

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Derry Rizky Triady¹, Dudi Pratomo²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, indirajunita@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, annisanurbaiti@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Every company has short-term and long-term goals, with the short-term goal being to get the maximum profit possible by utilizing all the resources a company owns. Firm value is one of the important indicators that can reflect the performance and condition of a company, as well as a basis for investors to assess the level of effectiveness of a company in managing its tangible and intangible assets. This can make firm value one of the benchmarks in assessing the prospects of a company. This study aims to determine the conditions and simultaneous and partial effects of intellectual capital and investment opportunity set on firm value with profitability, leverage, and size as control variables in banking subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2019-2023. This study uses intellectual capital and investment opportunity set as independent variables, profitability, leverage, and size as control variables, and firm value as the dependent variable. The research used a quantitative approach and purposive sampling technique to obtain a sample of 210 observation data from 42 consistently registered companies and published financial reports during the study period. The research utilizes descriptive statistical analysis methods and panel data regression analysis methods using Eviews 12.

Keywords- Firm Value, Intellectual Capital, Investment Opportunity Set

Abstrak

Pada umumnya perusahaan memiliki sasaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, di mana sasaran jangka pendeknya bertujuan untuk mencapai laba dengan maksimal melalui pemanfaatan seluruh aset perusahaan. Sasaran jangka panjangnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja dan kondisi suatu perusahaan, juga menjadi landasan bagi investor agar dapat menilai tingkat efektivitas pengelolaan aset fisik maupun aset non fisik perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan menjadi satu tolok ukur penilaian prospek suatu entitas. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui hasil deskriptif dan hasil analisis secara simultan maupun parsial IC dan IOS terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan *intellectual capital* dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, *profitability*, *leverage*, dan *size* sebagai variabel kontrol, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif dan metode *purposive sampling* hingga mendapatkan sebanyak 210 data observasi dari 42 perusahaan konsisten terdaftar dan menerbitkan *annual report* selama tahun penelitian. Penelitian memanfaatkan metode analisis statistik deskriptif dan regresi data panel menggunakan Eviews 12. Hasil analisis merepresentasikan IC secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan IOS secara signifikan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Intellectual Capital, Investment Opportunity Set, Nilai perusahaan*

I. PENDAHULUAN.

Pada umumnya perusahaan memiliki sasaran baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, di mana sasaran jangka pendeknya bertujuan untuk mencapai laba dengan maksimal melalui pemanfaatan seluruh aset perusahaan. Sasaran jangka panjangnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. (Fadhilah & Sukmaningrum, 2020). Nilai perusahaan menjadi indikator yang sangat penting untuk menilai prospek perusahaan dan dapat mempengaruhi sudut pandang investor mengenai seberapa baiknya perusahaan mengelola seluruh kekayaan sumber daya yang dimilikinya dengan meningkatkan harga pasar untuk mendapatkan laba yang optimal (Pangestuti & Tindangen, 2020). Dalam konteks industri perbankan, nilai perusahaan memiliki kaitan yang sangat erat dengan tingkat kepercayaan nasabah. Kepercayaan nasabah dapat dibentuk melalui reputasi perusahaan perbankan, transparansi yang dilakukan, dan kualitas pelayanan suatu perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki setiap nasabah. Hal tersebut memberikan efek pada nilai perusahaan dan pandangan pasar terhadap kapabilitas suatu entitas dalam menjaga nilainya.

Pada tahun 2020, PT Bank Bukopin Tbk menjadi pusat perhatian berbagai media, beberapa kantor dari bank Bukopin menyulitkan para nasabahnya dalam penarikan simpanannya. Setiap nasabah yang akan melakukan penarikan dana lebih dari sepuluh juta rupiah harus mengkonfirmasi lebih awal pada pihak bank minimal dua hari sebelum penarikan dana. Kesulitan ini dialami oleh beberapa kantor dari Bank Bukopin di berbagai kota meliputi Surabaya, Ibukota Jakarta, Kota Solo, dan kota lainnya. Peristiwa ini menjadi topik hangat khususnya di Kota Sidoarjo, Jawa Timur. Pada tanggal 22 Juni 2020, setiap nasabah yang ingin melakukan transaksi di Bank Bukopin tidak hanya menghadapi kesulitan dalam menarik simpanannya, tetapi juga mengalami kesulitan dalam mencairkan deposito. Hingga salah satu nasabah mengungkapkan rasa kecewa nya kepada awak media. Nasabah tersebut telah menyetujui pencairan deposito sejumlah Rp 45 Miliar pada tanggal 21 Juni 2020, namun bank hanya mampu mencairkan dana Rp 640 Juta, angka yang sangat jauh di bawah jumlah yang telah dijanjikan. Pada saat diwawancarai oleh media di depan kantor Bank Bukopin di Kota Sidoarjo, nasabah tersebut menilai bahwa bank telah gagal menyediakan dana sesuai dengan nominal yang telah disepakati, yang menimbulkan persepsi bahwa Bank Bukopin tengah menghadapi krisis finansial atau bahkan bangkrut. Salah satu nasabah Bank Bukopin tersebut kemudian membawa masalah ini ke ranah hukum karena ia menilai peristiwa ini sebagai potensi kasus penipuan dan penggelapan dana (Rini et al., 2021). Peristiwa likuiditas ini menimbulkan berbagai keluhan dari nasabah di berbagai wilayah di Indonesia yang mengalami kasus yang serupa, sehingga menyebabkan tingkat kepercayaan publik terhadap Bank Bukopin menurun drastis dan secara tidak langsung menurunkan nilai perusahaan. Merujuk pada uraian di atas, PT bank Bukopin Tbk secara tidak langsung memberi informasi atau sinyal negatif kepada publik, di mana PT Bank Bukopin Tbk dianggap tidak mampu dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan dapat dianggap sebagai salah satu faktor dari krisis keuangan yang serius, sehingga dapat menurunkan kepercayaan dan persepsi publik terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut berkaitan dengan *signaling theory* (Putri et al., 2023). Teori ini dinilai penting karena memberi investor kemampuan untuk membuat keputusan yang tepat mengenai nilai perusahaan (Mahardikari, 2021). *Signaling theory* menggambarkan suatu mekanisme entitas dalam menyampaikan sebuah informasi kepada publik, seperti investor dan pihak terkait lainnya. Informasi yang diberikan memuat sinyal tentang seluruh kinerja yang telah dilaksanakan oleh jajaran manajemen untuk mencapai tujuan pemilik. Teori ini menjelaskan bahwa baik informasi positif maupun informasi negatif yang disampaikan oleh pemberi sinyal akan berguna bagi penerima sinyal, sinyal ini dapat dinyatakan dalam informasi terbaru atau informasi tambahan (Yasar et al., 2020). Informasi yang diberikan kepada investor akan memberikan sinyal positif jika informasinya merupakan berita baik seperti informasi mengenai transparansi perusahaan, tetapi sebaliknya apabila informasi yang diberikan kepada investor merupakan berita buruk seperti halnya kebangkrutan maka akan memberikan sinyal negatif (Sari & Gantino, 2024).

