

**PERAN *RISK INDUSTRY* DALAM MEMODERASI
HUBUNGAN ANTARA *SUSTAINABLE GROWTH RATE* DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

TESIS

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Magister Akuntansi**

Program Magister Akuntansi



Disusun Oleh

Fatikhatur Rohmah

21402200051

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2024

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

**PERAN *RISK INDUSTRY* DALAM MEMODERASI
HUBUNGAN ANTARA *SUSTAINABLE GROWTH* DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh

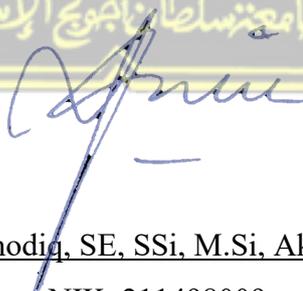
Fatikhaturohmah

21402200051

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan
sidang panitia ujian Tesis Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, 31 Mei 2024

Pembimbing



Dr. H. Muhammad Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA.

NIK. 211498009

HALAMAN PENGESAHAN

**PERAN *RISK INDUSTRY* DALAM MEMODERASI HUBUNGAN
ANTARA *SUSTAINABLE GROWTH RATE* DAN *INTELLECTUAL
CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh

Fatikhaturohmah

21402200051

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal 3 Juni 2024

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing

Dr. H. Muhammad Ja'far Shodiq, SE/SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA.
NIK. 211498009

Dosen Penguji 1

Dosen Penguji 2

Dr. Drs. Chrisna Suhendi, SE, MBA, Ak, CA
NIK. 210493034

Dr. Edy Suprianto, SE., M.Si Ak, CA
NIK. 211406018

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar
Magister Akuntansi Tanggal 10 Juni 2024

Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Dr. H. Muhammad Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA.
NIK. 211498009

HALAMAN PERNYATAAN

NAMA : FATIKHATUR ROHMAH
NIM : 21402200051
PROGRAM STUDI : MAGISTER AKUNTANSI
ANGKATAN : 2022
FAKULTAS : EKONOMI
UNIVERSITAS : UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Peran *Risk Industry* dalam Memoderasi Hubungan antara *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan” adalah benar-benar hasil karya saya sendiri. Bukan merupakan hasil dari duplikasi dan plagiasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat di dalam laporan ini dikutip berdasarkan kode etik ilmiah yang berlaku. Apabila dikemudian hari terbukti laporan magang ini hasil dari plagiasi atau duplikasi dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 31 Mei 2024



FATIKHATUR ROHMAH
NIM. 21402200051

ABSTRACT

The success of a company can be seen from the value of the company. Fluctuations in share prices in the LQ45 company which tend to increase indicate good company value. The aim of this research is to explore the relationship between sustainable growth rate and intellectual capital as factors that can increase company value, as well as to examine the role of industrial risk arising from the company's business activities in moderating both. The population in this research are companies included in LQ45 during the 2020-2022 period. The sampling technique used was purposive sampling. The data analysis technique in this research uses Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS version 26 software. The results of this research show that Sustainable Growth Rate (SGR) and Intellectual Capital have a positive and significant effect on Company Value. The Risk Industry is able to moderate the relationship of the Sustainable Growth Rate (SGR) to company value and the Risk Industry is unable to moderate Intellectual Capital to company value. Where the risk industry in this test is pure moderation, which means that the risk industry is referred to as a pure moderating variable and cannot be an independent variable.

Keyword: *Firm Value; Risk Industry; Sustainable Growth Rate; Intellectual Capital.*



ABSTRAK

Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Fluktuasi harga saham pada perusahaan LQ45 yang cenderung meningkat menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Tujuan dari penelitian ini untuk mengeksplorasi hubungan Sustainable growth rate dan intellectual capital sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, serta untuk menguji peran risk industry yang ditimbulkan akibat aktivitas bisnis perusahaan dalam memoderasi keduanya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kedalam LQ45 selama periode tahun 2020-2022, teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan software SPSS versi 26. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* (SGR) dan *Intellectual Capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Risk industry mampu memoderasi hubungan *Sustainable Growth Rate* (SGR) terhadap nilai perusahaan dan *Risk Industry* tidak mampu memoderasi *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Dimana *risk industry* dalam pengujian ini sebagai pure moderasi yang artinya *risk industry* disebut sebagai variabel moderasi murni dan tidak bisa menjadi variabel independen.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan; Risk Industry; Sustainable Growth Rate; Intellectual Capital.*



PRAKATA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, taufik serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan magang MB-KM ini dengan judul **“Peran *Risk Industry* dalam Memoderasi Hubungan *antara Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan”**.

Laporan ini dibuat dengan tujuan sebagai syarat untuk mencapai gelar sarjana S2 Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung. Penulisan laporan ini tentunya melibatkan berbagai pihak yang bersangkutan, mulai dari pelaksanaan magang sampai pembuatan laporan. Atas berkat ridha Allah SWT dan rasa teguh dari penulis sehingga laporan ini selesai.

Penulis mengucapkan terimakasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada orang tua yang tidak lepas memberikan do'a, moral maupun material juga kasih sayang besar dan tidak pernah redup. Berbagai dukungan penulis ucapkan terimakasih juga kepada:

1. Allah SWT
2. Rasulullah Muhammad SAW
3. Bapak Prof. Dr. H. Gunarto., M., M.Hum. selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung
4. Bapak Prof. Heru Sulisty, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

5. Bapak Dr. H. M. Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS., CSRA. sebagai ketua program studi akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
6. Bapak Dr. H. M. Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS., CSRA selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran yang senantiasa membimbing dan mengarahkan peneliti sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama belajar.
8. Ibuku Tuminah yang terhormat dan aku cintai, kasihmu sepanjang masa. Terimakasihku untukmu karena telah ikut mendoakan, berjuang, mendukung, dan berkorban untuk aku hingga selamanya apapun tidak akan bisa membalas setiap pengorbananmu. Aku sangat mencintai Ibu, semoga Allah selalu menjaga ibu, memberikan kesehatan, dan panjang umur semoga putri kecilmu bisa selalu di dekatmu. Surgaku ada pada ridhamu.
9. Bapakku Pujiono yang terhormat yang aku sayangi, yang telah membuatku semangat dan selalu berjuang agar aku bisa menyelesaikan pendidikanku. Aku sangat mencintai ayahku, Semoga ayahku diberikan kesehatan, panjang umur dan kekuatan untuk terus menjaga keluarga kita, dan semoga Allah SWT menaungi keluarga kita
10. Keluarga besarku yang tercinta, yang telah mendukung saya dengan sepenuh hati, selalu mendoakan saya, memberikan saya Restu untuk terus melangkah.

11. Kekasih saya Kevin Ade Mahendra yang senantiasa membantu dalam setiap perjalanan dan perjuangan saya. Serta selalu memberikan motivasi dan dukungan untuk terus berjuang.
12. Sahabat-sahabat tersayang saya yang selalu berupaya memberikan semangat, dukungan, motivasi serta saran yang diberikan.
13. Terimakasih keluarga besar UPT Perpustakaan UNISSULA yang telah membantu dan mendukung saya, serta memberikan kenyamanan dari fasilitas yang sudah diberikan, sehingga membantu kelancaran saya.
14. Terimakasih keluarga besar PT Setia Amanah Ummat yang telah mendukung saya, serta memberikan tempat bagi saya, sehingga membantu kelancaran saya.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan senang hati penulis akan sangat menerima kritik dan saran yang membangun demi keberhasilan laporan magang ini. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan. Terimakasih yang sebesar-besarnya, semoga senantiasa dilimpahkan rahmat, taufik serta hidayah kepada kita semua oleh Allah SWT, aamiin.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Semarang, 30 Mei 2024

FATIKHATUR ROHMAH
NIM. 21402200051

DAFTAR ISI

COVER.....	1
HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
ABSTRAK.....	v
PRAKATA.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1. Kajian Pustaka.....	12
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signaling theory</i>).....	12
2.1.2 <i>Resource-based Theory</i>	13
2.2. <i>Sustainable Growth Rate</i>	13
2.3. <i>Intellectual Capital</i>	18
2.4. Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>).....	21
2.5. <i>Risk Industry</i>	23
2.6. Penelitian Terdahulu.....	24
2.7. Hipotesis.....	28
2.7.1. Hubungan <i>Sustainable Growth Rate</i> dengan Nilai Perusahaan....	28
2.7.2. Hubungan <i>Intellectual Capital</i> dengan Nilai Perusahaan.....	29
2.7.3. Hubungan <i>Sustainable Growth Rate</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Risk Industry</i> sebagai variabel moderasi.....	29

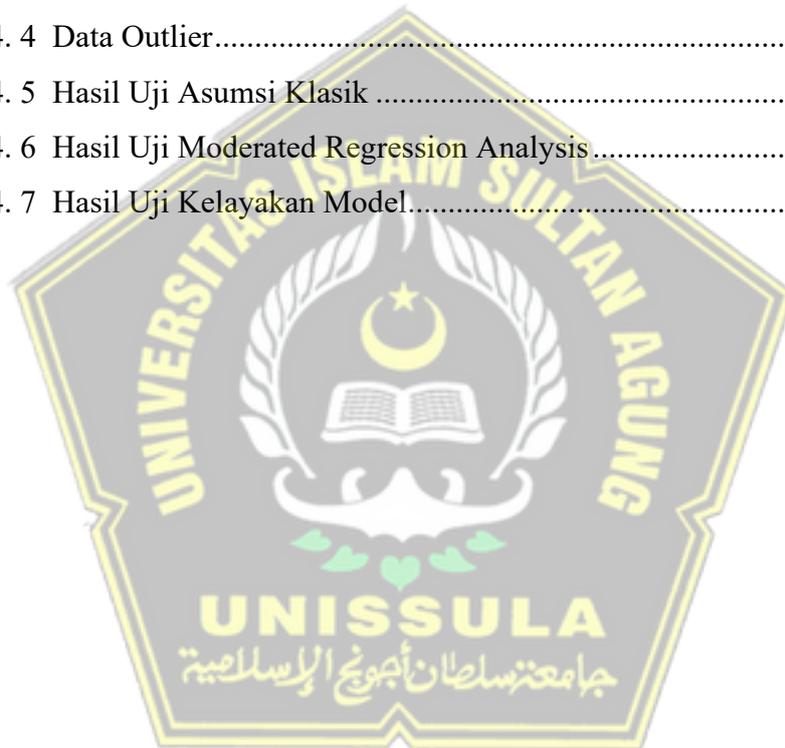
2.7.4. Hubungan <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Risk Industry</i> sebagai variabel moderasi	30
2.8. Kerangka Pemikiran.....	31
BAB III METODE PENELITIAN	34
3.1. Jenis Penelitian.....	34
3.2. Populasi dan Sampel.....	34
3.2.1 Populasi.....	34
3.2.2 Sampel.....	34
3.3. Sumber dan Jenis Data.....	35
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5. Variabel dan Pengukuran Variabel	36
3.5.1. Definisi Variabel Penelitian	36
3.6. Teknik Analisis	50
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3.6.2. Uji asumsi klasik.....	51
3.6.2. Uji Interaksi	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1. Gambaran Objek Penelitian	56
4.2. Statistik Deskriptif Variabel	57
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	59
4.3.1. Uji Normalitas	62
4.3.2. Uji Multikolinearitas	62
4.3.3. Uji Heteroskedasitas	63
4.3.4. Uji Autokorelasi	64
4.4. Uji Regresi dan Analisa Hipotesis	64
4.4.1. Uji Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	64
4.5. Uji kelayakan model	67
4.5.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	67
4.5.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
4.5.3. Uji Signifikan (Uji Statistik T).....	68
4.6. Pembahasan.....	70

4.6.1. Pengaruh <i>Sustainable Growth Rate</i> terhadap Nilai perusahaan....	70
4.6.2. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	71
4.6.3. <i>Risk Industry</i> memoderasi pengaruh <i>Sustainable Growth Rate</i> terhadap Nilai Perusahaan	72
4.6.4. <i>Risk Industry</i> memoderasi pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	74
BAB V PENUTUP	75
5.1. Kesimpulan	75
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	76
5.3. Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN.....	82



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3. 1 Definisi Pengukuran Variabel.....	48
Tabel 3. 2 Jenis Variabel Moderasi.....	53
Tabel 4. 1 Kriteria Penentuan Sampel.....	56
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel	57
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas	60
Tabel 4. 4 Data Outlier.....	60
Tabel 4. 5 Hasil Uji Asumsi Klasik	61
Tabel 4. 6 Hasil Uji Moderated Regression Analysis.....	65
Tabel 4. 7 Hasil Uji Kelayakan Model.....	67



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45	3
Gambar 2. 1 Kerangka pemikiran	33



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini perkembangan bisnis dan perusahaan sangat pesat. Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk terus berkembang demi keberlangsungannya. Hingga saat ini banyak perusahaan yang berdiri, beberapa masih ada yang bertahan dan banyak diantaranya mengalami kebangkrutan di tengah persaingan bisnis yang terus meningkat, bahkan di tengah banyaknya perusahaan baru yang bermunculan. Maka dari itu, perusahaan harus melakukan perencanaan agar perusahaan tahu bagaimana cara agar perusahaan tersebut mampu terus bertahan (Nurvita & Dayanti, 2021)

Sebuah perusahaan ada karena kegiatan ekonomi yang dilakukan, seperti produksi dan distribusi yang memberi manfaat kepada pemilik, pekerja, dan sumber daya lainnya. Salah satu tujuan utama manajer perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Dewi & Dewi, 2020). Nilai perusahaan sering dihubungkan dengan kinerja pasar perusahaan atau harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal penting dan perlu ditingkatkan untuk kepentingan shareholders dan stakeholder. Sehingga penting untuk memahami faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya nilai pada suatu perusahaan akan memberikan dampak yang baik untuk perusahaan tersebut akan meningkatnya nilai kekayaan pemegang saham, dengan dasarnya yang dimana perusahaan didirikan memiliki tujuan yaitu semua target yang perusahaan kelola (Ariesa & Hulu, 2023).

