DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-15*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting ***ISSN (Online): 2337-3806***

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024)

Mas Ajeng Annisa, Anis Chariri [1]
Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of intellectual capital on firm value and to test the moderating role of earnings management in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2024 period. Intellectual capital is regarded as a strategic asset capable of generating added value and improving firm value, although market acceptance of such information may be affected by earnings management practices. This study applies a quantitative approach using secondary data from the annual financial statements of manufacturing companies. Purposive sampling produced 54 companies with 270 observations in a balanced panel. Firm value is proxied by Tobin's Q, intellectual capital is measured by the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC), and earnings management is measured through discretionary accruals of the Modified Jones Model. The hypotheses are tested using Moderated Regression Analysis with a Fixed Effect Model. The results show that intellectual capital has no significant effect on firm value. Earnings management is proven to moderate and strengthen the relationship between intellectual capital and firm value, while its direct effect on firm value is not significant. These findings indicate that intellectual capital efficiency earns market appreciation when it is accompanied by stable reported earnings, making the quality of financial reporting a condition for the intellectual capital signal to reach investors.

Keywords: Intellectual Capital, Firm Value, Earnings Management, Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

PENDAHULUAN

Di era persaingan bisnis yang semakin ketat, nilai perusahaan menjadi salah satu hal yang paling diperhatikan, baik oleh manajemen maupun investor. Nilai perusahaan mencerminkan seberapa baik manajemen mengelola sumber daya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Ross *et al.*, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi berarti pasar menilai positif kinerja operasional maupun prospek pertumbuhan perusahaan, dan perusahaan dengan nilai pasar tinggi biasanya lebih mudah mengakses sumber pendanaan eksternal (Damodaran, 2021). Namun, terdapat fenomena yang menarik di Indonesia. Data *IDX Fact Book* menunjukkan bahwa rata-rata *price-to-book ratio* (PBR) perusahaan manufaktur selama 2020–2023 masih berada di bawah 1,0 (Bursa Efek Indonesia [BEI], 2023), yang berarti pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya. Padahal, kontribusi sektor manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional cukup besar, yaitu mencapai 18,67% pada tahun 2023 (Badan Pusat Statistik [BPS], 2024). Terdapat ketidaksesuaian antara kontribusi riil dan penilaian pasar yang perlu dicermati lebih jauh.

Salah satu penyebabnya adalah rendahnya investasi pada aset tidak berwujud, termasuk modal intelektual. Data World Bank (2023) menunjukkan bahwa rasio belanja riset dan pengembangan Indonesia terhadap PDB hanya berkisar 0,28%, jauh di bawah rata-rata negara anggota *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) yang

[1] *Corresponding author*

mencapai 2,73% serta Singapura (1,93%) dan Malaysia (1,44%). *Global Competitiveness Report* yang diterbitkan World Economic Forum (2019) menempatkan Indonesia pada peringkat ke-50 dari 141 negara dengan skor 64,6, dan kapasitas inovasi merupakan pilar dengan capaian terendah. Kesenjangan tersebut mengindikasikan bahwa modal intelektual sebagai aset strategis belum dikelola dan diakui secara optimal pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Secara konseptual, modal intelektual terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Penelitian ini mengukur modal intelektual menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang dikembangkan Pulic (1998). Dalam kerangka *Signaling Theory* (Spence, 1973), kemampuan perusahaan mengelola modal intelektual secara efisien menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang sulit ditiru pesaing, sehingga investor menilai perusahaan lebih tinggi. Namun, hasil penelitian empiris tidak selalu konsisten. Sihite *et al.* (2025) serta Pratama dan Susila (2024) menemukan pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Prayogo *et al.* (2025), Maheswari dan Dharma (2025), serta Firer dan Williams (2003) menemukan hubungan yang lemah atau tidak signifikan, sedangkan Loen (2022) menunjukkan bahwa komponen VAIC tidak memberikan hasil yang seragam. Tinjauan literatur Malikah dan Nandiroh (2024) juga menyimpulkan bahwa temuan mengenai hubungan ini belum seragam. Ketidakkonsistenan tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut memengaruhi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga berperan adalah manajemen laba, yaitu praktik manajerial ketika manajemen mengambil keputusan melalui celah aturan akuntansi untuk memengaruhi angka laba yang dilaporkan (Healy & Wahlen, 1999). Praktik ini memengaruhi seberapa besar investor mempercayai informasi yang disampaikan perusahaan. Penelitian terdahulu mengenai peran moderasi ini juga belum seragam. Fanni dan Fuad (2020) pada perusahaan jasa keuangan serta Prayogo *et al.* (2025) tidak menemukan peran moderasi manajemen laba, Subagio dan Januarti (2022) menemukan manajemen laba memperlemah pengaruh modal intelektual pada sektor barang konsumsi, sedangkan Lestiawati dan Sunarto (2026) menemukan manajemen laba tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada sektor energi. Di sisi lain, *income smoothing* yang membuat laba lebih stabil dari tahun ke tahun dapat berfungsi sebagai sinyal tambahan yang mengomunikasikan konsistensi kinerja jangka panjang kepada investor (Tucker & Zarowin, 2006). Dengan demikian, manajemen laba yang bersifat informatif dapat memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