Nilai perusahaan mencerminkan keadaan atau kondisi dari modal yang dimiliki oleh perusahaan, baik modal fisik maupun modal non fisik (Suryanata & Sujana, 2023). Dengan kata lain, nilai perusahaan sering dianggap sebagai *market value* dikarenakan mampu meningkatkan keuntungan dan kesejahteraan bagi pemilik juga pemegang saham jika harga sahamnya meningkat (Fadhilah & Sukmaningrum, 2020). Menurut Candra & Wiratmaja, (2020), melakukan analisis terhadap nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena secara fundamental dapat memberi *return* bagi investor pada masa yang akan datang. Dalam menganalisis nilai dari suatu entitas, investor berupaya untuk memproyeksikan pernyataan dan rencana bisnis perusahaan. Tujuan dari analisis ini untuk memahami dan menentukan nilai serta rencana bisnis perusahaan yang sebenarnya.

Penelitian ini berfokus pada aspek yang dianggap memiliki peranan yang signifikan, yaitu *intellectual capital* dan *investment opportunity set*. Aspek pertama yakni *intellectual capital*. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai suatu modal non fisik yang memiliki nilai tinggi dan merupakan suatu komponen kekayaan yang memiliki peranan penting bagi suatu entitas. *Intellectual capital* di masa depan menyediakan sistem yang efisien, budaya dan kinerja perusahaan yang lebih efektif, sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang baik bagi *stakeholders* (Pangestuti et al., 2022). Merujuk pada hasil penemuan terdahulu, menurut Suryani dan Nadhiroh (2020), *intellectual capital* secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menyatakan *intellectual capital* mempunyai keterkaitan dengan nilai perusahaan, besarnya tingkatan *intellectual capital* perusahaan akan berpengaruh juga terhadap tingginya nilai perusahaan yang diperoleh. Suatu perusahaan dapat memperoleh kinerja keuangan yang lebih mumpuni apabila menjadikan *intangible asset* sebagai prioritas utama dalam bisnis berkelanjutan dibandingkan dengan aset berwujud, sehingga kekayaan intelektual berperan sebagai pendukung untuk meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Namun, hasil penelitian Candra dan Wiratmaja (2020) menyatakan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasil ini disebabkan investor cenderung tidak meninjau informasi yang tersedia dari *intellectual capital* dalam pengambilan opsi investasi dan mengukur nilai suatu entitas.

Selain *intellectual capital*, *investment opportunity set* menjadi aspek kedua yang memiliki peranan penting bagi nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* menggambarkan adanya suatu peluang bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi pada masa yang akan datang, kesempatan ini menjadi salah satu indikator terkait kapabilitas perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi guna memperoleh laba (A. R. Alamsyah et al., 2020). *Investment Opportunity Set* (IOS) mendeskripsikan berbagai opsi dalam kegiatan investasi yang tersedia untuk perusahaan. IOS merupakan komponen krusial dalam nilai pasar karena IOS mempengaruhi perspektif investor, pemilik perusahaan, kreditur, dan manajer terhadap perusahaan. Keterkaitan yang ada pada IOS dan *firm value* memberikan sinyal, di mana entitas dengan nilai IOS yang unggul berpotensi menawarkan laba yang lebih besar di masa depan (Dharmawan & Riza, 2019). Hal ini dijelaskan oleh *signaling theory*, di mana *investment opportunity set* memuat informasi terkait prospek perusahaan di waktu mendatang (Tangngisalu et al., 2023). Merujuk pada hasil penelitian Tangngisalu et al. (2023), menunjukkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan korelasi antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan, tingginya peluang investasi suatu entitas akan berdampak pada besarnya nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat memanfaatkan modal dan laba yang telah dihasilkan serta membuat keputusan investasi dengan baik, maka setiap peluang dan kegiatan investasi yang dilakukan akan memaksimalkan nilai dari sebuah perusahaan. Namun, berdasarkan hasil temuan Chabachib et al. (2020) diketahui IOS secara signifikan memberikan pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena penurunan kepercayaan publik terhadap perusahaan, apabila perusahaan terlalu berfokus terhadap proyek investasi tetapi gagal menunjukkan pencapaian target finansial, hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, apabila perusahaan mengalihkan banyak modal dan sumber daya kepada proyek investasi yang terlalu banyak tanpa memastikan tingkat efektivitasnya, hal ini dapat merugikan nilai keseluruhan dari suatu perusahaan.