Salah satu cara melihat keberhasilan sebuah perusahaan adalah dari nilai perusahaan, nilai perusahaan itu didapat dari keberhasilan seorang manajer. Manajer itu dituntut untuk memenuhi semua kewajiban dan tanggung jawab terhadap perusahaan untuk dapat mempertahankan kestabilan dan keberlangsungan hidup perusahaan dalam ruang lingkup persaingan bisnis yang sangat dan semakin ketat. Mempertahankan nilai perusahaan tidaklah mudah banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan berkelanjutan, intellectual capital dan untuk tetap menjaga nilai perusahaan harus diketahui juga resiko yang dimiliki perusahaan (Syahputra, 2020)

Di dalam dunia perusahaan banyak kegiatan-kegiatan yang dilakukan dan kegiatan tersebut perlu diperhatikan agar tujuan perusahaan dapat tercapai, karena kegiatan tersebut sangat mempengaruhi suatu kondisi perusahaan. Secara umum, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya atau investor. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Listiani & Suparmono, 2020).

Perusahaan yang berada di indeks LQ45 merupakan sebuah perusahaan yang sudah diakui oleh investor dan dipercaya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik. Namun, perusahaan perusahaan tersebut harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham saham perusahaan tersebut akan dipantau selama dua kali dalam setahun dan nantinya akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada bulan februari dan juli (Fridayanti et al., 2023)



Sumber: <https://www.idx.co.id> data diolah 2023

Gambar 1.1 Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa harga saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2020 hingga 2022 mengalami fluktuasi. Dalam grafik menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2020 hingga 2022. Melalui kenaikan harga saham pada perusahaan dapat menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan terhadap kegiatan bisnis di masa depan untuk membangun kepercayaan pemegang saham. Jika suatu perusahaan baik, maka akan dilihat secara positif oleh calon investor dan sebaliknya. Tujuan peningkatan nilai suatu perusahaan harus menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai pemegang saham sangat penting bagi bisnis karena meningkatkan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019).

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, perlu dilakukan sebuah analisis, analisis yang dilakukan tidak hanya kinerja jangka pendek, tetapi juga kinerja jangka panjang, termasuk tingkat pertumbuhan perusahaan. Salah satu dari banyak

rasio tingkat pertumbuhan yang menjadi perhatian adalah rasio *Sustainable Growth Rate* (SGR). Rasio SGR ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk tumbuh ketika tidak terlilit hutang. Oleh karena itu, jika pendapatan mencerminkan kinerja jangka pendek perusahaan, SGR dapat memberikan gambaran atau perkiraan kinerja jangka panjang perusahaan (Sutjiati, 2017). SGR adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016).

Konsep *sustainable growth rate* ini awal mulanya dikembangkan oleh Higgins (Dino, 2016). Dengan konsep tersebut Higgins ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan setiap perusahaan berbeda bergantung pada arah target pertumbuhan yang diinginkan. Konsep *sustainable growth rate* ini memungkinkan manajer dan investor untuk menentukan apakah rencana pertumbuhan masa depan perusahaan realistis berdasarkan kinerja dan kebijakan saat ini.

Konsep SGR didorong oleh motivasi untuk mengambil keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang (Pede, 2020). Hal tersebutlah yang kemudian mendorong para stakeholder untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan *sustainable growth rate* pada perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013). Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan bergantung secara eksplisit pada empat faktor yaitu profit margin, *dividend policy*, *financial policy*, dan *total asset turnover*. Alasan utama *sustainable growth rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen

operasi (*profit margin* dan *efisiensi aset*) dan elemen keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) ke dalam satu ukuran yang komprehensif (Amouzesh et al., 2015).

Para investor akan cenderung lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik, dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan.

Menciptakan nilai perusahaan adalah dengan mengelola *intellectual capital* (Puspita & Wahyudi, 2021). *Intellectual capital* berperan penting dalam jangka panjang guna mengoptimalkan peningkatan nilai perusahaan (Nasution & Ovarni, 2021). Suatu perusahaan yang mampu bersaing dalam persaingan globalisasi dan inovasi teknologi antar perusahaan serta mengoptimalkan peningkatan nilai perusahaan menarik investor yang berinvestasi, dan nilai perusahaan meningkat seiring dengan keuntungan yang dihasilkan (Awaliyah & Safriliana, 2016). Dengan adanya persaingan globalisasi dan inovasi teknologi antar perusahaan yang semakin tinggi dan tidak dapat terhindarkan lagi, hal ini menyebabkan perusahaan harus mengubah strategi dalam mengambil kebijakan dari bisnis berbasis tenaga kerja (*labor based business*) menjadi bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) untuk bisa memenangkan persaingan bisnis (Rinaldo et al., 2022). Pernyataan tersebut didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *intellectual capital* dan nilai

perusahaan Halim (2021) dengan 24 perusahaan yang tercatat di indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 menunjukkan hasil penelitian *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peneliti lain yaitu Aulia et al (2020), penelitian yang dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Subaida et al., 2018) pada 365 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013- 2017 yang dijadikan sampel penelitian menemukan bahwa *intellectual capital* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Dewi & Dewi, (2020) dengan populasi penelitian yaitu perusahaan jasa dan perusahaan pertambangan yang terdaftar secara konsisten di BEI antara tahun 2013-2017, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Ionita & Dinu (2021) menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud perusahaan, yang dapat menjadi pengetahuan, informasi, pengelolaan sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. *Knowledge based theory* dalam penelitian (Putri & Purwanto, 2013) menyatakan bahwa pengetahuan, intelektual, dan kreasi manusia merupakan salah satu aset terpenting bagi sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika dikelola dengan baik (Dino, 2016)

Puspita & Wahyudi (2021) memaparkan bahwa jika semakin baik *intellectual capital* seseorang, maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan

dapat menciptakan keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis, membantu meningkatkan kinerja keuangannya selama satu periode dan berlanjut untuk periode berikutnya, dan selanjutnya berakhir membentuk pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*). Pernyataan ini didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *intellectual capital* dan *sustainable growth rate*.

Penelitian Xu & Wang (2018) dengan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2014, menunjukkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Averill et al (2018) yang meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Selanjutnya Xu & Wang (2018) dengan sampel penelitian 390 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Korea selama 2012-2016, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki dampak positif terhadap *sustainable growth rate*.

Salah satu cara melihat keberhasilan sebuah perusahaan adalah dari nilai perusahaan, nilai perusahaan itu didapat dari keberhasilan seorang manajer, manajer itu dituntut untuk memenuhi semua kewajiban dan tanggung jawab terhadap perusahaan untuk dapat mempertahankan kestabilan dan keberlangsungan hidup perusahaan dalam ruang lingkup persaingan bisnis yang sangat dan semakin ketat. Mempertahankan nilai perusahaan tidaklah mudah banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *intellectual capital*, *sustainable growth rate*

dan untuk tetap menjaga nilai perusahaan harus diketahui juga resiko yang dimiliki perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015). Secara umum, setiap investor akan mempertimbangkan hubungan efek perusahaan dan resiko perusahaan yang terkait dengan perusahaan sebelum memilih untuk berinvestasi dalam masa depan perusahaan. Sehingga *risk industry* yang tinggi akan berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi. Maka dari itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti bagaimana *risk industry* yang memoderasi hubungan antara *sustainability growth rate* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian Jennifer & Jayanagara, (2021); Halim, (2021); Anggraini et al., (2020) dan Rivandi, (2018) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada hasil penelitian Puspita & Wahyudi, (2021); Zahid, (2021) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Ocak & Findik, (2019); Listiani & Suparmono (2020) dan Ionita & Dinu (2021) menyatakan *sustainable growth rate* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan hasil penelitian Ariesa & Hulu (2023) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan. *Risk industry* menjadi variabel moderasi. Berdasarkan penelitian terdahulu maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh antara *sustainable growth rate* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 tahun 2020-2022?

2. Bagaimana pengaruh antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 tahun 2020-2022?
3. Bagaimana pengaruh *sustainable growth rate* dengan *risk industry* sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 tahun 2020-2022?
4. Bagaimana pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan *risk industry* sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks LQ45 tahun periode 2020-2022?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh antara *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 tahun 2020-2022
2. Untuk menguji pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan Indeks LQ45 tahun 2020-2022.
3. Untuk menguji *Risk Industry* dalam moderasi hubungan antara *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 tahun periode 2020-2022
4. Untuk menguji dan mengetahui *risk industry* yang moderasi antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 tahun periode 2020-2022.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai kalangan antara lain dijelaskan lebih rinci sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bahan studi atau tambahan ilmu pengetahuan dalam disiplin ilmu ekonomi, menambah literatur pada penelitian-penelitian terutama dalam hal pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dapat juga dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis di masa yang mendatang. Secara teoritis, hasil penelitian ini memberikan adanya bukti empiris ini diharapkan investor mampu melihat pertumbuhan kinerja perusahaan yang ada sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti atau Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana mengimplementasikan teori yang diperoleh selama masa studi dalam praktik yang sesungguhnya. Sebagai sarana belajar dalam memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

b. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat menambah ilmu dan wawasan serta referensi yang bisa dijadikan sebuah sumber informasi yang berkaitan dengan *Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dan dijadikan sebagai bahan informasi dan pertimbangan oleh pimpinan perusahaan maupun pihak manajemen terkait untuk mengambil kebijakan perusahaan agar dapat mengelola secara efektif dan efisien di masa yang akan datang dan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang baik.

d. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat untuk memberikan pengetahuan dan informasi kepada investor, pemegang saham dan para pelaku bisnis yang akan berinvestasi pada saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45 sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling theory*)

Teori Sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* (Maheran et al., 2021). Menurut Nasution & Ovarni, (2021) pada tahun 1973, Spence mengemukakan bahwa isyarat atau signal menunjukkan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha menaruh potongan informasi relevan yang bisa dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signaling theory relevan dengan penelitian ini karena informasi yang disajikan oleh perusahaan dianggap penting dan diharapkan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang dilaporkan lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu akan bermanfaat bagi pemangku kepentingan lainnya, investor dan pelaku bisnis, yang akan menilai Nilai Perusahaan di masa lalu, sekarang dan masa depan dalam pengambilan keputusan. Menurut Ratnasari et al., (2017) *Signaling theory* mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan menaruh sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini adalah mencoba memberikan informasi yang relevan tentang apa yang dapat dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik (Maheran et al., 2021). Sinyal bisa berupa promosi atau informasi lain yg menyatakan bahwa perusahaan tadi lebih baik

daripada perusahaan lain (Ratnasari et al., 2017). *Signaling theory* adalah suatu tindakan manajemen perusahaan pada memberi petunjuk buat investor terkait pandangan manajemen dalam prospek perusahaan buat masa mendatang.

2.1.2 Resource-based Theory

Resources-based theory pertama kali dipelopori oleh Penrose pada tahun 1959 yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan. Menurut Hendro Lukman (2020) *Resource Based Theory* (RBT) adalah teori yang menjelaskan bahwa setiap organisasi mampu mengelola berbagai sumber daya yang dimiliki dan memberikan keunggulan kompetitif bagi organisasi. RBT ini berfokus dalam menciptakan suatu konsep atribut yang *difficult-to-imitate* yang membuat perusahaan tersebut memiliki *competitive advantages*

Dewi & Dewi, (2020) *Resource-based theory* menjelaskan adanya dua pandangan mengenai perangkat penyusunan strategi perusahaan. Pertama yaitu pandangan yang berorientasi pada pasar (*market-based*) dan yang kedua adalah pandangan yang berorientasi pada sumber daya (*resource-based*).

2.2. Sustainable Growth Rate

Pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh sebagian besar *top manager*, karena dengan pertumbuhan, pangsa pasar perusahaan dan keuntungan perusahaan akan meningkat, namun dari perspektif keuangan, pertumbuhan tidak selalu menguntungkan (Saputro & Purwanto, 2013). *Rapid growth can lead to bankruptcy*, pertumbuhan yang

berlebihan akan memberikan tekanan yang luar biasa pada sumber daya perusahaan, sehingga mengurangi aset likuid di masa depan. Di sisi lain, perusahaan yang tumbuh terlalu lambat pasti akan merugikan stakeholders yang memiliki ekspektasi tertentu terhadap perusahaan.

Oleh karena itu, kebijakan keuangan banyak perusahaan dapat bervariasi sesuai dengan tujuan pertumbuhan. Konsep *sustainable growth rate* ini awal mulanya dikembangkan oleh (Higgins, 1997) yang menunjukkan bahwa kebijakan keuangan setiap perusahaan berbeda bergantung pada arah target pertumbuhan yang diinginkan, sehingga konsep tersebut digunakan sebagai pengatur kebijakan keuangan dan target pertumbuhan yang diinginkan (Dino, 2016). Konsep *sustainable growth rate* ini memungkinkan manajer dan investor untuk menentukan apakah rencana pertumbuhan masa depan perusahaan realistis berdasarkan kinerja dan kebijakan saat ini.