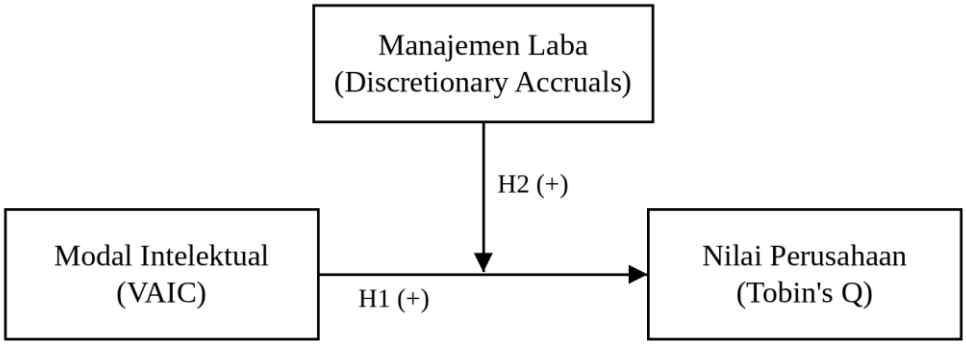
Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada tiga pertimbangan. Pertama, modal intelektual pada perusahaan manufaktur memiliki wujud yang nyata, yaitu keahlian tenaga produksi, formula dan prosedur produksi, merek, serta jaringan pemasok dan distribusi, tetapi nilainya tidak tercatat di neraca. Kedua, laporan keuangan perusahaan manufaktur memuat banyak pos yang nilainya bergantung pada estimasi manajemen, seperti penilaian persediaan, pembebanan biaya overhead pabrik, penyusutan aset tetap, dan penyisihan piutang usaha, sehingga membuka peluang manajemen laba melalui akrual (Healy & Wahlen, 1999). Ketiga, intensitas pengetahuan antarsubsektor manufaktur berbeda-beda sehingga menghasilkan variasi efisiensi modal intelektual antarperusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh modal intelektual yang diukur dengan VAIC terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, serta menguji peran manajemen laba sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan *Signaling Theory* (Spence, 1973) sebagai landasan utama karena masalah pokok yang diteliti adalah masalah informasi. Modal intelektual tidak tercatat sebagai aset di neraca, sehingga investor tidak dapat melihat langsung nilainya dan hanya dapat menyimpulkannya dari petunjuk lain, misalnya angka laba yang dilaporkan. Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak dalam kondisi asimetri informasi: manajemen mengetahui kualitas sumber daya perusahaannya, sedangkan investor tidak. Agar kualitas perusahaan diakui pasar, manajemen perlu menunjukkannya melalui sinyal yang dapat dilihat dan dipercaya investor. Connelly *et al.* (2011) menjelaskan bahwa dampak sinyal bergantung pada cara penerima menafsirkannya, dan Spence (1973) menegaskan bahwa sinyal hanya efektif apabila kredibel. Oleh karena itu, kredibilitas pelaporan keuangan menjadi syarat agar sinyal modal intelektual benar-benar sampai ke investor.