Selain menggunakan kedua aspek tersebut sebagai variabel independen, analisis dalam riset ini menggunakan variabel lain yakni variabel kontrol atau variabel yang diatur sehingga pengaruh dari variabel IOS dan IC terhadap nilai perusahaan tidak terkena pengaruh dari aspek luar yang tidak menjadi fokus penelitian (Wahyuni & Febriansyah, 2023). Keberadaan variabel kontrol berperan untuk menghindari terjadinya bias pada hasil analisis. Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi *profitability*, *leverage*, dan *size*. Menurut Andriani et al. (2019), *profitability* adalah kapabilitas suatu perusahaan dalam mendapatkan laba melalui pemanfaatan modal perusahaan misalnya aset, ekuitas, dan *sales* perusahaan. *Profitability* merupakan alat ukur untuk menunjukkan prospek perusahaan di masa depan dan kemampuan entitas dalam memperoleh laba (Asalam & Pratomo, 2020). *Leverage* merupakan kapabilitas entitas untuk menutup hutang jangka pendek dan jangka panjangnya, entitas dengan hutang yang tinggi dinilai sebagai perusahaan yang memiliki keyakinan terhadap laba yang akan didapatkan pada masa yang akan datang (Sufiyati, 2019). Namun, tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyulitkan perusahaan untuk mendapatkan modal dari kreditur karena dikhawatirkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (Ferdila et al., 2023). Menurut Alifian & Susilo (2024), *size* atau ukuran dari suatu entitas adalah indikator untuk menilai skala suatu entitas berdasarkan kepemilikan aset, total penjualan dan *market value*. Pada umumnya, perusahaan dengan skala besar cenderung mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan modal pendanaan guna mendukung kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional yang berjalan dengan optimal diketahui dapat memaksimalkan perolehan laba yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Sufiyati, 2019).

Berdasarkan fenomena dan uraian teori tersebut disertai perbedaan hasil pada beberapa temuan yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, adapun tujuan dilakukannya riset ini yakni untuk menemukan pengaruh intellectual capital dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan, studi pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

II. TINJAUAN LITERATUR

1. *Signaling theory*

Teori sinyal diperkenalkan pertamakali oleh seorang peneliti yakni Michael Spence (1973). Inti dari signaling theory adalah pemberi sinyal merupakan pihak internal perusahaan yang memiliki jangkauan terhadap setiap informasi dan pengetahuan yang tidak tersedia bagi pihak eksternal (Kromidha & Li, 2019). Teori ini menjelaskan bahwa sinyal berupa informasi adalah elemen yang sangat krusial bagi pihak terkait karena di dalam informasi tersedia berbagai macam data, dokumen atau gambaran yang ada di masa lampau, periode terkini, maupun prospek entitas dan kinerja pasar sahamnya (Candra & Wiratmaja, 2020). Menurut Komara et al., (2020), dalam literatur keuangan setidaknya terdapat empat jenis signalling theory yakni, model sinyal terkait jatuh tempo pilihan utang, model sinyal terkait dengan investasi perusahaan, model sinyal terkait dengan struktur keuangan, dan model sinyal terkait dengan dividen. Setiap model yang digunakan memiliki konsekuensi tersendiri baik bagi perusahaan maupun bagi stakeholders. Pihak eksternal yang memiliki kepentingan harus menggunakan pemahaman yang mereka miliki agar dapat mengidentifikasi setiap kemungkinan sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Oleh karena itu, setiap sinyal yang menunjukkan nilai perusahaan harus diperhatikan dengan seksama.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan modal fisik maupun non fisik (Suryanata & Sujana, 2023). Nilai ini juga dianggap sebagai *market value* dikarenakan mampu meningkatkan keuntungan terhadap investor jika harga saham meningkat (Fadhilah & Sukmaningrum, 2020). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan memaksimalkan seluruh aset dan memanfaatkan potensi sumber daya yang dapat berkontribusi pada inovasi dan efisiensi operasional. Selain itu, berfokus pada setiap peluang yang memiliki nilai strategi untuk prospek perkembangan entitas menjadi salah satu aspek krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Intellectual Capital*