Konsep *sustainable growth rate* didorong oleh motivasi untuk mengambil keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang (Pede, 2020). Hal tersebutlah yang kemudian mendorong para stakeholder untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan *sustainable growth rate* pada perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013). Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan bergantung secara eksplisit pada empat faktor yaitu *profit margin*, *dividend policy*, *financial policy*, dan total *asset turnover*. Alasan utama *sustainable growth rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi (*profit margin* dan efisiensi aset) dan

elemen keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) ke dalam satu ukuran yang komprehensif

Mukherjee (2018) menjelaskan bahwa Higgins pada tahun 1977 mengusulkan untuk menggunakan *sustainable growth rate* sebagai tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan dengan tetap mempertahankan kebijakan keuangan tertentu. *Sustainable growth rate* adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016). Ini dapat membantu para manajer menentukan berapa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan agar konsisten berkesinambungan pertumbuhan perusahaan dengan kinerja operasi dan kebijakan keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Sustainable growth rate dapat digunakan sebagai dasar perencanaan keuangan. Dengan membandingkan *sustainable growth rate* dengan tingkat pertumbuhan aktual perusahaan dalam 3 tahun terakhir, dapat dilihat apakah kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan telah benar-benar memaksimalkan perencanaan keuangan. Nilai perusahaan dapat diketahui apakah sumber dana perusahaan telah digunakan secara optimal. Perusahaan juga dapat menggunakan konsep *sustainable growth rate* sebagai bagian penting dari perencanaan keuangan, dengan menetapkan *sustainable growth rate* dalam jangka waktu tertentu, misalnya 3 tahun, berdasarkan pertimbangan tertentu, perusahaan dapat menggunakan tolok ukur keberlanjutan. Tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan sehingga

perusahaan dapat dengan mudah membuat kebijakan keuangan yang diperlukan untuk menyesuaikan dan menstabilkan status keuangan perusahaan..

Van Horne pada tahun 1987 juga mengembangkan model *sustainable growth rate* untuk mengukur pertumbuhan berkelanjutan suatu perusahaan. Model yang diusulkan oleh Van Horne tergantung pada kinerja penjualan perusahaan, kemampuan pembiayaan, dan kebijakan dividen. Model tersebut terdiri dari empat indikator yaitu *Retention Rate*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover Ratio*. Persamaan *sustainable growth rate* Horne adalah sebagai berikut.

1. ***Retention Rate (RR)***

Retention rate, atau laba ditahan, adalah rasio yang menunjukkan jumlah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Retention rate* menunjukkan angka positif, Ini berarti bahwa sebagian keuntungan dicadangkan untuk pembiayaan bisnis di masa depan. Jumlah laba yang tidak dibagikan meningkatkan jumlah ekuitas dan, tentu saja, berdampak positif pada pertumbuhan ekuitas. *Retention rate* adalah persentase laba ditahan oleh perusahaan (*Dividend*), yaitu laba yang tidak dibayar dalam bentuk *dividen*. Dengan kata lain, *Retention rate* adalah melengkapi dari *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Retention rate* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

2. ***Net Profit Margin (NPM)***

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada

tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2011). *Net Profit Margin* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya yang timbul dalam operasinya. Rasio *Net Profit Margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu dan sebaliknya profit margin yang rendah menandakan perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu (M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009).

3. ***Debt to Equity Ratio (DER)***

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal (Pede, 2020). Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal yang berguna mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari perusahaan.

4. ***Total Asset Turnover Ratio (TATO)***

Total Asset Turnover Ratio adalah rasio efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari aset dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata (Syamsuddin, 2011). *Total Asset Turnover Ratio* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover Ratio* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2011).

2.3. *Intellectual Capital*

Intellectual capital adalah pengetahuan yang memberikan informasi tentang aset tidak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi ketahanan dan keunggulan kompetitifnya (Puspita & Wahyudi, 2021). Menurut Setiawan & Prawira (2018) *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud perusahaan, yang dapat menjadi pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. Komnenic & Pokrajčić (2012) pun menjelaskan bahwa *intellectual capital* sangat berharga, sulit untuk ditiru dan langka. Maka dari itu, *intellectual capital* diperlakukan seperti aset strategis yang dapat menghasilkan *competitive advantage* secara berkelanjutan.

Ulum (2017) menjelaskan dalam buku tentang *Intellectual Capital*. Singkatnya, *Intellectual capital* adalah istilah yang menggambarkan kombinasi aset tidak berwujud, kekayaan intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang dimiliki perusahaan untuk memungkinkan dapat berfungsi. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai perusahaan dan biaya pelunasan aset perusahaan (Puspita & Wahyudi, 2021). *Intellectual capital* didefinisikan sebagai komponen utama dari total modal perusahaan jasa dan perusahaan berbasis pengetahuan di bidang manufaktur dan industri (Ulum, 2017). Menurut Puspita & Wahyudi (2021) *intellectual capital* dapat menggambarkan aset tidak berwujud yang menyediakan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan memungkinkan bisnis untuk menerapkan strategi secara efektif dan efisien ketika digunakan secara optimal.

VAIC™ merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. nya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added*. *Value Added* adalah ukuran yang paling objektif dari mengukur keberhasilan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai. Dalam buku Ulum (2017) dijelaskan bahwa VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1998 memiliki tiga indikator komponen utama yang dapat diukur dari sumber daya perusahaan: *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*). Metode Puric memiliki keunggulan dalam mempermudah pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian. Data yang diperlukan untuk menghitung berbagai indikator tersebut adalah angka standar keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan kita.

Dalam penelitian Sufiyati & Ignasia, (2020) dan Utami (2018) menjelaskan ketiga komponen *intellectual capital* yaitu sebagai berikut: *Human Capital* mencerminkan konsekuensi yang berasal dari biaya pengeluaran untuk pekerja. Ketika pengeluaran karyawan mencakup berbagai manfaat seperti jaminan sosial, peningkatan kualitas subsidi gaji, upah, perjalanan dinas, pelatihan vokasi, dan sumber daya perusahaan. *Structural Capital* adalah komponen yang berperan sebagai pendukung berfungsinya komponen lainnya. Sehingga hasil terbaik dapat dicapai dengan pencapaian kinerja bisnis. Dalam mengukur *Capital Employed* suatu perusahaan dapat mengukur modal yang ada

pada perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Modal yang dimaksud terdiri dari total modal perusahaan dan laba bersih tahun berjalan.

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing komponen VAICTTM (Nasution & Ovarni, 2021)

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) merupakan rasio *Value Added* terhadap *capital employed*. *Capital Employed* berarti dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien modal fisik digunakan. Jika satu unit *capital employed* suatu perusahaan telah memaksimalkan *return* yang lebih tinggi daripada perusahaan lain, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut telah memanfaatkan *capital employed* dengan maksimal (Nasution & Ovarni, 2021)
2. *Value Added Human Capital* (VAHU) adalah rasio *Value Added* untuk *human capital*. *Value Added* adalah selisih antara total penjualan dan pendapatan lain serta pengeluaran dan pengeluaran (tidak termasuk biaya tenaga kerja). Perusahaan dengan staf yang berkualitas dapat dengan mudah menciptakan *Value Added*. Hal ini juga berbanding lurus dengan kompensasi yang diterima oleh seorang pegawai atau pekerja berupa gaji atau upah, yang merupakan indikator dari *human capital*. VAHU merupakan indikator kualitas talenta perusahaan, dan talenta ini dapat menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk *human capital* (Nasution & Ovarni, 2021)
3. *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah rasio *Structural Capital* terhadap *Value Added*. Rasio ini mengasumsikan jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added*. Menurut

Ulum (2017) jika semakin besar kontribusi *human capital* dalam menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan, maka semakin kecil kontribusi yang diberikan *structural capital* dalam hal tersebut (Nasution & Ovarni, 2021)

2.4. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Listiani & Suparmono, 2020). Memaksimalkan nilai pemegang saham sangat penting bagi bisnis karena meningkatkan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019). Naiknya harga saham meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya kekayaan pemegang saham (Sudiyatno et al., 2012). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan terhadap kegiatan bisnis di masa depan untuk membangun kepercayaan pemegang saham (Pratama & Wiksuana, 2016). Jika suatu perusahaan baik, maka akan dilihat secara positif oleh calon investor dan sebaliknya. Tujuan peningkatan nilai suatu perusahaan harus menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016).

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Arifin, 2017). Nilai perusahaan dapat diproksikan ke dalam beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan

a. *Market to Book Ratio* (MBR)

Rasio ini mengukur nilai perusahaan yang diberikan melalui pasar modal bagi manajemen dan perusahaan yang sedang berkembang (Arifin, 2017). Rasio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai buku saham tersebut (Arifin, 2017).

b. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. *Price Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kekayaan pemegang saham yang tinggi, dan kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016).

c. *Price Earning Ratio* (PER)

Informasi *Price Earning Ratio* mengindikasikan berapa banyak nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010). *Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga penutupan saham dan laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* menggambarkan apakah harga saham yang dijual perusahaan terlalu mahal atau terlalu murah. Nilai yang tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan berkembang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor

(Nopiyantri & Darmayanti, 2016). *Price Earning Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

2.5. *Risk Industry*

Risk Industry adalah secara sederhana dapat diartikan suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan. Dalam penelitian Alsaadi (2022) adalah resiko industri, dan merupakan variabel dikotomis yang sama dengan satu untuk industri beresiko tinggi, dan nol untuk industri beresiko rendah.

Resiko lingkungan perusahaan adalah potensi dampak negatif yang bisa timbul dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan alam sekitarnya. Dampak-dampak ini dapat berdampak pada berbagai aspek lingkungan, termasuk udara, air, tanah, flora, fauna, dan keseimbangan ekosistem. Beberapa resiko lingkungan perusahaan meliputi:

1. Polusi Lingkungan: Perusahaan bisa mencemari udara, air, atau tanah melalui pelepasan limbah berbahaya atau polutan seperti gas emisi, limbah kimia, atau limbah padat.
2. Kerusakan Habitat: Kegiatan perusahaan seperti pertambangan atau pembangunan infrastruktur besar dapat mengakibatkan kerusakan pada habitat alam dan ekosistem, yang dapat berdampak negatif pada flora dan fauna lokal.
3. Depleksi Sumber Daya Alam: Penggunaan sumber daya alam dalam jumlah besar oleh perusahaan bisa mengancam ketersediaan dan kelangsungan sumber daya seperti air, kayu, mineral, dan energi.

4. Perubahan Iklim: Emisi gas rumah kaca dari aktivitas perusahaan, terutama dari sektor energi dan industri, dapat berkontribusi pada perubahan iklim global.
5. Limbah Beracun: Pembuangan limbah beracun atau bahan berbahaya lainnya dapat meracuni tanah, air, dan makhluk hidup di lingkungan sekitar.
6. Dampak Sosial: Resiko lingkungan juga dapat berdampak pada masyarakat sekitar perusahaan, seperti kesehatan manusia, mata pencaharian, dan kualitas hidup.
7. Regulasi dan Hukuman Hukum: Pelanggaran peraturan lingkungan dapat mengakibatkan tindakan hukum, sanksi, atau denda yang dapat merugikan perusahaan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil-hasil penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai *Sustainable Growth Rate*, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut akan dipaparkan sebagai berikut:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Gantino et al., (2023)	<i>Green Accounting And Intellectual Capital Effect On Firm Value Moderated By Business Strategy</i>	<i>Green Accounting, Intellectual Capital, Business</i>	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

			<i>Strategy, Firm Value</i>	
2	Ariesa & Hulu, (2023)	Pengaruh <i>Sustainable Growth Rate</i> , <i>Research and Development Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variable Moderatin gprofitabilitas Pada Perusahaan Start Up di Dunia Uber Pinterest Firm value</i>	Research and Development, Firm Value, Profitability, <i>Sustainable Growth Rate</i>	<i>Sustainable Growth Rate</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Value</i> .
	Rinaldo et al., (2022)	<i>The Effect of Sustainable Growth Rate and Intellectual Capital on Firm Value: Study on Sri Kehati Index Companies 2016-2020</i>	<i>Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital, Firm Value</i>	pertumbuhan berkelanjutan dan modal intelektual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan
3	Halim, (2021)	Pengaruh <i>Intellectual Capital, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan</i>	<i>Intellectual Capital, Profitability Firm Size, Firm Value</i>	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4	Jennifer & Jayanagara, (2021)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Strategi Bisnis Prospector	<i>Intellectual capital, strategi bisnis prospector, firm's value.</i>	modal struktural dan capital employed yang terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	Nasution & Ovarni, (2021)	Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Indonesia	VACA (<i>Value Added Capital Employed</i>), VAHU (<i>Value Added Human Capital</i>), STVA (<i>Structural Capital Value Added</i>), PBV (<i>price to book value</i>).	VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, STVA Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
6	Xu & Wang, (2018)	<i>Intellectual Capital, Financial Performance and Companies' Sustainable Growth: Evidence from the Korean Manufacturing Industry</i>	<i>Intellectual Capital (VAIC, physical capital, human capital (HC), dan relational capital (RC)), Financial Performance (Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE)) sustainable growth rate</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> memiliki dampak positif terhadap <i>financial performance</i> dan <i>sustainable growth rate</i> . Selain itu, <i>financial performance</i> dan <i>sustainable growth rate</i> berhubungan positif dengan <i>physical capital, human capital (HC), dan relational capital (RC)</i> .

7	Dewi & Dewi, (2020)	<i>Intellectual Capital</i> dan Nilai Perusahaan pada Industri Jasa Dan Pertambangan di Indonesia	<i>Intellectual Capital</i> dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat pengaruh positif antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan. (2) Tidak terdapat perbedaan pengaruh <i>intellectual capital</i> apabila diukur dengan metode VAIC atau VAIC terhadap nilai perusahaan.
8	Listiani & Suparmono, (2020)	<i>Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value</i>	<i>sustainable growth rate, fixed asset growth</i> dan nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate</i> . Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif <i>sustainable growth rate</i> terhadap nilai perusahaan dan pengaruh <i>fixed asset growth</i> terhadap nilai perusahaan diperkuat.
	Sutjiati, (2017)	<i>Role Of Sustainable Growth Rate To Increase Company's Value</i>	<i>Dividend payout ratio, fixed asset, sustainable growth rate, price book value</i>	Dividend Payout Ratio dan <i>sustainable growth rate</i> semuanya berpengaruh signifikan terhadap <i>Price of Book Value</i>

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 2.1 mengenai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel dalam penelitian ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah yang pertama variabel penelitian yang digunakan yaitu *Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital* dan Nilai perusahaan. *Sustainable Growth Rate* dengan indikator penentu adalah *Retention Rate, Net Profit Margin,*

Debt to Equity Ratio, dan *Total Asset Turnover Ratio*. Selanjutnya *Intellectual Capital* dengan indikator penentu adalah *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Nilai perusahaan diukur dengan indikator penentu yaitu Tobin's Q, *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER). Penggunaan variabel dalam penelitian ini bermaksud untuk melengkapi dan mengkombinasikan variabel-variabel yang sebelumnya sudah atau belum digunakan pada beberapa penelitian terdahulu.