Manajemen laba menempati posisi yang menarik dalam kerangka ini. Manajemen laba tidak menciptakan nilai bagi perusahaan, tetapi memengaruhi cara pasar membaca sinyal yang ada. Tucker dan Zarowin (2006) menemukan bahwa akrual diskresioner yang digunakan untuk meratakan laba dapat membantu investor melihat kinerja jangka panjang perusahaan. Sebaliknya, akrual yang dipakai secara berlebihan demi mengejar target laba jangka pendek menimbulkan kecurigaan dan membuat sinyal perusahaan tidak lagi dipercaya (Sari *et al.*, 2024). Berdasarkan teori tersebut, modal intelektual yang diukur dengan VAIC diposisikan sebagai variabel independen, nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen, dan manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals* sebagai variabel moderasi. Kerangka pemikiran penelitian disajikan pada Gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, 2026

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual dipandang sebagai sumber keunggulan bersaing karena sifatnya yang sulit ditiru. Modal intelektual dalam penelitian ini diukur dengan VAIC yang terdiri atas tiga komponen efisiensi, yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). Perusahaan yang mampu mengelola ketiganya secara efisien akan menghasilkan nilai tambah yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang hanya mengandalkan aset fisik (Pulic, 1998). Semakin tinggi ketiga efisiensi tersebut, semakin besar dan semakin berkelanjutan arus kas yang dapat dihasilkan perusahaan di masa depan.

Dalam kerangka *Signaling Theory*, efisiensi modal intelektual berperan sebagai sinyal positif kepada pasar. Efisiensi yang tinggi dan konsisten menjadi petunjuk bahwa perusahaan memiliki kapabilitas yang tidak dimiliki pesaingnya, sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Investor yang menangkap sinyal tersebut

menaikkan ekspektasinya terhadap arus kas masa depan perusahaan, dan ekspektasi itu tercermin pada kenaikan harga saham (Spence, 1973). Argumen ini didukung Chen *et al.* (2005) yang menunjukkan bahwa pasar memberikan valuasi lebih tinggi kepada perusahaan dengan efisiensi intelektual yang lebih baik. Di Indonesia, Ulum (2009) menemukan hubungan positif antara VAIC dan nilai pasar perusahaan, sedangkan Sihite *et al.* (2025) serta Pratama dan Susila (2024) memperoleh kesimpulan serupa pada perusahaan manufaktur. Sebagian penelitian memang tidak menemukan pengaruh yang signifikan, misalnya Firer dan Williams (2003) serta Prayogo *et al.* (2025), tetapi ketidakkonsistenan tersebut lebih menyangkut apakah sinyal modal intelektual berhasil ditangkap pasar, bukan menyangkut arah hubungannya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Manajemen Laba dalam Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam (Chen *et al.*, 2005; Inkinen, 2015; Xu & Wang, 2018). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa hubungan tersebut bergantung pada kondisi kontekstual, termasuk karakteristik pasar modal tempat perusahaan beroperasi. Pasar modal Indonesia didominasi investor ritel dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (Haron, 2018), sehingga modal intelektual memerlukan instrumen penyampai informasi agar potensi nilai tambahnya dapat dibaca pasar. Sifat modal intelektual yang abstrak sering kali menyulitkan investor luar dalam menilai efisiensi pengelolaannya secara langsung.

Hubungan moderasi ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* (Spence, 1973; Connelly *et al.*, 2011). Dalam situasi asimetri informasi, manajemen memiliki akses informasi yang lebih baik mengenai nilai intrinsik dan prospek aset tidak berwujud perusahaan dibandingkan investor, sehingga manajer perlu mengirimkan sinyal yang kredibel ke pasar. Melalui diskresi akuntansi yang terarah, yaitu manajemen laba yang informatif, manajer dapat meratakan fluktuasi laba guna menyampaikan sinyal mengenai stabilitas fundamental dan potensi arus kas masa depan yang didukung kekuatan modal intelektual (Healy & Wahlen, 1999; Bui, 2024). Tindakan tersebut mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga investor mampu menangkap sinyal positif dan memberikan valuasi yang lebih tinggi. Bukti empiris mengenai peran moderasi ini belum seragam. Fanni dan Fuad (2020) serta Prayogo *et al.* (2025) tidak menemukan peran moderasi manajemen laba, sedangkan Subagio dan Januarti (2022) menemukan manajemen laba memperlemah pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Tucker dan Zarowin (2006) menunjukkan bahwa perataan laba membuat laba yang dilaporkan lebih informatif mengenai kinerja masa depan perusahaan. Berdasarkan pandangan manajemen laba yang informatif tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Manajemen laba memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tiga variabel, yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen, modal intelektual sebagai variabel independen, dan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Nilai perusahaan (NP) diproksikan dengan Tobin's Q karena rasio ini mampu menangkap selisih antara penilaian pasar dan nilai buku aset yang secara konseptual diyakini berasal dari aset tidak berwujud, sekaligus

memperhitungkan utang sehingga menilai perusahaan secara keseluruhan. Tobin's Q dihitung dengan rumus berikut (Chung & Pruitt, 1994):

$$\mathrm{Q} = \frac{\mathrm{MVE} + \mathrm{DEBT}}{\mathrm{TA}}$$

MVE adalah nilai pasar ekuitas, yaitu harga saham penutupan dikalikan jumlah saham beredar, DEBT adalah nilai buku total liabilitas, dan TA adalah total aset. Nilai Tobin's Q di atas 1,0 menunjukkan pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai buku asetnya, sedangkan nilai di bawah 1,0 menunjukkan sebaliknya.