Intellectual capital dapat dikatakan sebagai modal non fisik yang memiliki nilai dan merupakan komponen kekayaan yang mempunyai peranan penting untuk suatu entitas. *Intellectual capital* dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Suryanata & Sujana, 2023). Menurut Ulum et al. (2020). *intellectual capital* elemen *intellectual capital* terbagi menjadi tiga bagian yakni, *human*, *customer* dan *structure capital*. Melakukan investasi pada *intellectual capital* dapat menambah wawasan, meningkatkan perkembangan teknologi, dan menata kesiapan perusahaan dalam menghadapi persaingan. Ketiga bagian dari *intellectual capital* tersebut saling berinteraksi dan berkontribusi terhadap nilai suatu entitas. Hubungan antara IC dan nilai perusahaan sangat erat karena berkaitan langsung dengan kapabilitas entitas dalam pengembangan inovasi serta meningkatkan nilai suatu perusahaan di pasar. Berdasarkan *signaling theory*, diharapkan *intellectual capital* memiliki nilai maksimal karena entitas dengan IC yang kuat dapat menghasilkan sinyal positif kepada investor. Merujuk pada penelitian Sari dan Gantino (2024) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis pada penelitian ini yang merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yakni:

H₁: *Intellectual capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

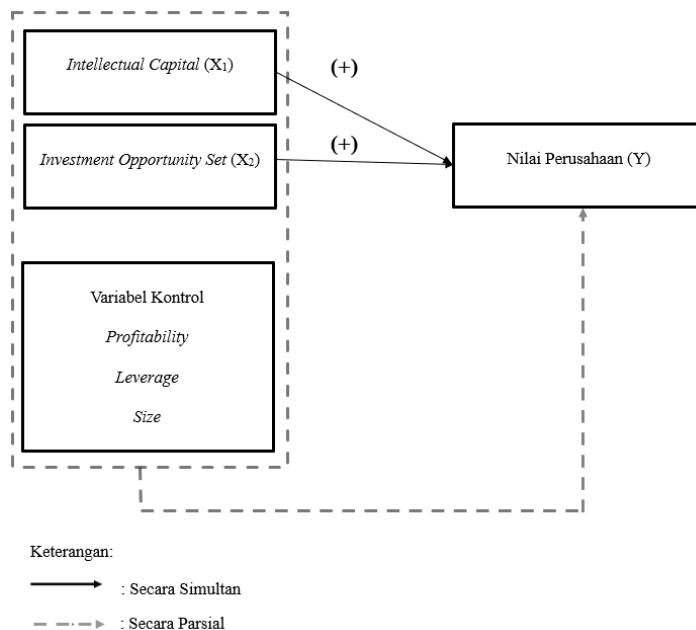
4. IOS

Konsep IOS (*Investment Opportunity Set*) didasarkan pada pemikiran bahwa setiap perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi dalam berbagai proyek seperti peluncuran produk baru, penelitian dan pengembangan, investasi modal, dan lainnya dengan tujuan untuk memperoleh arus kas dan keuntungan (Khoeriyah, 2020). Tingginya nilai IOS berpacu pada rencana biaya masa depan yang telah dibuat oleh jajaran direksi (Dharmawan & Riza, 2019). IOS juga digunakan agar dapat mengklasifikasikan perusahaan didasarkan kategori apakah entitas termasuk ke dalam kategori perusahaan berkembang atau perusahaan yang tidak berkembang. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang melakukan alokasi dana untuk kegiatan investasi dapat menyajikan sinyal baik kepada pelaku kegiatan investasi terkait prospek perkembangan entitas (M. F. Alamsyah & Malanua, 2021). Merujuk pada hasil penelitian Wulanningsih dan Agustin (2020) yang menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Adapun

hipotesis pada penelitian ini yang merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yakni:

H₂: *Investment opportunity set* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian, hasil penelitian dan hipotesis sebelumnya, menghasilkan kerangka berpikir seperti berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir
 Sumber: Data diolah Penulits (2024)

III. METODOLOGI PENELITIAN

Objek dari riset ini menggunakan perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. Merujuk pada perolehan data IDX Statistik 2022 menunjukkan bahwa *total market value* subsektor perbankan lebih tinggi dibandingkan dengan subsektor lainnya pada sektor keuangan. Riset ini memiliki fokus pada data dari setiap perusahaan subsektor perbankan periode 2019-2023. Riset ini bertujuan untuk mengkaji penjelasan dari pengaruh *intellectual capital* (IC) dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan melibatkan *profitability*, *leverage*, dan *size* sebagai variabel kontrol. Riset ini juga menggunakan dua jenis data yaitu data sekunder yang bersumber dari *annual report* masing-masing perusahaan subsektor perbankan periode 2019-2023 dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Ketentuan Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan subsektor perbankan yang telah terdaftar di BEI tahun 2019-2023	47
Perusahaan subsektor perbankan yang tidak konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2019-2023	(5)
Perusahaan subsektor perbankan yang tidak konsisten dalam mempublikasikan <i>annual report</i> yang telah di audit pada tahun 2019-2023	0
Total sampel yang digunakan	42

Jumlah tahun	5
Total data observasi	210

Sumber: Data diolah Penulis (2024)

Merujuk pada Tabel 1, *purposive sampling* dipilih dalam menentukan sampel di riset ini, di mana sampel data diambil dengan mempertimbangkan ketentuan atau syarat yang telah ditetapkan sebelumnya namun tetap dapat mewakili keseluruhan populasi. Kriteria sampel atau ketentuan sampel dalam riset ini mencakup perusahaan subsektor perbankan terdaftar di BEI tahun 2019-2023 dan konsisten dalam mempublikasikan *annual report* tahunannya yang telah diaudit pada periode 2019-2023, yaitu sejumlah 42 perusahaan. Teknik analisis perhitungan adalah dengan memanfaatkan regresi data panel menggabungkan dimensi *time series* dan *cross section*. *Software* yang digunakan sebagai alat analisis data adalah *Microsoft Excel* dan *Eviews 12*.