2.7. Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, rumusan masalah yang diajukan, telaah kajian teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.7.1. Hubungan *Sustainable Growth Rate* dengan Nilai Perusahaan

Sustainable Growth Rate adalah konsep yang didasarkan pada teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan sinyal kemajuan perusahaan, apakah keputusan investor bisa menghasilkan pengembalian investasi yang diberikan oleh pemilik perusahaan atau penyector dana guna untuk memastikan dan sebagai alat untuk mengukur persepsi yang menyatukan keadaan perusahaan berupa sinyal bagi investor antara manajemen perusahaan dan investor. Hal ini memungkinkan pihak luar, terutama investor, untuk berdagang secara sempurna di bursa efek dan menjalin interaksi yang saling menguntungkan antara keduanya. Investor cenderung lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan ketika *Sustainable Growth Rate* tinggi, karena perusahaan dengan *Sustainable Growth Rate* tinggi

memiliki banyak sumber pendanaan internal dan prospek yang baik. Dalam hal ini mempengaruhi nilai perusahaan.

$H_1 = Sustainable\ growth\ rate$ berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.7.2. Hubungan *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan

Salah satu cara untuk menciptakan nilai adalah dengan mengelola *intellectual capital*. *Knowledge based theory* menganggap pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Dengan memiliki dan menggunakan sumber daya *intellectual capital*, perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Keunggulan kompetitif suatu perusahaan menarik perhatian investor dan menghasilkan keuntungan, yang meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi menarik investor dalam menambah modal.

$H_2 = Intellectual\ capital$ berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.7.3. Hubungan *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Risk Industry* sebagai variabel moderasi

Risk Industry dapat mempengaruhi perilaku manajemen terkait kebijakan pertumbuhan dan investasi. Dalam industri dengan resiko tinggi, manajemen mungkin lebih konservatif dalam mengejar pertumbuhan, bahkan jika SGR yang lebih tinggi secara teoritis dapat dipertahankan. Hal tersebut menggambarkan bagaimana hubungan antara *Sustainable Growth Rate* (SGR) dan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor *Sustainable Growth Rate* itu sendiri, tetapi juga

oleh melihat bagaimana karakteristik resiko lingkungan yang melekat dalam industri dimana perusahaan beroperasi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik, dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Secara umum, setiap investor akan mempertimbangkan hubungan efek perusahaan dan resiko perusahaan yang terkait dengan perusahaan sebelum memilih untuk berinvestasi dalam masa depan perusahaan. Sehingga *risk industry* yang tinggi akan berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi.

H₃ = *Risk industry* memoderasi secara negatif pengaruh *sustainable growth rate* terhadap nilai perusahaan

2.7.4. Hubungan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Risk Industry* sebagai variabel moderasi

Intellectual Capital adalah aset tidak berwujud dari sebuah perusahaan, termasuk pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia, dan organisasi perusahaan. Secara umum, setiap investor akan mempertimbangkan hubungan efek perusahaan dan resiko perusahaan yang terkait dengan perusahaan sebelum memilih untuk berinvestasi dalam masa depan perusahaan. Sehingga *risk industry* yang tinggi akan berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi. Maka dari itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti bagaimana *risk industry* memperlemah hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

H₃ = *Risk industry* memoderasi secara negatif pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan

2.8. Kerangka Pemikiran

Semua perusahaan bertujuan untuk terus tumbuh untuk keuntungan tambahan dari kelangsungan bisnis dan kemakmuran pemiliknya. Ketika persaingan bisnis semakin ketat di antara banyak perusahaan baru, Anda perlu merencanakan bagaimana menjaga perusahaan supaya tetap hidup berkembang. Perusahaan yang dapat bertahan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dalam pengembangan bisnis sangat diminati oleh para investor. Investor saat ini tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tumbuh secara berkelanjutan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *sustainable growth rate* dan *intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, sesuai dengan telaah pustaka yang disusun berdasarkan logika, bahwa *sustainable growth rate* memiliki suatu hubungan dengan Nilai Perusahaan, lalu variabel *intellectual capital* yang memiliki hubungan dengan Nilai Perusahaan, kemudian variabel lainnya adalah variabel *intellectual capital* juga memiliki suatu hubungan dengan *sustainable growth rate*.

Sustainable growth rate adalah konsep yg didasarkan dalam teori sinyal (*signalling theory*) yang digunakan buat melihat kemajuan suatu perusahaan, apakah keputusan investor bisa menghasilkan *return* atas investasi yg diberikan pemilik perusahaan atau penyeter dana & sebagai suatu alat menyatukan persepsi mengenai syarat perusahaan antara pihak manajemen perusahaan & investor dan menjadi sinyal pada para investornya, sebagai akibatnya para pihak eksternal tadi terutama pihak investor, sempurna pada melakukan transaksi pada pasar saham & mampu sebagai suatu interaksi yg saling menguntungkan antara kedua belah

pihak. Para investor cenderung akan lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi (Ataūnal et al. (2016); Sutjiati (2017)), Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik, dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

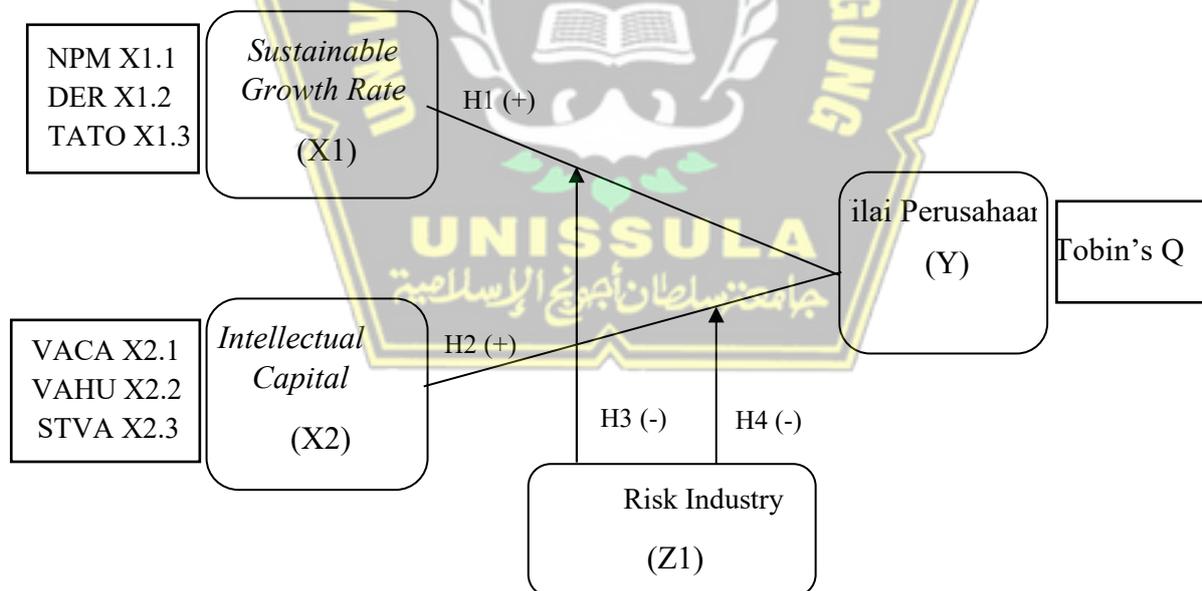
Salah satu cara lain untuk menciptakan nilai perusahaan adalah dengan mengelola *intellectual capital*. Untuk bisa memenangkan persaingan bisnis, harus memanfaatkan aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Sumber dan kekayaan terpenting perusahaan kini adalah *Intellectual Capital* atau modal intelektual yang didalamnya terkandung suatu elemen penting yaitu daya pikir atau pengetahuan. Menurut pandangan *knowledge based theory* pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Hal ini karena pengetahuan berbasis sumber daya biasanya tidak mudah untuk ditiru, basis pengetahuan yang heterogen, dan kemampuan antar perusahaan merupakan penentu keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika dikelola dengan baik. Semakin baik *intellectual capital* seseorang, maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis, membantu meningkatkan kinerja keuangannya selama satu periode dan berlanjut untuk periode berikutnya, dan

selanjutnya berakhir membentuk pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*).

kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel penelitian ini, maka penulis melakukan penggambaran ulang atas model penelitian yang berhubungan antar variabel-variabel. Hubungan antara *sustainable growth rate*, *intellectual capital* dengan nilai perusahaan

Dengan demikian, kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel penelitian ini, maka penulis melakukan penggambaran ulang atas model penelitian yang berhubungan antar variabel-variabel. Hubungan antara *sustainable growth rate*, *intellectual capital* dengan nilai perusahaan, dapat dilihat pada gambar 2.1.



Gambar 2. 1 Kerangka pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2018). Penelitian ini menguji teori guna memperkuat atau menolak teori atau hipotesis dari penelitian sebelumnya. Data yang telah tersedia dipertimbangkan, maka penelitian ini juga termasuk dalam studi empiris pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2022.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2022.

3.2.2 Sampel

Pemilihan sampel sebagai acuan yang diteliti dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 selama 2020-2022.
2. Perusahaan yang konsisten selalu masuk ke dalam indeks LQ45 selama 2020-2022.
3. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2020-2022

Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2020-2022 dan menyajikan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini (*Sustainable Growth Rate*, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan).

3.3. Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung atau dengan melalui media perantara yang dicatat dan diperoleh oleh pihak lain (Sugiyono, 2019). Sumber data yang dipergunakan pada riset ini ialah entitas pertambangan yang diperoleh melalui yang website entitas maupun website BEI (www.idx.co.id).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumenter. Metode dokumenter adalah metode pengumpulan data yang melalui pencarian dan penemuan bukti-bukti pada sampel penelitian dengan mengunduh atau mengakses dari situs terpercaya yaitu www.idx.co.id maupun situ resmi dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian (Sugiyono, 2019).

Data-data yang telah dikumpulkan tersebut nantinya akan dicatat oleh peneliti untuk kemudian dianalisis dan dievaluasi sesuai dengan kebutuhan yang ada dalam penelitian ini.

3.5. Variabel dan Pengukuran Variabel

3.5.1. Definisi Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu variabel yang pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang variabel tersebut lalu di tariklah sebuah kesimpulan penelitian (Sugiyono, 2018). Variabel penelitian ini terdiri dari Pada penelitian ini terdapat 2 variabel penelitian yaitu Variabel Dependen (Terikat) dan Variabel Independen (Bebas).

1. Variabel Dependen (Terikat)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen (Sugiyono, 2018).

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Anggraini et al., 2020)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Listiani & Suparmono, 2020). Memaksimalkan nilai pemegang saham sangat penting bagi bisnis karena

meningkatkan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019). Naiknya harga saham meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya kekayaan pemegang saham (Sudiyatno et al., 2012). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan terhadap kegiatan bisnis di masa depan untuk membangun kepercayaan pemegang saham (Pratama & Wiksuana, 2016). Jika suatu perusahaan baik, maka akan dilihat secara positif oleh calon investor dan sebaliknya. Tujuan peningkatan nilai suatu perusahaan harus menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016).

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Arifin, 2017). Nilai perusahaan dapat diproksikan ke dalam beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan

1) *Market to Book Ratio* (MBR)

Rasio ini mengukur nilai perusahaan yang diberikan melalui pasar modal bagi manajemen dan perusahaan yang sedang berkembang (Arifin, 2017). Rasio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai buku saham tersebut (Arifin, 2017). *Market to Book Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$MBR = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

2) *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. *Price Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kekayaan pemegang saham yang tinggi, dan kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016). *Price Book Value* diukur dengan rumus sebagai berikut (Nuryaman, 2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3) *Price Earning Ratio* (PER)

Informasi *Price Earning Ratio* mengindikasikan berapa banyak nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010). *Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga penutupan saham dan laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* menggambarkan apakah harga saham yang dijual perusahaan terlalu mahal atau terlalu murah. Nilai yang tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan berkembang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). *Price Earning Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

4) Tobin's Q

Tobin's Q adalah ukuran efektivitas manajemen yang lebih akurat dalam menggunakan sumber daya dengan kekuatan ekonomi (Arifin, 2017). Tobin's Q dalam penelitian ini adalah nilai pasar suatu saham ditambah nilai buku kewajiban dibagi nilai buku saham ditambah nilai buku kewajiban (Arifin, 2017). Tobin's Q diukur dengan rumus sebagai berikut (Subaida et al., 2018).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity (MEV)} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Dengan :

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*)
MVE = harga saham

Pada penelitian ini, nilai perusahaan akan dihitung menggunakan rasio Tobin's Q. Hal ini dikarenakan dianggap mampu memberikan informasi yang paling akurat. Rasio ini mampu menjelaskan berbagai aktivitas perusahaan, seperti terjadinya disparitas lintas sektoral dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi serta keterkaitan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan (Laksono & Kusumaningtias, 2021). Tobin's Q bisa dikatakan sebagai rasio penilaian dikarenakan rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. perusahaan. Dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q mengukur potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Menurut Smithers dan Wright (2008), Tobin's Q tidak hanya mengukur kondisi perusahaan berdasarkan harga saham yang beredar di pasar dan jumlah saham yang

beredar, tetapi rasio ini juga mempertimbangkan jumlah aktiva dan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Jika nilai dari Tobin's $Q > 1$ maka investasi dalam aktiva mampu menghasilkan laba, yang artinya akan memberikan jumlah yang lebih tinggi daripada nilai yang dikeluarkan untuk investasi. Namun, berbeda halnya jika nilai Tobin's $Q < 1$ maka investasi dalam aktiva tidak menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Menghitung rasio Tobin's Q melibatkan perbandingan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Negara, 2019)

2. Variabel Independen (Bebas)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, antecedent (Sugiyono, 2018).

a. *Sustainable Growth Rate*

Pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh sebagian besar *top manager*, karena dengan pertumbuhan, pangsa pasar perusahaan dan keuntungan perusahaan akan meningkat, namun dari perspektif keuangan, pertumbuhan tidak selalu menguntungkan (Saputro & Purwanto, 2013). *Rapid growth can lead to bankruptcy*, pertumbuhan yang berlebihan akan memberikan tekanan yang luar biasa pada sumber daya perusahaan, sehingga mengurangi aset likuid di masa depan. Di sisi lain, perusahaan yang tumbuh terlalu lambat pasti akan merugikan stakeholders yang memiliki ekspektasi tertentu terhadap perusahaan.