Modal intelektual (MI) diukur menggunakan VAIC yang dikembangkan Pulic (1998). VAIC dipilih karena seluruh komponennya dapat dihitung dari laporan keuangan auditan, merupakan ukuran yang paling banyak dipakai dalam literatur modal intelektual sehingga hasil penelitian dapat dibandingkan dengan penelitian terdahulu, dan memisahkan kontribusi tiga komponen efisiensi (Ulum, 2009). Perhitungan diawali dengan menentukan nilai tambah (*value added*/VA), yaitu penjumlahan laba operasi (OP), beban karyawan (EC), beban penyusutan (D), dan beban amortisasi (A). Beban karyawan dalam perhitungan ini diperlakukan sebagai investasi pada sumber daya manusia, bukan sebagai beban. Selanjutnya dihitung tiga komponen efisiensi dan nilai VAIC sebagai berikut:

$$\mathrm{VA} = \mathrm{OP} + \mathrm{EC} + \mathrm{D} + \mathrm{A}$$

$$\mathrm{HCE} = \frac{\mathrm{VA}}{\mathrm{HC}}\ ; \quad \mathrm{SCE} = \frac{\mathrm{SC}}{\mathrm{VA}}\ ; \quad \mathrm{CEE} = \frac{\mathrm{VA}}{\mathrm{CE}}$$

$$\mathrm{VAIC} = \mathrm{HCE} + \mathrm{SCE} + \mathrm{CEE}$$

HC adalah *human capital* yang diukur dengan beban karyawan, SC adalah *structural capital* yang dihitung sebagai selisih antara VA dan HC, dan CE adalah *capital employed* yang diukur dengan total aset.

Manajemen laba (ML) diukur menggunakan *discretionary accruals* berdasarkan model Jones Modifikasi (Dechow *et al.*, 1995). Model ini dipilih karena mampu memisahkan komponen akrual yang wajar akibat aktivitas normal perusahaan dari komponen akrual yang berasal dari diskresi manajemen. Total akrual dihitung sebagai selisih antara laba bersih dan arus kas operasi yang diskalakan dengan total aset awal periode. Koefisien β_1, β_2, dan β_3 diperoleh dengan meregresikan total akrual tersebut pada seluruh observasi sampel, kemudian digunakan untuk menghitung *non-discretionary accruals*. *Discretionary accruals* merupakan selisih antara total akrual dan *non-discretionary accruals*:

$$\frac{\mathrm{TA_{it}}}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}} = \frac{\mathrm{NI_{it}} - \mathrm{CFO_{it}}}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}}$$

$$\mathrm{NDA_{it}} = \beta_1 \left(\frac{1}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta\mathrm{REV_{it}} - \Delta\mathrm{REC_{it}}}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}}\right) + \beta_3 \left(\frac{\mathrm{PPE_{it}}}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}}\right)$$

$$\mathrm{DA_{it}} = \frac{\mathrm{TA_{it}}}{\mathrm{A_{it\text{-}1}}} - \mathrm{NDA_{it}}$$

$\mathrm{TA_{it}}$ adalah total akrual perusahaan i pada tahun t, $\mathrm{NI_{it}}$ adalah laba bersih, $\mathrm{CFO_{it}}$ adalah arus kas dari aktivitas operasi, $\mathrm{A_{it\text{-}1}}$ adalah total aset awal tahun, $\Delta\mathrm{REV_{it}}$ adalah perubahan pendapatan, $\Delta\mathrm{REC_{it}}$ adalah perubahan piutang usaha, $\mathrm{PPE_{it}}$ adalah aset tetap bersih, $\mathrm{NDA_{it}}$ adalah *non-discretionary accruals*, dan $\mathrm{DA_{it}}$ adalah *discretionary accruals*. Nilai DA yang positif menunjukkan kecenderungan manajemen menaikkan laba yang dilaporkan, sedangkan nilai negatif menunjukkan kecenderungan menurunkan laba. Semakin jauh nilainya dari nol, semakin besar intensitas praktik manajemen laba.

Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut: (1) perusahaan manufaktur terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2020–2024; (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dengan tahun buku berakhir 31 Desember selama periode penelitian; (3) perusahaan mengungkapkan beban karyawan dalam laporan keuangan, karena komponen ini diperlukan untuk menghitung HCE; (4) perusahaan memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian, meliputi komponen VAIC, harga saham dan jumlah saham beredar untuk Tobin's Q, serta komponen akrual untuk menghitung *discretionary accruals*; dan (5) perusahaan tidak memiliki nilai variabel yang menyimpang secara ekstrem, karena nilai semacam ini dapat mendistorsi hasil estimasi regresi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan, serta data harga saham penutupan dan jumlah saham beredar yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi.

Metode Analisis

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 12, yang menyediakan fasilitas pengolahan data panel termasuk pengujian pemilihan model (Ghozali & Ratmono, 2017). Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi, dan uji hipotesis. Regresi data panel dapat diestimasi dengan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), sehingga perlu diuji model yang paling sesuai dengan data (Gujarati & Porter, 2009). Uji Chow digunakan untuk membandingkan CEM dengan FEM, sedangkan uji Hausman digunakan untuk membandingkan FEM dengan REM. Pada masing-masing uji, FEM dinilai lebih tepat apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antarvariabel independen, dan model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai korelasi berada di bawah 0,80 (Gujarati & Porter, 2009). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen, dan model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila seluruh nilai probabilitas berada di atas 0,05. Uji normalitas tidak dilakukan secara formal karena jumlah observasi cukup besar, yaitu 270 observasi, sehingga berdasarkan *Central Limit Theorem* distribusi residual akan mendekati normal (Gujarati & Porter, 2009). Uji autokorelasi juga tidak menjadi fokus karena periode pengamatan hanya lima tahun.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yaitu pengembangan regresi berganda yang memasukkan variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi ke dalam persamaan (Ghozali, 2021). Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\mathrm{NP} = \alpha + \beta_1 \mathrm{MI} + \beta_2 \mathrm{ML} + \beta_3 (\mathrm{MI} \times \mathrm{ML}) + \mathrm{e}$$

NP adalah nilai perusahaan (Tobin's Q), MI adalah modal intelektual (VAIC), ML adalah manajemen laba (*discretionary accruals*), MI × ML adalah interaksi antara modal intelektual dan manajemen laba, α adalah konstanta, β_1, β_2, dan β_3 adalah koefisien regresi, dan e adalah *error term*. Pengujian hipotesis meliputi uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji F), dan uji signifikansi parsial (uji t) pada tingkat signifikansi 5 persen. H1 didukung apabila koefisien β_1 bernilai positif dengan probabilitas lebih kecil dari 0,05, sedangkan H2 didukung apabila koefisien interaksi β_3 bernilai positif dengan probabilitas lebih kecil dari 0,05.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penerapan kriteria *purposive sampling* menghasilkan 54 perusahaan manufaktur sebagai sampel akhir. Dengan periode pengamatan lima tahun, jumlah observasi yang diperoleh adalah 270 dan berbentuk panel seimbang, artinya setiap perusahaan memiliki data lengkap untuk seluruh tahun pengamatan. Proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024	650
2	Dikurangi: tidak terdaftar secara konsisten selama periode penelitian (*delisting* atau baru tercatat)	(445)
3	Dikurangi: tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dengan tahun buku 31 Desember	(124)
4	Perusahaan yang mengungkapkan beban karyawan secara lengkap 2020–2024	81
5	Dikurangi: data tidak lengkap untuk perhitungan Tobin's Q dan *discretionary accruals*	(18)
6	Dikurangi: memiliki nilai variabel yang menyimpang secara ekstrem	(9)
7	Jumlah perusahaan sampel	54
8	Jumlah observasi (54 perusahaan x 5 tahun)	270

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan gambaran awal mengenai sebaran data nilai perusahaan (NP), modal intelektual (MI), dan manajemen laba (ML) pada 270 observasi selama periode 2020–2024. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	NP	MI	ML
Mean	1.305925	3.303458	0.031066
Median	0.918173	2.932738	0.028808
Maximum	7.536538	14.78674	0.796969
Minimum	0.341280	-6.434364	-0.316946
Std. Dev.	0.996774	2.378162	0.110120
Observations	270	270	270