Tabel 2. Operasionalisasi Tiap Variabel

Variabel	Proksi	Indikator	Sumber
Dependen			
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	$\frac{(\text{Market Capitalization} + \text{Total Liabilites})}{\text{Total Assets}}$	C. Ansa et al. (2019)
Independen			
<i>Intellectual Capital</i>	VAIC	$HCE + SCE + CEE$	Bayraktaroglu et al. (2019)
<i>Investment Opportunity Set</i>	MBVE	$\frac{(\text{Outstanding Shares} + \text{Closing Price})}{\text{Total Equity}}$	Wulanningsih dan Agustin (2020)
Kontrol			
<i>Profitability</i>	ROA	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Alifian dan Susilo (2024)
<i>Leverage</i>	DER	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Mudjiono dan Osesoga (2023)
<i>Size</i>	SIZE	$\ln(\text{Total Assets})$	Putra et al. (2021)

Sumber: Data olahan Peneliti (2024)

Riset ini memanfaatkan tiga variabel berbeda, yakni:

1. Variabel independen mencakup *Intellectual Capital* (X_1) dan *Investment Opportunity Set* (X_2)
2. Variabel dependen yakni Nilai Perusahaan (Y).
3. Variabel kontrol terdiri dari *Profitability*, *Size*, dan *Leverage*.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Pada analisis regresi data panel dilakukan penggabungan antara data *time series* dan *cross section*. Variabel independen (X) dalam riset ini adalah *intellectual* (X_1) dan *investment opportunity set* (X_2). Sedangkan variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan. Adapun persamaan model analisisnya yakni:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 VAIC_1 + \beta_2 MBVE_2 + \beta_4 ROA_4 + \beta_5 DER_5 + \beta_6 Size_6 + \epsilon$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan (Y)
 α : (konstanta)
VAIC : *Intellectual Capital* (X_1)

MBVE : *Investment Opportunity Set* (X_2)
 ROA : *Profitability* (kontrol)
 DER : *Leverage* (kontrol)
 SIZE : *Size* (kontrol)
 \mathcal{E} : *error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif menjadi tahapan awal dalam menganalisis data dalam riset ini. Penerapan metode statistik deskriptif dilakukan guna mendeskripsikan data yang sudah tersedia tanpa menarik kesimpulan secara general. Pendekatan yang tersedia pada metode analisis deskriptif mencakup perhitungan median, modus, mean dan rata-rata serta standar deviasi (Sugiyono, 2019).

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik	Tobin's Q	VAIC	MBVE	ROA	DER	SIZE
Nilai Rata-rata (Mean)	1.405299	2.803827	2.183953	0.000965	4.762417	31.38222
Nilai Maksimum	21.84963	10.28427	63.42254	0.090986	14.94081	35.31545
Nilai Minimum	0.696383	-9.673198	0.000121	-0.802829	0.146402	26.09469
Nilai Standar Deviasi	2.246157	2.588557	5.552112	0.065383	2.635185	1.824949
Observations	210	210	210	210	210	210

Sumber: Output Hasil Eviews 12, data diolah peneliti (2024)

Merujuk pada Tabel 3 yang menyatakan variabel dependen dengan proksi Tobin's Q memperoleh nilai maksimum 21.84963, minimum 0.696383, nilai mean 1.405299, dan nilai standar deviasi 2.246157. Variabel IC dengan proksi VAIC memperoleh nilai maksimum 10.28427, nilai minimum -9.673198, nilai mean 2.803827, dan nilai standar deviasi 2.588557. Variabel *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE memperoleh nilai maksimum 63.42254, minimum 0.000121, mean 2.183953, dan nilai standar deviasi 5.552112.

Selanjutnya, penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas dalam melakukan uji asumsi klasik. Tahapan ini merupakan indikator yang dipakai agar dapat mendeteksi hubungan linier (korelasi) antara dua atau lebih variabel independen dalam model penelitian. Penelitian dengan model regresi yang efektif tidak menghasilkan korelasi antar variabel independen.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

	VAIC	MBVE	ROA	DER	SIZE
VAIC	1.000000	0.086326	0.326334	0.067412	0.489031
MBVE	0.086326	1.000000	0.055592	-0.119384	-0.168208
ROA	0.326334	0.055592	1.000000	0.013245	0.348113
DER	0.067412	-0.119384	0.013245	1.000000	0.231818
SIZE	0.489031	-0.168207	0.348113	0.266699	1.000000

Sumber: Output Hasil Eviews 12, data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan tabel 4, korelasi antar variabel independen (VAIC dan MBVE) maupun variabel kontrol (ROA, DER, dan SIZE) semuanya menunjukkan hasil di bawah 0.8. Hal tersebut mengartikan bahwa tidak ada indikasi multikolinearitas serius karena berdasarkan aturan umum, jika terdapat korelasi di atas 0.8 menunjukkan potensi masalah yang mengakibatkan tidak dapat melakukan tahapan selanjutnya.