Van Horne pada tahun 1987 juga mengembangkan model *sustainable growth rate* untuk mengukur pertumbuhan berkelanjutan suatu perusahaan. Model yang diusulkan oleh Van Horne tergantung pada kinerja penjualan perusahaan, kemampuan pembiayaan, dan kebijakan dividen. Model tersebut terdiri dari empat indikator yaitu *Retention Rate*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover Ratio*. Persamaan *sustainable growth rate* Horne adalah sebagai berikut.

$$SGR = \frac{RR(NPM)(1+DER)}{(TATO)-RR(NPM)(1+DER)}$$

Dengan:

SGR = *Sustainable growth rate* DER = *Debt to Equity Ratio*
 RR = *Retention Rate* TATO = *Total Asset Turnover Ratio*
 NPM = *Net Profit Margin*

Berdasarkan persamaan diatas, dapat diketahui bahwa pengukuran *sustainable growth rate* diindikasikan oleh empat rasio, yaitu sebagai berikut.

1) *Retention Rate* (RR)

Retention rate, atau laba ditahan, adalah rasio yang menunjukkan jumlah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Retention rate* menunjukkan angka positif, Ini berarti bahwa sebagian keuntungan dicadangkan untuk pembiayaan bisnis di masa depan. Jumlah laba yang tidak dibagikan meningkatkan jumlah ekuitas dan, tentu saja, berdampak positif pada pertumbuhan ekuitas. *Retention rate* adalah persentase laba ditahan oleh perusahaan (*Dividend*), yaitu laba yang tidak dibayar dalam bentuk *dividen*. Dengan kata lain, *Retention rate* adalah

melengkapi dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Retention rate* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Retention Rate} = (1 - \text{Dividend Payout Ratio}) \times 100\%$$

$$\text{Retention Rate} = \left(1 - \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}\right) \times 100\%$$

2) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2011). *Net Profit Margin* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya yang timbul dalam operasinya. Rasio *Net Profit Margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu dan sebaliknya profit margin yang rendah menandakan perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. (M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009). *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

3) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal (Pede, 2020). Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal yang berguna mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari perusahaan. *Debt to Equity Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

4) *Total Asset Turnover Ratio* (TATO)

Total Asset Turnover Ratio adalah rasio efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari aset dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata (Syamsuddin, 2011). *Total Asset Turnover Ratio* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover Ratio* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2011). *Total Asset Turnover Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. ***Intellectual Capital***

Intellectual Capital adalah pengetahuan yang memberikan informasi tentang aset tidak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi ketahanan dan keunggulan kompetitifnya (Puspita & Wahyudi, 2021). Setiawan & Prawira (2018) menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud perusahaan, yang dapat menjadi pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. Komnenic & Pokrajčić (2012) pun menjelaskan bahwa *intellectual capital* sangat berharga, sulit untuk ditiru dan langka. Maka dari itu, *intellectual capital* diperlakukan seperti aset strategis yang dapat menghasilkan *competitive advantage* secara berkelanjutan.

Ulum (2017) menjelaskan dalam buku tentang *Intellectual Capital*. Singkatnya, *Intellectual Capital* adalah istilah yang menggambarkan kombinasi aset tidak berwujud, kekayaan intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang dimiliki perusahaan untuk memungkinkan dapat berfungsi. *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai perusahaan dan biaya pelunasan aset perusahaan (Puspita & Wahyudi, 2021). *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai komponen utama dari total modal perusahaan jasa dan perusahaan berbasis pengetahuan di bidang manufaktur dan industri (Ulum, 2017). Menurut Puspita and Wahyudi (2021), *Intellectual Capital* dapat menggambarkan aset tidak berwujud yang menyediakan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan memungkinkan bisnis untuk menerapkan strategi secara efektif dan efisien ketika digunakan secara optimal.

VAIC™ merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja *Intellectual Capital* perusahaan. nya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *Value Added*. *Value Added* adalah ukuran yang paling objektif dari mengukur keberhasilan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai. Dalam buku Ulum (2017) dijelaskan bahwa VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1998 memiliki tiga indikator komponen utama yang dapat diukur dari sumber daya perusahaan: *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*). Metode Puric memiliki keunggulan dalam mempermudah pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian. Data yang diperlukan untuk

menghitung berbagai indikator tersebut adalah angka standar keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan kita.

Dalam penelitian Sufiyati & Ignasia, (2020) dan Utami (2018) menjelaskan ketiga komponen *intellectual capital* yaitu sebagai berikut: *Human Capital* mencerminkan konsekuensi yang berasal dari biaya pengeluaran untuk pekerja. Ketika pengeluaran karyawan mencakup berbagai manfaat seperti jaminan sosial, peningkatan kualitas subsidi gaji, upah, perjalanan dinas, pelatihan vokasi, dan sumber daya perusahaan. *Structural Capital* adalah komponen yang berperan sebagai pendukung berfungsinya komponen lainnya. Sehingga hasil terbaik dapat dicapai dengan pencapaian kinerja bisnis. Dalam mengukur *Capital Employed* suatu perusahaan dapat mengukur modal yang ada pada perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Modal yang dimaksud terdiri dari total modal perusahaan dan laba bersih tahun berjalan.

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing komponen VAIC™ (Nasution & Ovarni, 2021)

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) merupakan rasio *Value Added* terhadap *capital employed*. *Capital Employed* berarti dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien modal fisik digunakan. Jika satu unit *capital employed* suatu perusahaan telah memaksimalkan *return* yang lebih tinggi daripada perusahaan lain, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut telah memanfaatkan *capital employed* dengan maksimal (Nasution & Ovarni, 2021). *Value Added Capital Employed* (VACA) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$VACA = \frac{VA}{CA}$$

Dengan:

VACA = *Value Added Capital Employed*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

CA = *Capital Employed*; dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

2. *Value Added Human Capital* (VAHU) adalah rasio *Value Added* untuk *human capital*. *Value Added* adalah selisih antara total penjualan dan pendapatan lain serta pengeluaran dan pengeluaran (tidak termasuk biaya tenaga kerja). Perusahaan dengan staf yang berkualitas dapat dengan mudah menciptakan *Value Added*. Hal ini juga berbanding lurus dengan kompensasi yang diterima oleh seorang pegawai atau pekerja berupa gaji atau upah, yang merupakan indikator dari *human capital*. VAHU merupakan indikator kualitas talenta perusahaan, dan talenta ini dapat menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk *human capital* (Nasution & Ovarni, 2021). *Value Added Human Capital* (VAHU) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Dengan:

VAHU = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

HC = *Human Capital* merupakan total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas

3. *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah rasio *Structural Capital* terhadap *Value Added*. Rasio ini mengasumsikan jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added*. Menurut Ulum (2015) jika semakin besar kontribusi *human capital* dalam menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan, maka semakin kecil kontribusi yang diberikan *structural capital* dalam hal tersebut (Nasution & Ovarni, 2021). *Structural Capital Value Added* (STVA) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Dengan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

SC = *Structural Capital* Adalah VA – HC

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain-beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

VAICTM mencerminkan kapasitas intelektual organisasi, yang juga disebut sebagai BPI (Indikator Kinerja Bisnis). VACA, VAHU, dan STVA adalah tiga komponen yang membentuk VAICTM. Jumlah dari setiap komponen, yang dihitung sebagai berikut, digabungkan untuk mendapatkan rasio akhir untuk menentukan kapasitas intelektual entitas:

$$VAICTM = VACA + VAHU + STVA$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antar variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah *risk industry*

1. Risk Industry

Resiko Industri secara sederhana dapat diartikan suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan. Potensi dampak negatif yang bisa timbul dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan alam sekitarnya. Dampak-dampak ini dapat berdampak pada berbagai aspek lingkungan, termasuk udara, air, tanah, flora, fauna, dan keseimbangan ekosistem. Risk Industry diukur dengan menentukan tingkat resiko yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya menimbulkan dampak negatif yang tinggi terhadap lingkungan seperti sektor pertambangan, Farmasi. Sedangkan perusahaan yang tergolong pada resiko rendah adalah sektor Perbankan

Tabel 3. 1
Definisi Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Anggraini et al., 2020)	Tobin's Q (Y)	$Tobin's Q = \frac{Market Value of Equity (MEV) + Total Liabilitas}{Total Aset}$ Subaida et al (2018)	Rasio
Sustainable Growth Rate (X1)	Sustainable growth rate adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun	Retention Rate (RR) (X1.1)	$Reteration Rate = \left(1 - \frac{Deviden Per Lembar Saham}{Laba Per Lembar Saham}\right) \times 100\%$	Rasio
		Net Profit Margin (NPM) (X1.2)	$Net Profit Margin = \frac{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}{Penjualan Bersih} \times 100\%$	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran	Skala
	mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) (X1.3)	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
		<i>Total Asset Turnover</i> (TATO) (X1.4)	$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
		<i>SGR</i>	$\text{SGR} = \frac{\text{RR (NPM)}(1+\text{DER})}{(\text{TATO})-\text{RR}(\text{NPM})(1+\text{DER})}$ Van Horne (1997)	Rasio
<i>Intellectual Capital</i> (X2)	<i>Intellectual capital</i> adalah salah satu aset tidak berwujud (<i>intangible asset</i>) yang mampu memberikan manfaat bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga mendapatkan keunggulan kompetitif (<i>sustainable competitive advantage</i>).	<i>Value Added Capital Employed</i> (VACA) (X2.1)	$\text{VACA} = \frac{\text{VA}}{\text{CA}}$ VACA = <i>Value Added Capital Employed</i> VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan) CA = <i>Capital Employed</i> ; dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)	Rasio
		<i>Value Added Human Capital</i> (VAHU) (X2.2)	Dengan: $\text{VAHU} = \frac{\text{VA}}{\text{HC}}$ VAHU = <i>Value Added Human Capital</i> VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan) HC = <i>Human Capital</i> merupakan total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas.	Rasio
		<i>Structural Capital Value Added</i> (STVA) (X3.3)	$\text{STVA} = \frac{\text{SC}}{\text{VA}}$ Dengan: STVA = <i>Structural Capital Value Added</i> SC = <i>Structural Capital</i> adalah VA - HC VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran	Skala
		VAICTM	VAICTM = VACA + VAHU + STVA Nasution & Ovarni, (2021).	Rasio
<i>Risk Industry</i>	Potensi dampak negatif yang bisa timbul dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan alam sekitarnya.	RI	jika perusahaan memiliki dampak yang rendah menggunakan angka 0 jika perusahaan memiliki dampak yang tinggi menggunakan angka 1 Alsaadi (2022)	Rasio

Sumber: data diolah (2023)

3.6. Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi Linear berganda dan analisis regresi moderasi yang dihitung menggunakan alat bantu aplikasi SPSS 25. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), uji interaksi, uji koefisien determinasi dan uji hipotesis meliputi uji F.

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran dan penjelasan mengenai data setiap variabel yang dimiliki serta tidak bertujuan untuk menguji terhadap hipotesis yang diberikan oleh teknik deskriptif. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis serta menyajikan data yang diikuti perhitungan untuk menjelaskan kondisi ataupun kriteria dari data yang saling berhubungan. Analisis deskriptif menggunakan pengukuran jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, mean atau nilai rata-rata, serta standar deviasi. Kumpulan dari data yang diperoleh tersaji secara ringkas dan memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.

3.6.2. Uji asumsi klasik

Kondisi data yang dimanfaatkan dalam penelitian diharapkan mampu diketahui melalui analisis ini, sehingga dapat diperoleh model analisis data dan metode. Pengujian asumsi klasik diantaranya:

1. Uji Normalitas Data

Uji ini berfungsi dalam menjelaskan model regresi data yang telah didistribusikan apakah sudah normal atau belum. Sedangkan suatu analisis grafik dan uji statistic berfungsi untuk menguji terkait hal tersebut.