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah, 2026

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki rata-rata 1,305925 dengan median 0,918173. Rata-rata yang berada di atas 1,0 menunjukkan bahwa pasar secara umum menghargai perusahaan manufaktur sampel melebihi nilai buku asetnya, sedangkan median yang berada sedikit di bawah 1,0 memperlihatkan bahwa separuh sampel justru dinilai di bawah nilai bukunya. Selisih antara rata-rata dan median tersebut menandakan sebaran data yang tidak simetris, yaitu terdapat sebagian kecil observasi dengan nilai jauh di atas rata-rata. Rentang nilai perusahaan cukup lebar, yaitu dari 0,341280 sampai 7,536538 dengan standar deviasi 0,996774, yang menunjukkan variasi valuasi antarperusahaan manufaktur tergolong tinggi.

Modal intelektual yang diukur dengan VAIC memiliki rata-rata 3,303458 dan median 2,932738. Nilai minimum sebesar -6,434364 mengindikasikan keberadaan perusahaan dengan nilai tambah negatif, umumnya karena kerugian operasional, sedangkan nilai maksimum sebesar 14,78674 memperlihatkan adanya perusahaan dengan efisiensi

intelektual yang jauh melampaui rata-rata sampel. Standar deviasi 2,378162 menegaskan keragaman kemampuan perusahaan manufaktur dalam mengubah sumber dayanya menjadi nilai tambah. Manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals* memiliki rata-rata 0,031066 dengan median 0,028808. Kedua ukuran pemusatan ini bertanda positif dan mendekati nol, sehingga praktik manajemen laba pada perusahaan sampel cenderung bersifat *income increasing* dengan intensitas rendah. Rentang nilainya berkisar antara -0,316946 sampai 0,796969 dengan standar deviasi 0,110120.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Hasil kedua pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji	Statistik	Prob.	Model Terpilih
Uji Chow (CEM vs FEM)	Cross-section F = 25.082686	0.0000	FEM
Uji Hausman (FEM vs REM)	Cross-section random Chi-Sq. = 43.548410	0.0000	FEM

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah, 2026

Uji Chow menghasilkan nilai *Cross-section F* sebesar 25,082686 dengan probabilitas 0,0000. Probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menolak hipotesis nol bahwa intersep seluruh perusahaan sama, sehingga FEM dinilai lebih tepat dibandingkan CEM. Uji Hausman menghasilkan nilai *Chi-Square* sebesar 43,548410 dengan probabilitas 0,0000, sehingga FEM kembali dinilai lebih tepat dibandingkan REM. Uji *Lagrange Multiplier* tidak lagi diperlukan karena kedua pengujian mengarah pada model yang sama. Seluruh estimasi dan pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas dilakukan dengan mengamati matriks korelasi antara modal intelektual, manajemen laba, dan variabel interaksi. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

	MI	ML	MI × ML
MI	1.000000	0.048366	0.202737
ML	0.048366	1.000000	0.755227
MI × ML	0.202737	0.755227	1.000000

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah, 2026

Korelasi antara modal intelektual dan manajemen laba sebesar 0,048366 tergolong sangat lemah, dan korelasi antara modal intelektual dan variabel interaksi sebesar 0,202737 juga masih rendah. Korelasi tertinggi terjadi antara manajemen laba dan variabel interaksi sebesar 0,755227. Angka tersebut wajar mengingat variabel interaksi dibentuk dari perkalian yang melibatkan manajemen laba, dan nilainya masih berada di bawah ambang batas 0,80. Dengan demikian, model tidak mengalami masalah multikolinearitas. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.199942	0.037828	5.285575	0.0000
MI	-0.004233	0.011278	-0.375332	0.7078
ML	-0.252083	0.189393	-1.331005	0.1846
MI × ML	0.032548	0.025933	1.255080	0.2108

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah, 2026

Hasil uji Glejser menunjukkan probabilitas modal intelektual sebesar 0,7078, manajemen laba sebesar 0,1846, dan variabel interaksi sebesar 0,2108. Ketiga nilai tersebut berada di atas 0,05, sehingga tidak satu pun variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi homoskedastisitas terpenuhi dan *standard error* yang dihasilkan estimasi regresi layak dipakai untuk pengujian hipotesis.