Setelah melakukan uji multikolinearitas, tahapan selanjutnya yaitu melakukan Uji Chow. Uji Chow dilakukan untuk menguji antara CEM atau FEM yang paling sesuai untuk analisis data panel. Jika nilai probabilitas *cross-section F* $\geq 0,05$, maka model yang dipilih adalah CEM. Namun, jika nilai *cross-section F* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah FEM.

Tabel 5. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Probability
Cross-section F		(41.163)	0.0000
	3.115355		
Cross-section Chi-square	121.515090	41	0.0000

Sumber: Output Hasil Eviews 12, data diolah peneliti (2024)

Merujuk pada hasil Uji Chow pada tabel 5, diketahui nilai *probability cross-section F* $< 0,05$. Nilai tersebut menjelaskan model yang dipilih adalah FEM apabila dibandingkan dengan CEM.

Selanjutnya, tahapan penelitian dilanjutkan dengan melakukan Uji Hausman. Tahapan ini dilakukan untuk menguji REM dengan FEM. Apabila nilai probabilitas *cross-section random* $\geq 0,05$, model yang tepat untuk digunakan adalah REM. Namun, jika nilai *cross-section random* $< 0,05$, maka model yang tepat untuk digunakan adalah FEM.

Tabel 6. Uji Hausman

Summary Test	Chi-Square	Chi-Square.d.f	Probability
Cross-Section Random	8.791870	5	0.1177

Cross-section random effect test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
VAIC	0.049259	0.017355	0.000396	0.1088
MBVE	0.335857	0.348050	0.000024	0.0125
ROA	1.323030	0.915301	0.189327	0.3487
DER	-0.085786	-0.081668	0.001260	0.9076
SIZE	-0.238595	-0.044450	0.030205	0.2640

Sumber: Output Hasil Eviews 12, data diolah peneliti (2024)

Dapat dilihat pada Tabel 4, diketahui *probability cross-section random* $\geq 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah REM dibandingkan dengan FEM.

Setelah mengetahui model yang akan digunakan dari Uji Hausman, tahapan selanjutnya yaitu dengan menguji kembali manakah model terbaik melalui Uji Lagrange Multiplier. Tahapan ini bertujuan untuk menguji apakah REM adalah model terbaik untuk diimplementasikan jika dibandingkan dengan CEM. Hasil analisis ini berfokus pada hasil *Breusch-Pagan*. Apabila *prob. Breusch-Pagan BP* $< 0,05$, mengindikasikan terpilihnya REM. Apabila *prob. Breusch-Pagan* $\geq 0,05$, mengindikasikan terpilihnya CEM.

Tabel 7. Uji Lagrange Multiplier

Uji Hipotesis		
Cross section	Time Series	Both

Breusch-Pagan	29.73044	1.617207	31.34765
	(0.0000)	(0.2035)	(0.0000)

Sumber: Output Hasil Eviews 12, data diolah peneliti (2024)

Merujuk pada tabel 7, diketahui bahwa *Breusch-Pagan* BP < 0,05, sehingga mengartikan bahwa REM yang terpilih sebagai model terbaik.

Kemudian, penelitian ini menggunakan metode analisis data panel melalui pendekatan REM. Dalam regresi tersebut, hasil yang disajikan mencakup persamaan, hasil koefisien determinasi (R^2), hasil uji F, dan uji t. Hasil tersebut dipaparkan dalam ilustrasi tabel:

Tabel 8. Regresi Data Panel				
Variabel	Koefisien	Std.Error	t statistik	Probability
C	2.386058	1.756549	1.358378	0.1758
VAIC	0.017355	0.030192	0.574836	0.5660
MBVE	0.348050	0.011423	30.47008	0.0000
ROA	0.915301	1.004656	0.911058	0.3633
DER	-0.081668	0.030562	-2.672249	0.0081
SIZE	-0.044450	0.057569	-0.772124	0.4409
Effects Specifications				
			Standard Deviation	Rho
Cross section random			0.493354	0.2890
Idiosyncratic random			0.773865	0.7110
Weighted Statistics				
Root MSE	0.769786	R-squared		0.830759
Mean dependent variable	0.808953	Adjusted R-squared		0.826611
S.D. dependent variable	1.875657	S.E. of regression		0.781024
Sum squared residual	124.4398	F-statistic		200.2759
Durbin-Watson Statistic	1.733976	Probability (F-statistic)		0.000000
Unweighted Statistics				
R-squared	0.832908	Mean dependent var		1.408638
Sum squared resid	176.1900	Durbin-Watson Stat		1.224676

Sumber: Output Eviews 12, data diolah penulis (2024)