1. Uji Statistik

Uji Statistik dapat diketahui melalui penggunaan uji *Kolmogorov-Smirnov* berikut hipotesisnya:

- H_0 : Data residual berdistribusi normal
 H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Multikolinearitas

Uji ini berfungsi dalam melihat keterkaitan yang kuat terhadap variabel independen pada suatu regresi. Terdapat prosedur tertentu yang harus dilakukan agar tahu ada atau tidak gejala multikolinearitas yakni menggunakan uji koefisien korelasi. Jika nilai koefisien korelasi, 0,9 artinya tidak adanya multikolinearitas yang terjadi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini berfungsi dalam menilai adanya variasi yang tidak merata di satu pemantauan ke pemantauan lainnya pada regresi yang linier. Uji heteroskedastisitas studi ini memanfaatkan uji Glejser. Jika signifikan dari probability < 0,01 artinya model tersebut menggunakan suatu heteroskedastisitas dan jika signifikansi dari

probability $R > 0,01$ artinya tidak menggunakan heteroskedastisitas (Puspaningrum & Indriyani, 2022).

4. Uji Autokorelasi

Uji ini berguna sebagai penguji agar memahami keterkaitan antara kekeliruan dalam periode t dengan kekeliruan pada periode $t-1$ yang awal. Uji yang dilakukan pada studi ini memanfaatkan uji *run test* dengan kriteria Probability $F > 0,05$ maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi

3.6.2. Uji Interaksi

3.6.3.1. Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) yaitu program untuk regresi linear variabel *moderating* atau yang biasa disebut dengan uji interaksi. Untuk uji hipotesis moderating pada hipotesis ketiga dan keempat dilaksanakan melalui penggunaan *absolute difference value*. Karena adanya tingkat multikolinieritas yang sering kali tinggi saat melakukan uji kolinearitas, mengingat variabel utama pengaruh dalam analisis regresi, disisi lain uji residual memberikan dampak interaksi. *Absolute Difference Value* dapat dilaksanakan dengan menghitung perbedaan nilai yang dinormalisasi antara kedua variabel independennya. Apabila terdapat perbedaan nilai mutlak yang signifikan antara kedua variabel independennya dengan arah yang positif, maka mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependennya.

Karena secara teori *risk industry* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka model yang digunakan adalah kuasi moderasi Ghozali (2018), dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z_1 + \beta_4 X_1 Z_1 + \beta_5 X_2 Z_1 + \varepsilon$$

Dengan

- Y = Nilai Perusahaan
 X₁ = *Sustainable growth rate*
 X₂ = *Intellectual Capital*
 X₃ = *Risk Industry*
 ε = *Error*

Dalam model penelitian ini pengaruh variabel moderating ditunjukkan oleh interaksi antara variabel *Sustainable Growth Rate* dengan *Risk Industry* dan *Intellectual Capital* dengan *Risk Industry*. Pendekatan interaksi ini bertujuan untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Nilai Perusahaan) yang berasal dari interaksi antar variabel independen dengan variabel moderating dalam model, yaitu *Risk Industry*. Dari hasil regresi persamaan-persamaan diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Jenis Variabel Moderasi

No	Jenis Moderasi	Koefisien
1	<i>Pure Moderation</i>	b3: tidak signifikan b4, b5: signifikan
2	<i>Quasi Moderating</i>	b3: signifikan b4, b5: signifikan
3	<i>Prediktor Moderasi</i>	b3: signifikan b4, b5: tidak signifikan
4	<i>Homologizer Moderating</i>	b3: tidak signifikan b4, b5: tidak signifikan

1. Jika variabel moderator (Z) b3 berinteraksi dengan variabel independen (X) b4, b5 berhubungan signifikan, namun variabel Z tidak berhubungan

signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel pure moderator (moderator murni) (Ghozali, 2013).

2. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) b4, b5 dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.
3. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X) b4, b5 namun berhubungan dengan variabel kriterium/dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
4. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) b4, b5 maka variabel Z merupakan variabel moderator homologizer.

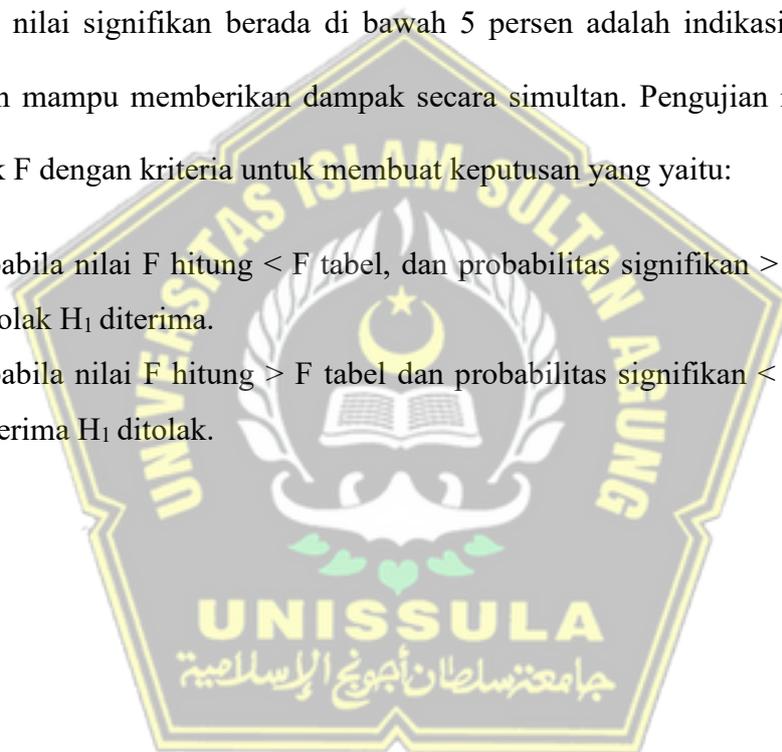
3.6.3.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependent dan laju variasi variabel dependen dijelaskan oleh variasi variabel independen (Sugiyono, 2018). Jika dari hasil menunjukkan bahwa R^2 yang diperoleh besar, artinya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen besar artinya model yang digunakan untuk menggambarkan variabel terikat semakin besar.

3.6.3.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F berguna untuk menilai apa ada dampak bersamaan dari variabel independen pada suatu variabel terikat (Puspaningrum & Indriyani, 2022). Berbasis Ghozali (2018), analisis F test direalisasikan guna mengidentifikasi potensi apakah aspek eksogen riset secara bersama mampu memberikan nilai efek pada aspek endogen. Identifikasi konklusi atas uji F dipedomankan pada nilai signifikan F dimana nilai signifikan berada di bawah 5 persen adalah indikasi bahwa aspek eksogen mampu memberikan dampak secara simultan. Pengujian memanfaatkan statistik F dengan kriteria untuk membuat keputusan yang yaitu:

- a. Apabila nilai F hitung $< F$ tabel, dan probabilitas signifikan $> 0,01$ maka H_0 ditolak H_1 diterima.
- b. Apabila nilai F hitung $> F$ tabel dan probabilitas signifikan $< 0,01$ maka H_0 diterima H_1 ditolak.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Objek Penelitian

Studi ini berasal dari sebuah populasi yakni perusahaan manufaktur yang tercatat dalam (BEI). Pemeriksaan yang diarahkan memanfaatkan *annual report* di BEI. Pengujian ini Menggunakan laporan keuangan sebab laporan tahunan perusahaan memaparkan berbagai informasi rinci yang terkait dengan variabel yang digunakan. Variabel tersebut yakni variabel *Sustainable Growth Rate* (X_1), dan variabel *Intellectual Capital* (X_2) sebagai variabel independen, *Risk Industry* (Z) sebagai variabel moderasi dan Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel dependen. Penelitian ini mengambil contoh perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 yang tercatat di BEI. Dalam mengumpulkan sampel, penelitian ini memanfaatkan metode *Purposive Sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan sebelumnya, hasil sampel dapat ditemukan dalam tabel dibawah:

Tabel 4. 1
Kriteria Penentuan Sampel

No	Kriteria Seleksi	Jumlah Perusahaan
	Populasi: Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45	45
1	Perusahaan yang tidak selalu konsisten masuk ke dalam indeks LQ45 selama 2020-2022	-13
2	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2020-2022	0
	Jumlah sampel penelitian	32
	Total Sampel yang akan digunakan dari tahun 2020-2022	32 x 3 = 96 Sampel

Sumber: Data sekunder diolah, (2024)

Melalui tabel 4.2 didapati sampel sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dari 45 perusahaan. Sehingga total data perusahaan yang harus di observasi sebanyak 96 observasi. Perusahaan yang terseleksi merupakan perusahaan yang cocok dengan kriteria penentuan sampel berdasar pada *purposive sampling* yakni 45 perusahaan yang tercatat di BEI hanya 32 perusahaan yang konsisten masuk pada indeks LQ45 dan tercatat dan melakukan pelaporan keuangan selama periode 2020–2022.

4.2. Statistik Deskriptif Variabel

Dalam studi ini, Analisis Statistik Deskriptif dimanfaatkan yang bertujuan sebagai pengungkap sejauh mana informasi yang dianalisis dalam tinjauan, serta untuk menggambarkan nilai rerata dan standar deviasi dari setiap variabel. Deskriptif statistik dalam studi ini meliputi seluruh variabel yang diperoleh terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 2
Hasil Statistik Deskriptif Variabel

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Sustainable Growth Rate</i>	96	-26.84	30.25	1.5124	6.65211
<i>Intellectual Capital</i>	96	1.15	27.75	3.9840	3.46271
<i>Risk Industry</i>	96	0	1	.50	.503
<i>Nilai Perusahaan</i>	96	.61	14.41	1.8507	1.90330
<i>Valid N (listwise)</i>	96				

Sumber: Data sekunder diolah, (2024)

Melalui tabel hasil dari software SPSS versi 26 diatas, statistik deskriptif mencakup nilai minimal, maksimal, rerata, serta standar deviasi. Terlihat studi ini

melibatkan 32 perusahaan dengan rentang riset selama 3 tahun. Oleh karenanya jumlah observasi deskriptif yang dianalisis yaitu 96 perusahaan serta dapat diobservasi.

Melalui tabel tersebut menunjukkan bahwa:

1. Variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) memperoleh nilai maksimum sebesar 30,25 sedangkan Nilai minimum sebesar -26,84. Variabel SGR dengan jumlah 96 memiliki rata-rata yaitu 1,5124 dan Standar deviasi telah mencapai 6,65211. Ketika melihat nilai rata-rata dari SGR, dapat diketahui standar deviasinya melebihi nilai rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *SGR* dalam sampel tersebut sangat beragam. Perusahaan dengan nilai SGR tertinggi adalah Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) tahun 2022, Sedangkan untuk nilai terendah adalah Bank Central Asia Tbk. (BBCA) tahun 2021.
2. Variabel *Intellectual Capital* (IC) memperoleh nilai maksimum yaitu 27,75 dan Nilai minimum 1,15 dengan Nilai rata-rata sebesar 3,9840 serta Nilai standar deviasi 3,46271. Dari nilai rata-rata menunjukkan standar deviasi nilainya lebih sedikit dari nilai rata-rata artinya variabel IC memiliki variasi data yang rendah. Perusahaan dengan nilai IC tertinggi adalah Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR) tahun 2022. Sedangkan untuk nilai terendah adalah Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) tahun 2022.
3. Variabel *Risk Industry* (RI) memperoleh nilai maksimum yaitu 1 dan Nilai minimum 0 dengan Nilai rata-rata sebesar 0,50 serta Nilai standar deviasi 0,53. Dari nilai rata-rata menunjukkan standar deviasi nilainya lebih sedikit

tinggi dari nilai rata-rata artinya variable IC memiliki variasi data yang beragam.

4. Variabel Nilai perusahaan memperoleh nilai maksimum sebesar 14,41 sedangkan Nilai minimum sebesar 0,61. Variabel Nilai Perusahaan dengan jumlah 96 memiliki rata-rata yaitu 1,8507 dan Standar deviasi telah mencapai 1,90330. Ketika melihat nilai rata-rata dari Nilai Perusahaan, dapat diketahui standar deviasinya melebihi nilai rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Nilai perusahaan dalam sampel tersebut sangat beragam. Perusahaan dengan nilai perusahaan tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2020, Sedangkan untuk nilai terendah adalah Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) tahun 2022.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2018) menggarisbawahi pentingnya uji asumsi klasik ketika menilai kesesuaian model regresi yang diterapkan dalam penulisan ini. Penulisan ini berupaya untuk memverifikasi bahwa model regresi tetap tidak terdampak oleh masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi melalui pengujian asumsi klasik. Dengan melakukan hal tersebut, diharapkan dapat dipastikan bahwa data yang diperoleh mengikuti distribusi normal. Berikut hasil Uji Asumsi klasik yang dilakukan:

Tabel 4. 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	Unstandardized Residual	Keterangan
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c	Data Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Berdasarkan tabel 4. 3 hasil uji normalitas di atas diperoleh nilai signifikansi adalah 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$). Maka dapat diartikan bahwa seluruh variabel penelitian tidak berdistribusi dengan normal. Sehingga agar data dapat digunakan maka diperlukan kembali uji *Outlier* untuk membuang nilai ekstrim yang mengakibatkan nilai tidak terdistribusi secara normal baik untuk variabel tunggal maupun variabel kombinasi (Ghozali, Imam, 2011). Hasil Data outlier disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 4
Data Outlier

No Data	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	2021
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.	2022
11	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	2021
14	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	2021
15	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	2022
19	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	2020
20	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	2021
23	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2021
24	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2022
54	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	2022
87	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	2022

91	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	2020
92	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	2021
93	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	2022

Data diolah penulis (2024)

Setelah dilakukan beberapa outlier data-data tersebut tidak diikutsertakan dalam pengujian selanjutnya sehingga data bisa terdistribusi normal. Adapun hasil hasil Uji Asumsi klasik sebagai berikut:

Tabel 4. 5
Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Tabel SPSS	Nilai			Keterangan
1. Uji Normalitas	One-Sample K-S	Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200 > 0,05			Data Terdistribusi Normal
2. Uji Multikolinearitas	Coefficients ^a	Model	Tolerance	VIF	Tidak Terjadi Multikolinearitas
		X1	0,805	1,243	
		X2	0,822	1,217	
3. Uji Heteroskedastisitas	Coefficients ^a	Model	Sig.		Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
		X1	0,948		
		X2	0,622		
		Z	0,875		
4. Uji Autokorelasi	Runs Test	Asymp. Sig. (2-tailed) 0,604 > 0,05			Tidak Terjadi Autokorelasi
a. Dependent Variable (Y) : Nilai Perusahaan b. Independen Variabel (X1): Sustainable Growth Rate c. Independen Variabel (X2): <i>Intellectual Capital</i> d. Moderation Variabel (Z) : Risk Industry					

Data diolah penulis (2024)

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi masing-masing variabel telah terdistribusi dengan normal atau tidak. Uji ini dilakukan agar variabel terikat serta variabel bebas di suatu regresi terdistribusikan dengan normal. Jika data normal maka residual dapat terdistribusikan dengan normal, artinya model asumsi layak digunakan. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S) dengan tingkat signifikansi (α) 0,05.