Hasil Uji Hipotesis

Analisis regresi moderasi diestimasi dengan *Fixed Effect Model* melalui metode *Panel Least Squares* pada 270 observasi dari 54 perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.390930	0.072618	19.15404	0.0000
MI	-0.028307	0.021650	-1.307492	0.1925
ML	-0.262287	0.363577	-0.721406	0.4715
MI × ML	0.144524	0.049784	2.903017	0.0041
R-squared	0.906797			
Adjusted R-squared	0.882293			
F-statistic	37.00595			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah, 2026

Persamaan regresi yang terbentuk dari hasil estimasi tersebut adalah sebagai berikut:

$$NP = 1{,}390930 - 0{,}028307\ MI - 0{,}262287\ ML + 0{,}144524\ (MI \times ML) + e$$

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,882293 menunjukkan bahwa 88,23 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh modal intelektual, manajemen laba, variabel interaksi, serta efek individual perusahaan yang tercakup dalam model efek tetap, sedangkan sisanya sebesar 11,77 persen dijelaskan faktor lain di luar model. Daya jelas yang tinggi tersebut sebagian besar bersumber dari efek individual perusahaan, yaitu karakteristik yang melekat pada tiap perusahaan dan bersifat tetap sepanjang periode pengamatan. Nilai *F-statistic* sebesar 37,00595 dengan probabilitas 0,000000 berada jauh di bawah 0,05, sehingga model regresi moderasi dinyatakan layak.

Hasil uji t menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki koefisien -0,028307 dengan probabilitas 0,1925 yang berada di atas 0,05, sehingga modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan H1 ditolak. Variabel interaksi antara modal intelektual dan manajemen laba memiliki koefisien 0,144524 dengan probabilitas 0,0041. Koefisien yang bertanda positif dan signifikan menunjukkan bahwa manajemen laba memperkuat hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan, sehingga H2 diterima.

Manajemen laba secara langsung memiliki koefisien -0,262287 dengan probabilitas 0,4715, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung tersebut tidak dihipotesiskan dan dilaporkan sebagai pelengkap gambaran model. Koefisien modal intelektual dan manajemen laba sama-sama bertanda negatif, tetapi keduanya tidak signifikan secara statistik sehingga tandanya tidak dapat ditafsirkan sebagai arah pengaruh.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Bukti empiris belum cukup untuk menyatakan bahwa tinggi rendahnya efisiensi modal intelektual memengaruhi penilaian pasar atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Hasil ini dapat dijelaskan melalui ketidakselarasan yang ditunjukkan statistik deskriptif. Rata-rata efisiensi modal intelektual sampel berada pada tingkat yang tinggi, yaitu 3,3035, tetapi median Tobin's Q hanya 0,9182 sehingga lebih dari separuh sampel tetap dihargai di bawah nilai bukunya (*undervalued*) oleh pasar. Fluktuasi efisiensi modal intelektual tidak diikuti secara konsisten oleh respons pasar.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, sebuah informasi hanya berfungsi sebagai sinyal positif apabila diterima, dipahami, dan diapresiasi investor (Spence, 1973). Modal intelektual yang diukur dengan VAIC tidak disajikan sebagai pengungkapan eksplisit dalam laporan keuangan tahunan, sehingga investor harus melakukan perhitungan sendiri dan sinyal ini menjadi tidak jelas saat sampai ke pasar. Hambatan ini semakin nyata pada sektor manufaktur di Indonesia, karena keputusan investasi masih didominasi penilaian atas aset berwujud seperti mesin, kapasitas pabrik, dan persediaan. Kecenderungan arah koefisien yang negatif juga dapat dijelaskan dari cara VAIC dihitung. Nilai VAIC naik ketika beban karyawan turun relatif terhadap nilai tambah, padahal kenaikan efisiensi yang bersumber dari penghematan beban karyawan tidak menambah kapabilitas perusahaan sehingga wajar apabila tidak dihargai pasar.

Temuan ini sejalan dengan Prayogo *et al.* (2025) serta Maheswari dan Dharma (2025) yang juga menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara metodologis, ketidaksignifikanan hasil agregat ini dapat dijelaskan oleh Loen (2022), yang menunjukkan bahwa komponen VAIC tidak memberikan hasil yang seragam sehingga penjumlahan ketiga komponen menjadi satu indikator berpotensi mengaburkan dampak masing-masing komponen. Hasil ini juga mendukung kesimpulan Firer dan Williams (2003) bahwa hubungan antara efisiensi modal intelektual agregat dan kinerja pasar di negara berkembang cenderung lemah dan tidak konsisten. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Pratama dan Susila (2024) pada sektor industri barang konsumsi serta Sihite *et al.* (2025) pada perusahaan manufaktur periode 2020–2022 yang menemukan pengaruh positif. Perbedaan cakupan sektor menjadi salah satu penjelasan, sebab penelitian ini merangkum seluruh subsektor manufaktur dengan intensitas pengetahuan yang beragam, dan periode pengamatan yang mencakup masa pandemi turut menambah gangguan pada hubungan antara efisiensi intelektual dan valuasi pasar. Ketiadaan pengaruh signifikan tidak berarti modal intelektual kehilangan arti bagi perusahaan manufaktur, melainkan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya menghargai efisiensi modal intelektual sebagai dasar penilaian saham.