Merujuk pada nilai *coefficient* yang telah diperoleh, didapatkan persamaan regresi seperti berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 2.386058 + 0.017355 \text{ VAIC} + 0.348050 \text{ MBVE} + 0.915301 \text{ ROA} + (-0.081668 \text{ DER}) + (-0.044450 \text{ SIZE}) + \epsilon$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi, nilai konstanta sebesar 2.386058 menunjukkan bahwasanya semua variabel bebas (VAIC, MBVE) dan variabel kontrol (ROA, DER, SIZE) memiliki nilai nol, maka nilai perusahaan (Tobin's Q) diperkirakan sebesar 2.386058. Koefisien variabel *intellectual capital* (VAIC) menunjukkan nilai 0.017355, yang berarti setiap peningkatan 1 unit pada variabel *intellectual capital* dengan asumsi variabel lainnya memiliki nilai konstan akan menambah variabel terikat (Tobin's Q) sejumlah 0.017355. Begitupun pada koefisien variabel *investment opportunity set* (MBVE) yang menunjukkan nilai 0.348050, hal ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan 1 unit pada variabel IOS (MBVE) menggunakan asumsi variabel lainnya memiliki nilai konstan akan meningkatkan variabel terikat (Tobin's Q) sebesar 0.348050. Selanjutnya, koefisien *profitability* (ROA) sebagai variabel kontrol menunjukkan nilai 0.915301, yang berarti setiap peningkatan 1 unit pada variabel kontrol *profitability* (ROA) dengan asumsi variabel lainnya memiliki nilai konstan akan meningkatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) sejumlah 0.915301. Sementara itu, nilai koef. *leverage* (DER) sebagai variabel kontrol menghasilkan arah nilai yang berbeda yakni -0.081668, nilai ini menjelaskan bahwa jika adanya kenaikan 1 unit pada *leverage* (DER) dengan anggapan variabel lainnya memiliki nilai tetap akan mengurangi variabel terikat (Tobin's Q) sejumlah 0.081668. Begitupun pada koef. *size* (SIZE) sebagai variabel kontrol yang menghasilkan nilai -0.044450, yang berarti setiap peningkatan 1 unit pada *size* (SIZE) dengan anggapan variabel lain memiliki nilai tetap akan mengurangi variabel terikat (Tobin's Q) sejumlah 0.044450.

Mengacu pada tabel 8, nilai *Adjusted R*² yang dihasilkan sejumlah 0.826611. Perolehan hasil tersebut menggambarkan *intellectual capital* dan *investment opportunity set* dengan *profitability*, *leverage*, dan *size* sebagai variabel kontrol dapat menjelaskan 82,66% nilai perusahaan. Sementara nilai lainnya sebesar 17,34% dijelaskan oleh berbagai faktor lainnya yang tidak ada dalam penelitian.

Selanjutnya, hasil pengujian simultan (Uji F) juga dapat ditemukan pada tabel 8. *Probability (F-statistic)* menunjukkan angka 0,000000, yang berarti *intellectual capital* dan *investment opportunity set* dengan *profitability*, *leverage*, dan *size* sebagai variabel kontrol secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat nilai perusahaan.

Merujuk pada perolehan Uji t, *intellectual capital* (VAIC) memperoleh nilai *t-statistic* sejumlah 0.574836 dengan prob. 0.5660 atau tidak signifikan (prob. $\geq 0,05$). Perolehan nilai ini menjelaskan bahwa *intellectual capital* (VAIC) tidak memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan (Tobin's Q), sehingga H_1 ditolak. Hasil yang diperoleh sejalan dengan penemuan Candra dan Wiratmaja (2020) yang menunjukkan bahwa IC secara signifikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kurangnya perhatian investor dalam mempertimbangkan informasi terkait *intellectual capital* saat pengambilan keputusan investasi. Selain itu, investor juga kurang memperhatikan *intellectual capital* dalam mengukur nilai suatu perusahaan. Berdasarkan *signalling theory* perusahaan dalam penelitian cenderung sudah memiliki *intellectual capital* yang tinggi dan seharusnya bisa meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Tetapi pada faktanya, perhatian investor terhadap *intellectual capital* tidak menjadi faktor utama investor dalam mengukur nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena Investor tidak menganggap faktor ini menjadi hal yang relevan dalam mengukur nilai suatu perusahaan dan lebih berfokus pada indikator lain seperti laba, arus kas, dan lainnya (Candra & Wiratmaja, 2020).

Sementara itu, *investment opportunity set* (MBVE) memperoleh nilai t-statistik sejumlah 30.47008 dengan prob. 0.0000 atau signifikan (prob < 0,05). Perolehan nilai ini menjelaskan bahwa IOS (MBVE) memberikan pengaruh yang cukup signifikan pada nilai perusahaan (Tobin's Q), sehingga H_2 diterima. Perolehan nilai ini selaras dengan penemuan Tangngisalu et al. (2023) yang menunjukkan *investment opportunity set* memberikan pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Perolehan ini juga menunjukkan korelasi antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan, besarnya peluang investasi suatu entitas akan berpengaruh terhadap besaran nilai perusahaan. Sistem pengelolaan modal perusahaan yang optimal mampu menyajikan banyak opsi bagi entitas untuk melakukan kegiatan investasi, sehingga secara tidak langsung mampu menambah sudut pandang positif dari investor. Sesuai dengan konsep *signaling theory*, IOS yang kuat merepresentasikan manajemen perusahaan cukup efisien pada sistem pengelolaan seluruh kekayaan dan membuat keputusan strategis sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mengeksekusi rencana

investasi dengan baik sekaligus memberikan sinyal baik terhadap investor (Wulanningsih & Agustin, 2020).