Melalui tabel tersebut, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* yang ditunjukkan dengan *Asymp.Sig (2-tailed)* memiliki nilai diatas 0,05 yakni sebanyak 0.200. Sehingga variabel pada studi ini terdistribusi secara normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi atau residual terdistribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan agar dapat memperlihatkan ada atau tidak hasil regresi yang terdapat korelasi antar variabel bebas. Melalui uji tersebut, penentuan perhitungan dinilai dari besarnya nilai toleransi dan nilai VIF. Apabila keduanya memenuhi syarat maka tidak adanya multikolinearitas dan variabel dapat digunakan.

Agar tidak terjadi multikolinieritas secara matematis nilai toleransi wajib $\geq 0,10$ sedangkan untuk nilai VIF ≤ 10 (Ghozali, 2011) Melalui tabel 4.5 tersebut, terlihat bahwa variabel mempunyai nilai *tolerance* rata-ratanya

sebesar 0.95 atau $> 0,10$ serta memiliki nilai VIF sebesar 1 atau <10 . Berdasarkan hal tersebut, tidak ada multikolinearitas terjadi dan studi ini layak diujikan untuk berikutnya.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat apakah terjadi suatu penyimpangan pada saat melakukan uji regresi atau tidak. Penelitian ini, dilakukan pengujian heteroskedastisitas melalui metode uji Glejser. Uji Glejser sendiri adalah beberapa uji statistik yang umum dilakukan. Gujarati (2003) dalam Ghozali (2011) menyebutkan bahwa dalam uji Glejser, disarankan untuk dilakukannya regresi nilai absolut residual pada variabel bebas. Model regresi dianggap bebas dari heteroskedastisitas apabila probabilitas signifikansinya melebihi tingkat keyakinan sebesar 5% atau lebih dari 0,05. Sebaliknya, menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki regresi yang layak untuk memprediksi variabel dependen sebagai fungsi dari variabel independen, karena tidak terjadi heteroskedastisitas dan uji asumsi klasik terpenuhi,

Hasil dari tabel 4.5 tersebut menunjukkan semua variabel mendapatkan nilai Sign. diatas 5% atau > 0.05 sehingga seluruh variabel bisa dikatakan telah memenuhi persyaratan heteroskedastisitas sehingga layak untuk diuji ke tahap berikutnya. Ketika uji asumsi sudah terpenuhi, maka dari itu penulis melanjutkan pengujian menggunakan metode regresi.

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memeriksa apa ada hubungan korelasi antara gangguan pengganggu pada periode t dan periode sebelumnya, yaitu $t-1$. Uji Run Test digunakan untuk menguji autokorelasi. Suatu kondisi dianggap bebas dari autokorelasi jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) berada di atas tingkat keyakinan 5% atau lebih dari 0,05 dan sebaliknya.

Merujuk hasil Uji Run Test dengan SPSS dilihat pada tabel 4.5, bisa ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian tidak memiliki gejala autokorelasi sebab nilai Asymp. Sig (2-tailed) ada diatas 0,05 yakni sebanyak 0.602. Dengan demikian seluruh variabel penelitian yang diobservasi dapat dilanjutkan ke dalam tahapan selanjutnya karena telah memenuhi syarat asumsi klasik yang artinya layak untuk diuji.

4.4. Uji Regresi dan Analisa Hipotesis

4.4.1. Uji Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Penelitian ini menggunakan analisis MRA dimaksudkan untuk mengetahui adanya peran *Risk Industry (Z)* dalam memoderasi *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan (Y) dalam memperkuat atau sebaliknya memperlemah peningkatan Nilai Perusahaan dalam perusahaan yang tercatat oleh BEI direntang 2020 hingga 2022.

Berikut ini merupakan uraian lebih jelas terkait dengan nilai uji regresi berganda dengan MRA dapatkan:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Coefficients			
Model		B	Sig.
1	(Constant)	1.150	.000
	Sustainable Growth Rate (X1)	2.165	.000
	Intellectual Capital (X2)	1.084	.000
	Risk Industry (Z)	2.140	.514
	Sustainable Growth Rate* Risk Industry (X1.Z)	-.959	.042
	Intellectual Capital * Risk Industry (X2.Z)	.069	.675
	a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)		

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Berdasarkan analisis regresi dengan MRA yang telah dilakukan diperoleh persamaan regresi 2 sebagaimana model persamaan yang telah dirumuskan di pembahasan sebelumnya, rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,150 + 2,165 X_1 + 1,084 X_2 + 2.140 Z_1 - 0,959 X_1 Z_1 + 0,69 X_2 Z_1 + \epsilon$$

- a. Diperoleh nilai konstanta dari hasil persamaan tersebut yaitu 1,150. Hasil tersebut mengindikasikan tanpa adanya variabel independen variabel *Sustainable Growth Rate* (X_1) dan variabel *Intellectual Capital* (X_2), variabel *Risk Industry* (z) maka akan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) memperoleh nilai konstan (tetap) yaitu 1,150.
- b. Variabel *Sustainable Growth Rate* (X_1), memiliki nilai koefisien Nilai koefisien sebesar 2,165 ke arah positif, Artinya potensi Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 2.165 untuk setiap kenaikan satu satuan,
- c. Variabel *Intellectual Capital* (X_2) memperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 1,084 ke arah positif. yang berarti bahwa variabel

Intellectual Capital meningkat satu satuan maka Nilai Perusahaan akan meningkat 21,084.

- d. Variabel *Risk Industry* (Z1) memperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 2,140 ke arah positif. yang berarti bahwa variabel *Risk Industry* meningkat satu satuan maka Nilai Perusahaan akan meningkat 2,140.
- e. Variabel moderasi 1, dimana variabel interaksi *Sustainable Growth Rate* dan *Risk Industry* (X1.Z1) memiliki nilai koefisien regresi yaitu -0,959 ke arah negatif, artinya variabel mempunyai keterkaitan berlawanan arah dengan variabel Nilai Perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa jika variabel *Sustainable growth rate* mendapat peningkatan, maka Nilai Perusahaan akan turun menjadi sebesar 0,959.
- f. Variabel moderasi 2, dimana variabel interaksi *Intellectual Capital* dan *Risk Industry* (X2.Z1) memiliki nilai koefisien regresi yaitu 0,69 ke arah positif, artinya variabel mempunyai keterkaitan searah dengan variabel Nilai Perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa jika variabel *Intellectual Capital* mendapat peningkatan, maka Nilai Perusahaan akan naik menjadi 0,69

Berdasarkan uji moderasi pada tabel di atas, didapatkan nilai *Risk Industry* (Z1) senilai 0.514 yang berarti tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Dan didapatkan nilai interaksi *Sustainable Growth Rate* dan *Risk Industry* (X1.Z1) senilai 0.042 yang berarti signifikan dan interaksi *Intellectual Capital* dan *Risk Industry* (X2.Z) senilai 0.675 yang tidak berarti signifikan, maka disimpulkan bahwa variabel Z1 (*Risk Industry*) merupakan variabel pure moderator.

4.5. Uji kelayakan model

Uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat dilakukan melalui pengukuran nilai statistik F, nilai koefisien determinasi (R^2), dan nilai statistik T. menurut (Ghozali, 2011). Berdasarkan hasil pengujian menggunakan SPSS versi 26 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 7
Hasil Uji Kelayakan Model

Uji Regresi	Tabel	Nilai			Keterangan
Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	ANOVA ^a	Sig 0,386 > 0,05			Tidak ada pengaruh secara simultan
Uji Determinasi (Uji R^2)	<i>Model Summary</i>	<i>Adjusted R Square = 0,582</i>			Seluruh variabel Berpengaruh 58,2%
Uji Signifikan (Uji T)	Coefficients ^a	Model	t	Sig.	
		X1	0,738	0,000	Hipotesis Diterima
		X2	0,796	0,000	Hipotesis Diterima
		X1.Z1	-1,062	0,042	Hipotesis Diterima
		X2.Z1	0,433	0,675	Hipotesis Ditolak
a. Dependent Variable (Y) : Nilai Perusahaan b. Independen Variabel (X1): <i>Sustainable Growth Rate</i> c. Independen Variabel (X2): <i>Intellectual Capital</i> d. Moderation Variabel (X1.Z1) : <i>Sustainable Growth Rate * Risk Industry</i> e. Moderation Variabel (X2.Z1) : <i>Intellectual Capital * Risk Industry</i>					

Data diolah penulis (2024)

4.5.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui dampak secara serentak dari variabel independen (*Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital*) pada variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.6 diatas menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,368. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel (*Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital*) serta variabel moderasi tidak berdampak secara simultan pada variabel dependen (Nilai Perusahaan).

4.5.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa nilai R^2 (*Adjusted R Square*) sebesar 0,582 atau 58,2%. Hal ini berarti variabel (*Sustainable Growth Rate* (X1), *Intellectual Capital* (X2) dan Risk Industry (Z1) secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 58,2%. Sedangkan sisanya 41,8 (100%-54,1%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian.

4.5.3. Uji Signifikan (Uji Statistik T)

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji T atau uji parsial. Dengan membandingkan nilai signifikansi dengan 0,05, variabel independen dapat dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Menurut hasil tabel 4.6 bisa diartikan dengan melihat nilai signifikansi dan perbandingan nilai t tabel serta t hitung.

1. Variabel *Sustainable Growth Rate* (X1), nilai signifikansi $0,000 < \text{dari } 0,05$ dan nilai T tabel $< \text{T hitung } 0.67761 < 0,738$ yang berarti ada pengaruh positif. maka H1 yang menyatakan variabel *Sustainability Growth Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.
2. Variabel *Intellectual Capital* (X2), nilai signifikansi $0,000 < \text{dari } 0,05$ maka dan nilai T tabel $< \text{T hitung yaitu } 0.67761 < 0.796$ yang berarti ada pengaruh positif. maka H2 yang menyatakan variabel *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan **diterima**.
3. Variabel Moderasi *Risk Industry* pada hubungan antara *Sustainable Growth Rate* terhadap nilai perusahaan (X1.Z), nilai signifikansi $0,042 < \text{dari } 0,05$ dan nilai koefisien negatif berlawanan arah yang artinya moderasi yang memperlemah, maka H3 yang menyatakan variabel *Risk Industry* memperlemah hubungan antara *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.
4. Variabel Moderasi *Risk Industry* pada hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan (X2.Z), nilai signifikansi $0,675 > \text{dari } 0,05$ yang artinya tidak ada pengaruh yang signifikan pada variabel moderasi *Intellectual Capital* dan *Risk Industry* (X2.Z). maka H4 yang menyatakan variabel *Risk Industry* memperlemah hubungan antara *Intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis pertama menyebutkan adanya dampak positif signifikan *Sustainable Growth Rate* (X1) terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 periode 2020 hingga 2022. Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* melalui aplikasi SPSS versi 26 menunjukkan hasil bahwa *Sustainable Growth Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 periode 2020 hingga 2022 dengan nilai koefisien yang positif sebesar 2,165 dan tingkat signifikansi 0,00 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis pertama diterima.

Melalui hasil tersebut sesuai dengan teori keagenan menyatakan Perusahaan yang memiliki SGR yang tinggi maka cenderung meningkatkan nilai perusahaan, Kapasitas perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhannya akan membuat investor memandang bahwa perusahaan akan menghasilkan manfaat dan keuntungan, maka investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi seperti perusahaan yang masuk pada indeks LQ45 dibandingkan perusahaan yang tidak menunjukkan tingkat pertumbuhan yang baik.

Para investor akan cenderung lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik,

dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Rinaldo et al., 2022); Ocak & Findik, (2019); Listiani & Suparmono (2020) dan Ionita & Dinu (2021) yang menyatakan bahwa *sustainable growth rate* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan Ariesa & Hulu (2023) dan Febriani et al (2022) menunjukkan bahwa *sustainable growth rate* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyebutkan adanya dampak positif signifikan *Intellectual Capital* (X₂) terhadap Nilai perusahaan (Y) pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 periode 2020 hingga 2022. Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* melalui aplikasi SPSS versi 26 menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 periode 2020 hingga 2022 dengan nilai koefisien yang positif sebesar 1,084 dan tingkat signifikansi 0,00 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis kedua diterima.

