnya VAICTM tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh DER pada rasio PBV. Hal ini menandakan bahwa investor tidak memperhatikan modal intelektual sebagai pertimbangan saat akan menentukan keputusan investasi (Mufida *et al.*, 2020). Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiastuti *et al.* (2020) yang juga menemukan hasil bahwa VAICTM tidak memoderasi pengaruh DER pada rasio PBV. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi *resource-based theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menguasai serta mengelola sumber daya, seperti pengetahuan, akan unggul dalam persaingan usaha dan dapat meningkatkan kinerja keuangan (Fauzia & Amanah, 2016). Dengan meningkatnya VAICTM, maka perusahaan diharapkan dapat membentuk struktur modal yang optimal, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal intelektual yang baik tidak menjamin perusahaan mampu membentuk struktur modal yang optimal, sehingga VAICTM tidak memperkuat pengaruh DER pada rasio PBV.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dipaparkan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif pada rasio PBV. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori valuasi, dimana ROA yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya rasio PBV. Selanjutnya, DER tidak berpengaruh pada rasio PBV yang berarti bahwa perubahan pada DER tidak akan berpengaruh pada perubahan rasio PBV. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi *trade off theory* dan tidak memberikan bukti empiris bahwa DER berpengaruh positif pada rasio PBV. Tinggi rendahnya DER bukanlah pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi. Selanjutnya, VAICTM tidak memoderasi pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV, yang berarti bahwa perubahan nilai pada VAICTM tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV. Hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi *resource based theory* dan tidak memberikan bukti empiris bahwa VAICTM mampu memoderasi pengaruh ROA dan DER pada rasio PBV. Tinggi rendahnya VAICTM tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ataupun kemampuan perusahaan dalam membentuk struktur modal yang optimal sehingga berdampak pada rasio PBV.

Adapun saran yang dapat diberikan terkait hasil penelitian adalah, bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan informasi dan pertimbangan dalam meningkatkan rasio PBV. Faktor yang mempengaruhi rasio PBV dalam penelitian ini adalah ROA, oleh karena itu diharapkan agar

perusahaan lebih meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan saat akan mengambil keputusan dalam berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi atau bahan pertimbangan untuk lebih memperdalam penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar memperoleh hasil penelitian yang lebih maksimal. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah terdapat cukup banyak data *outlier* sehingga dikeluarkan dari analisis lebih lanjut. Nilai *adjusted R²* juga tergolong kecil, yaitu 0,171 atau 17,1 persen, mengindikasikan adanya variabel lain yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Price To Book Value (PBV), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI P. Diponegoro *Journal of Management*, 6(1), 1–15.
- Baroroh, N., Agustina, L., & Suryarini, T. (2017). The Role of Financial Performance To Mediate the Effect of Corporate Governance on Firm Value. *IJASOS-International E-Journal of Advances in Social Sciences*, 3(9), 1011–1014. <https://doi.org/10.18769/ijasos.370044>
- Fauzia, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–22.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: Pustaka Horizon.
- Firdaus, I. (2020). The Effect of DER, TATO, ROA and Share Price to PBV (Studies on the food and beverage industry on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2018). *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 210–223. <https://doi.org/10.31933/DIJDBM>
- Ginting, M. C., & Sagala, L. (2020). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Period. *Jurnal Manajemen*, 6(2), 91–100. Retrieved from <http://ejournal.lmiimedan.net>
- Glova, J., & Mrázková, S. (2018). Impact of Intangibles on Firm Value: An Empirical Evidence from European Public Companies. *Ekonomicky Casopis*, 66(7), 665–680.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>

- Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 714-746. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p27>
- Kadarningsih, A., Pangestuti, I. R. D., Wahyudi, S., & Safitri, J. (2020). The Role of Audit Committee of GCG in Increasing Company Value through ROA. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 9(4), 15-22. <https://doi.org/10.36941/ajis-2020-0057>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458-465. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Malik, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keramik Porselin Dan Kaca Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Jom Fisip*, 5(1), 1-12.
- Mashayekhi, B., & Nasab, S. M. T. (2016). The Influence of the Intellectual Capital on the Firms' Market Value: A Study of Listed Firms in the Tehran Stock Exchange (TSE). *International Journal of Economics and Management Engineering*, 10(1), 164-168.
- Mufida, N., Saifi, M., & Darmawan, A. (2020). Pengaruh Modal Intelektual, Set Kesempatan Investasi terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Sketsa Bisnis*, 7(2), 84-93.
- Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 6(1), 64-82. <https://doi.org/10.18860/ed.v6i1.5454>
- Oktavina, M., Manalu, S., & Yuniarti, S. (2018). Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 73-82. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1793>
- Pradana, H. A., Nidar, S. R., & Aripin, Z. (2018). Intellectual Capital and Stock Market Performance of retail trade and property and real estate industry in Indonesia. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*, 4(3), 105-122.
- Purohit, H., & Tandon, K. (2017). Intellectual Capital Efficiency of Indian Firms : An Empirical Analysis. *The IUP Journal of Knowledge Management*, 15(3), 44-65.
- Purwanto, P., & Agustin, J. (2017). Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry. *European Research Studies Journal*, 20(2), 443-460. <https://doi.org/10.35808/ersj/652>
- Radiman. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Total Asset Turnover terhadap Price Book Value dengan Return On Asset sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2(3), 99-110.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Price to Book Value. *Journal of Islamic Finance and Accounting*, 3(1), 1-20.
- Rashid, M. K., Niazi, A. A. K., & Noreen, M. (2018). Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence from

- Pakistan. *NUML International Journal of Business & Management*, 13(1), 22–34.
- Salempang, L. E., Sondakh, J. J., & Pusung, R. J. (2016). Pengaruh Return on Asset, Debt To Equity Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 813–824.
- Septiani, I. D., & Wijaya, I. (2018). Pengaruh ROA, LTDER, EPS dan Economic Entity terhadap Price to Book Value Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi KalbiSocio*, 5(1), 18–24.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.
- Thaharah, N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–18.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework, Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarso, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of Capital Structure and Firm Value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 705–713. <https://doi.org/10.35808/ersj/1034>
- Wahyuningsih, P., & Widowati, M. (2016). Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *Jurnal STIE SEMARANG*, 8(3), 83–102.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widhiastuti, S., Sukarya, B. Z. P., & Ahmadi, S. (2020). Peran Modal Intelektual dalam Memoderasi Risiko Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Bisnis: Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 19(2), 161–172. <https://doi.org/10.32639/fokusbisnis.v19i2.731>
- Yovita, M., & Amrania, G. K. P. (2018). The Influence of Intellectual Capital to Market Value with Return on Assets as Intervening Variable. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 1(2), 9–16. <https://doi.org/10.24198/jaab.v1i2.18267>