V. KESIMPULAN

Penelitian ini secara keseluruhan bertujuan guna mengkaji kondisi dan pengaruh secara simultan maupun parsial dari *intellectual capital* dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan *profitability*, *leverage*, dan *size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. Merujuk pada hasil daripada penelitian, IC dan IOS dengan *profitability*, *leverage*, serta *size* sebagai variabel kontrol secara simultan memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. *Intellectual capital* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, IOS secara parsial memiliki pengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan. Hal ini menjadi indikasi bahwa setiap peluang dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perolehan ini sekaligus menyajikan implikasi bagi entitas, khususnya perusahaan perbankan agar menjadikan peluang dan strategi investasi sebagai fokus utama serta mempertimbangkan kekayaan intelektualnya agar perusahaan dapat berkembang dan nilai perusahaan terus meningkat. Bagi penelitian selanjutnya, sektor industri dan variabel lain di luar konteks penelitian dapat menjadi pertimbangan agar mendapatkan hasil yang komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, A. R., Subroto, B., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2020). The effect of ownership structure, capital structure, and investment opportunity set on firm values mediated by a dividend policy. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(6), 459–483.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Andriani, R., Jubi, J., Inrawan, A., & Nainggolan, C. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 5(1), 58–65. <https://doi.org/10.37403/financial.v5i1.93>
- Asalam, A. G., & Pratomo, D. (2020). Fiscal Loss Compensation, Profitability, Leverage, and Tax Avoidance: Evidence From Indonesia. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology*, 17(7), 3056–3066.
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3), 406–425. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>
- C. Ansa, C. C. A., A. Suyapto, K., Pranoto, T., & P. Gunawan, V. (2019). The Effect Of Capital Structure And Financial Structure On Firm Performance (An Empirical Study of The Financial Crisis 2008 and 2009 in Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 16(2), 206–223. <https://doi.org/10.21002/jaki.2019.11>
- Candra, A. D., & Wiratmaja, I. D. N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management, Pengungkapan Intellectual Capital, Dan Struktur Pengelolaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6, 561. <https://doi.org/10.24843/eeb.2020.v09.i06.p05>
- Chabachib, M., Hersugondo, Septiviardi, D., & Pamungkas, D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value : Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Deviden [Studi Empiris pada Emiten yang Terdaftar dalam Index LQ45]. *Business Management Journal*, 15(1), 53–61. <https://doi.org/10.30813/bmj.v15i1.1564>
- Fadhilah, M., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management (Erm), Kinerja Perusahaan Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(5), 926. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp926-939>
- Ferdila, Mustika, I., & Martina, S. (2023). Pengaruh Firm Size , Likuiditas , Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 7(4), 3274–3284.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 96–111. <http://dx.doi.org/10.22441/profita.2020.v13i1.005>

- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). *Examining the Firm Value Based on Signaling Theory*. 123(Icamer 2019), 1–4. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>
- Kromidha, E., & Li, M. C. (2019). Determinants of leadership in online social trading: A signaling theory perspective. *Journal of Business Research*, 97(March 2018), 184–197. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.004>
- Mahardikari, A. K. W. (2021). Pengaruh profitability, liquidity, leverage, dividend policy, firm size, dan firm growth terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 2 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 399–411. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/12731/pdf/45163>
- Mudjiono, A., & Osesoga, M. S. (2023). Does The Relationship between Profitability, Liquidity, and Leverage Toward Firm Value Get Tempered by Dividend Policy? *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03), 457–482. <https://doi.org/10.33312/ijar.722>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1–6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.492>
- Putra, I. G. H., Aksadiyah, S., & Hidayat, T. (2021). Peran Profitability, Leverage Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 289–297. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i1.1900>
- Putri, I. A. J., Budiyanto, & Triyonowati. (2023). Financial Performance and Firm Value: The Role of Signaling Theory. *International Journal of Scientific Research and Management*, 11(04), 4776–4783. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v11i04.em01>
- Rini, Y., Vidyarini, T. N., & Goenawan, F. (2021). Reputasi PT Bank Bukopin Tbk. Di Mata Masyarakat Sidoarjo Pasca Kasus Tight Liquidity. *Jurnal E-Komunikasi Program Studi Ilmu Komunikasi Universitas Kristen Petra, Surabaya*, 9(2), 1–10.
- Sari, P. I., & Gantino, R. (2024). Determinan Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Economina*, 3(2), 288–302. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1200>
- Sufiyati, L. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Instiusional Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 798. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5583>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabet. ISBN: 978-602-289-533-6.
- Suryanata, I. N. P. J., & Sujana, E. (2023). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Modal Intelektual, dan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*, 14(03), 536–548. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.61410>
- Suryani, A. W., & Nadhiroh, A. (2020). Intellectual Capital and Capital Structure Effect on Firms' Financial Performances. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 3(2), 127–138. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v3i2.17258>
- Tangngisalu, J., Halik, A., Marwan, & Jumady, E. (2023). Leverage Analysis, Investment Opportunity Set, and Ownership of Company Value. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(5), 1–20. <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i5.992>
- Ulum, I., Jati, A. W., Audina, M. I., & Prasetyo, A. (2020). *The Influence of Firm's Characteristics on the Level of Intellectual Capital Disclosure of Indonesian Islamic Banking*. 136(Amber 2019), 6–10. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200415.002>
- Wahyuni, S., & Febriansyah, S. (2023). Determinasi Triple Bottom Line Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Volatilitas Arus Kas Sebagai Pemoderasi dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 1. <https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.8506>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>