Pada era ekonomi berbasis pengetahuan yang semakin berkembang *Intellectual Capital* memiliki peran penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan informasi tentang kepemilikan *intellectual capital* perusahaan adalah media yang efektif bagi

perusahaan untuk menyampaikan sinyal yang berkualitas untuk menciptakan kesejahteraan perusahaan di masa yang akan datang. *Intellectual Capital* mampu meningkatkan keunggulan bersaing dan menciptakan nilai tambah terhadap perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini *Intellectual Capital* sangat penting bagi perusahaan khususnya perusahaan yang memiliki saham yang likuid. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas, perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta perusahaan yang memiliki kinerja yang baik memiliki ketertarikan tersendiri bagi para investor. Pemanfaatan *intellectual capital* secara maksimal mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jennifer & Jayanagara, (2021); Halim, (2021); Anggraini et al., (2020) dan Rivandi, (2018) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada hasil penelitian Puspita & Wahyudi, (2021); Zahid, (2021) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3. Risk Industry memoderasi pengaruh Sustainable Growth Rate terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *risk industry* memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* melalui aplikasi SPSS versi 26 menunjukkan hasil bahwa *Risk Industry* mampu memoderasi hubungan *Sustainable Growth Rate* terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 tahun 2020 hingga 2022, dengan nilai koefisien sebesar -0,959 dan tingkat signifikansi 0,042 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis kedua diterima.

Diketahui Uji tersebut menyatakan bahwa variabel *Risk Industry* memoderasi yang memperlemah hubungan *Sustainable Growth Rate* terhadap nilai perusahaan dengan pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 tahun 2020 hingga 2022 dengan arah hubungan yang berlawanan atau negatif. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya risiko industri yang ditimbulkan oleh perusahaan mampu memperlemah hubungan antara *sustainable growth rate*. Perusahaan dengan resiko lingkungan tinggi, perusahaan menghadapi hambatan dalam menerapkan pertumbuhan berkelanjutan dampak yang ditimbulkan aktivitas operasional akan berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi.

Pada tabel Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan variabel *risk industry* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi lebih besar $0,514 > 0,05$, dan pengaruh *sustainable growth rate* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig lebih kecil $0,042 < 0,05$ sehingga variabel *risk industry* memiliki peran sebagai pure moderator. Artinya investor dalam menanamkan sahamnya melihat bagaimana kondisi tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan disertai resiko lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas operasional perusahaan.

4.6.4. *Risk Industry* memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *risk industry* memoderasi pengaruh tingkat *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan uji regresi dan hipotesis melalui aplikasi SPSS hipotesis ditolak. Diketahui hasil. Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* melalui aplikasi SPSS versi 26 Uji tersebut menyatakan bahwa variabel *Risk Industry* tidak mampu memoderasi hubungan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 tahun 2020 hingga 2022 dengan nilai koefisien sebesar -0,069 dan tingkat signifikansi 0,675 atau lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis empat ditolak.

Resiko lingkungan adalah faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam keputusan berinvestasi. Namun pada hasil pengujian hipotesis keempat dimana *risk industry* tidak dapat memoderasi hubungan *Intellectual Capital*. Artinya dalam penelitian adanya kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan yang diikuti dengan risiko perusahaan terhadap dampak lingkungan yang ditimbulkan akibat aktivitas bisnis yang dilakukan hal tidak berpengaruh pada keputusan investor.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisa dari hasil penelitian yang dilakukan mengenai bagaimana peran *Risk Industry* dalam memoderasi *Sustainable Growth rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2020-2022. Berdasarkan pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi SGR yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi juga tingkat Nilai Perusahaan.
2. Variabel *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Intellectual Capital* yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi juga tingkat Nilai Perusahaan.
3. Variabel *Risk Industry* mampu memoderasi secara negatif (memperlemah) pengaruh *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan. Sifat variabel *Risk Industry* dalam penelitian ini adalah *pure moderating* (moderasi murni) merupakan variabel yang mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen.

4. Variabel *Risk Industry* tidak mampu memoderasi secara negatif pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen. Variabel ini hanya berpotensi saja sebagai variabel moderasi tetapi bukan variabel moderasi.

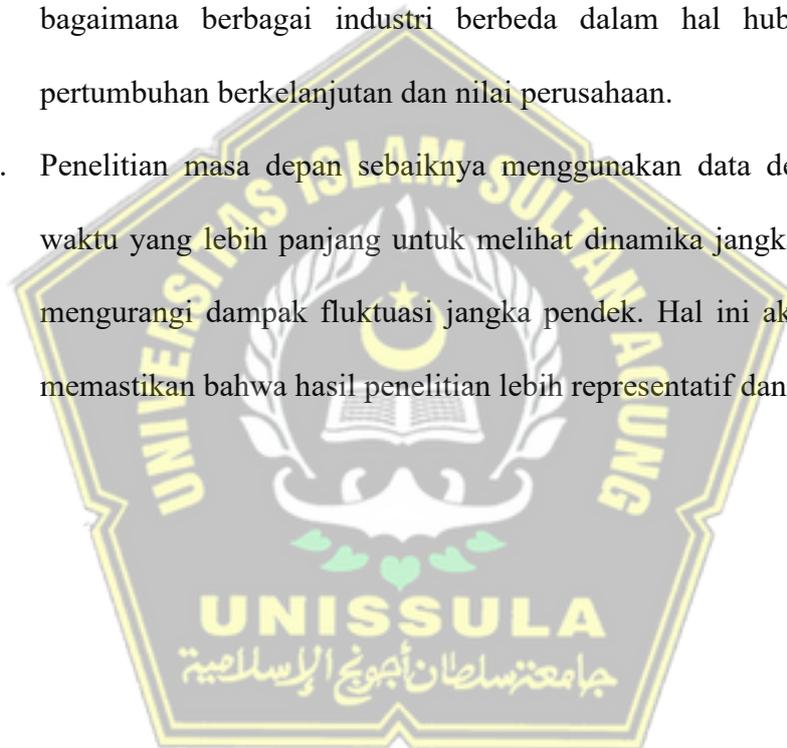
5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Penelitian ini menggunakan variabel *risk industry* yang jenisnya variabel dummy yang memiliki kelemahan yaitu tidak dapat menjelaskan secara lebih khusus karena hanya diukur menggunakan oleh angka 1 atau 0.
2. Variabel yang dipilih, yaitu tingkat pertumbuhan berkelanjutan dan resiko industri, tidak menangkap semua aspek yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ada banyak faktor lain, seperti inovasi teknologi, kebijakan pemerintah, dan kondisi ekonomi makro, yang juga dapat berdampak signifikan pada nilai perusahaan tetapi tidak termasuk dalam model penelitian ini.
3. Penelitian ini mungkin terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45, sehingga hasilnya tidak berlaku secara umum untuk semua sektor atau negara dikarenakan faktor perbedaan dalam regulasi, kondisi ekonomi, dan praktik bisnis setiap negara.

5.3. Saran

1. Menambahkan variabel independen diluar penelitian ini yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pengaruh faktor internal (tingkat inovasi, kebijakan dividen dan struktur modal) dan pengaruh faktor eksternal (Peraturan pajak dan digitalisasi).
2. Melakukan penelitian pada lintas sektor atau negara untuk memahami bagaimana berbagai industri berbeda dalam hal hubungan antara pertumbuhan berkelanjutan dan nilai perusahaan.
3. Penelitian masa depan sebaiknya menggunakan data dengan periode waktu yang lebih panjang untuk melihat dinamika jangka panjang dan mengurangi dampak fluktuasi jangka pendek. Hal ini akan membantu memastikan bahwa hasil penelitian lebih representatif dan stabil.



DAFTAR PUSTAKA

- Alsaadi, A. (2022). Family ownership and corporate social responsibility disclosure. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 51(2), 160–182. <https://doi.org/10.1080/02102412.2021.1904661>
- Amouzes, N., Zahra, M., & Zahra, M. (2015). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 23(2), 249–255. https://ijbssnet.com/journals/Vol_2_No_23_Special_Issue_December_2011/30.pdf
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Bussiness Law Binus*, 7(2), 33–48. <http://repository.radenintan.ac.id/11375/1/PERPUSPUSAT.pdf%0Ahttp://businesslaw.binus.ac.id/2015/10/08/pariwisatasyariah/%0Ahttps://www.ptonline.com/articles/how-to-get-better-mfi-results%0Ahttps://journal.uir.ac.id/index.php/kiat/article/view/8839>
- Ariesa, Y., & Hulu, W. P. (2023). Pengaruh *Sustainable Growth Rate* , *Research and Development* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variable Moderatingprofitabilitas Pada Perusahaan Start Up di Dunia Uber Pinterest Firm value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(1), 1858–1870.
- Aulia, N. A., Indah Mustikawati, R., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 6(1), 1–7. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463>
- Awaliyah, N., & Safriliana, R. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 913–922. <https://doi.org/10.22219/jrak.v6i2.03>
- Dewi, H. R., & Dewi, L. M. C. (2020). Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan pada Industri Jasa dan Pertambangan di Indonesia. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2(2020), 132–143. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art11>
- Dino, N. V. G. (2016). *Pengaruh Cash Adequacy, Intellectual Capital dan Financial Non Distress Terhadap Sustainable Growth Rate* (Vol. 13, Issue 3).
- Febriani, N., Hayat, A., Sadikin, A., & Juwita, R. (2022). *Sustainable Growth Rate* Dalam Mempengaruhi Return Saham Dengan Covid-19 dan Sustainability Report Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 6(3), 352-367.
- Fridayanti, W. A., Novitasari, L. N. G., & Widhiastuti, L. N. P. (2023). *Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Pertumbuhan Perusahaan , Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 yang*

terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. 5(1), 13–23.

- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). *Green Accounting And Intellectual Capital Effect On Firm Value Moderated By Business Strategy*. *Jurnal Akuntansi*, 27(01), 38–61. <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v27i1.1118>
- Ghozali, Imam. 2018. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 -5/E.” Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, K. I. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital* , Profitabilitas , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue*, 01(02), 227–232.
- Hendro Lukman, Y. I. K. (2020). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 971. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9522>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Higgins, R. C. (1977), ‘How Much Growth Can a Firm Afford?’, *Financial Management*, 6, (Fall), pp. 7-16
- Ionita, C., & Dinu, E. (2021). *The effect of intangible assets on sustainable growth and firm value – Evidence on intellectual capital investment in companies listed on Bucharest Stock Exchange*. *Kybernetes*, 50(10), 2823–2849. <https://doi.org/10.1108/K-05-2020-0325>
- Jennifer, & Jayanagara, O. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Strategi Bisnis Prospector. *DeReMa (Development of Research Management): Jurnal Manajemen*, 16(1), 1–19.
- Listiani, N., & Suparmono, S. (2020). *Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value*. *Management and Economics Review*, 5(1), 147–159. <https://doi.org/10.24818/mer/2020.06-12>
- Maheran, N., Maksum, A., & Abubakar, E. (2021). *The Influence of Intellectual Capital on Firm Value with Profitability as Moderating Variables in Real Estate & Property Companies Registered in Indonesia Stock Exchange, 2008-2018*. *Journal Mantik*, 4(4), 2395–2399.
- Mukherjee, T. (2018). *Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India*. *Account and Financial Management Journal*, 100–108. <https://doi.org/10.18535/afmj/v3i1.10>
- Nasution, A. A., & Ovarni, D. C. (2021). Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Kajian Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 22(2), 162–174.
- Nurvita, T., & Dayanti, E. (2021). Faktor-faktor yang Memengaruhi Financial Sustainable Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(2), 181–192. <https://ibn.e->

journal.id/index.php/ESENSI/article/view/244

- Ocak, M., & Findik, D. (2019). *The impact of intangible assets and sub-components of intangible assets on sustainable growth and firm value: Evidence from Turkish listed firms. Sustainable (Switzerland)*, 11(19), 5–7. <https://doi.org/10.3390/su11195359>
- Pede, P. F. A. (2020). Pengaruh *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Sustainable Growth Rate* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen, Vol.1 No 2(2)*, 113–123.
- Pratama, I. G. B., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Mediasi *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud)*, Bali, Indonesia Semakin meningkatnya persaingan bisnis di era globalisasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya lingkungan ek. 5(2), 1338–1367.
- Puspaningrum, E., & Indriyani, F. (2022). *Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Profitabilitas, Leverage, Sustainable Growth Rate Dan Intellectual Capital*. 6(1), 28–42.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (*Intellectual Capital*) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.471>
- Putri, A. A., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(Ic), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity*, 18(1), 1. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 3(1), 80–94.
- Rinaldo, A., Suropto, Wardianto, K. B., & Agung, M. (2022). *The Effect of Sustainable Growth Rate and Intellectual Capital on Firm Value: Study on Sri Kehati Index Companies 2016-2020. International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies*, 2(3), 504–508.
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh *intellectual capital disclosure*, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1), 41–54. <https://doi.org/10.31575/jp.v2i1.61>
- Saputro, A. W., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas dan Return Saham Terhadap Deviasi *Actual Growth Rate* Dari *Sustainable*

Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Diponegoro Journal of Accounting, 2(3), 55–66.

- Setiawan, R., & Prawira, B. Y. (2018). *Intellectual Capital and the Performance of Manufacturing Companies in Indonesia. Jmm Unram - Master of Management Journal*, 7(3), 13–28. <https://doi.org/10.29303/jmm.v7i3.312>
- Subaida, I., Nurkholis, N., & Mardiaty, E. (2018). *Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(1), 125–135. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.01.15>
- Sufiyati, & Ignasia. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Firm Performance Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1772. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9373>
- Sutjiati, R. (2017). *Role of sustainable growth rate to increase company's value. Proceeding 14th International Annual Symposium on Management Tanjung Pinang, Riau Islands, Indonesia March 3rd-4rd, 2017*, 53(9), 1689–1699.
- Syahputra, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Resiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Ekonomi, Keuangan Dan Akuntansi*, 1(2), 99–102. <http://ejurnal.poltekkutaraja.ac.id/index.php/meka>
- Utami, E. M. (2018). *The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 291–300. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1648>
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMM Press.
- Xu, J., & Wang, B. (2018). *Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. Sustainable* (Switzerland), 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124651>
- Zahid, A. (2021). *The Impact of Intellectual Capital on Firm Value and Moderating Role of Managerial Ownership and Institutional Ownership. International Journal of Business Reflections*, 2(2015), 20–38.