Peran Manajemen Laba dalam Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara modal intelektual dan manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 diterima. Penguatan ini tidak berarti terdapat pengaruh positif langsung yang kemudian diperbesar, karena H1 ditolak. Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan baru

terlihat ketika dikaitkan dengan tingkat manajemen laba. Pola yang terbentuk merupakan moderasi murni, sebab modal intelektual dan manajemen laba sama-sama tidak signifikan ketika berdiri sendiri, sedangkan interaksi keduanya signifikan. Peran manajemen laba dalam model ini bukan sebagai penentu langsung nilai perusahaan, melainkan sebagai kondisi yang menentukan kapan efisiensi modal intelektual memperoleh penghargaan dari pasar.

Signaling Theory menegaskan bahwa sinyal membutuhkan kredibilitas agar dapat dipercaya pasar (Spence, 1973). Akrual diskresioner dengan intensitas rendah berfungsi meratakan laba yang secara alami lebih berfluktuasi pada perusahaan berbasis aset tidak berwujud, sehingga kinerja yang dilaporkan tampak lebih dapat diprediksi. Perataan semacam itu memperkuat keyakinan investor bahwa nilai tambah yang dihasilkan perusahaan bersifat berkelanjutan, bukan capaian sesaat. Rata-rata *discretionary accruals* sampel sebesar 0,031066 yang mendekati nol memperkuat pembacaan bahwa manajemen laba pada perusahaan sampel bersifat informatif, bukan oportunistik.

Temuan ini berbeda dari penelitian terdahulu di Indonesia. Subagio dan Januarti (2022) pada sektor barang konsumsi periode 2018–2020 menemukan manajemen laba memperlemah hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan, sedangkan Fanni dan Fuad (2020) serta Prayogo *et al.* (2025) tidak menemukan peran moderasi manajemen laba. Perbedaan hasil tersebut dapat dijelaskan melalui tiga hal. Pertama, periode pengamatan penelitian ini mencakup masa pandemi dan pemulihan setelahnya, yaitu kondisi ketika laba banyak terganggu faktor di luar kendali manajemen sehingga perataan laba lebih mungkin berfungsi menjernihkan informasi. Kedua, penelitian ini merangkum seluruh subsektor manufaktur. Ketiga, intensitas manajemen laba pada sampel penelitian ini tergolong rendah sehingga praktik yang muncul lebih mendekati motif informatif daripada oportunistik. Perbedaan antarstudi ini memperlihatkan bahwa yang menentukan bukan ada atau tidaknya praktik manajemen laba, melainkan seberapa besar intensitasnya dan untuk tujuan apa praktik tersebut dilakukan. Penilaian pasar terhadap modal intelektual tidak berdiri sendiri, melainkan bergantung pada kualitas pelaporan keuangan yang menyertainya.

Pengaruh Langsung Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Bukti yang tersedia belum cukup untuk menyatakan bahwa praktik manajemen laba secara langsung menaikkan atau menurunkan penilaian pasar atas perusahaan manufaktur sampel. Sebaran *discretionary accruals* sampel yang sempit, dengan standar deviasi 0,110120 dan rata-rata yang mendekati nol, membantu menjelaskan hasil tersebut. Intensitas manajemen laba yang rendah dan relatif seragam antarperusahaan menyisakan variasi yang terlalu kecil untuk menghasilkan perbedaan valuasi yang terdeteksi secara statistik. Akrual yang kecil dan konsisten tidak dibaca pasar sebagai manipulasi, sehingga tidak memicu diskon valuasi. Sinyal semacam itu baru bekerja ketika bertemu dengan informasi lain, sebagaimana terlihat pada signifikansi variabel interaksi. Hasil ini sejalan dengan Lestiawati dan Sunarto (2026) yang menemukan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga efisiensi pengelolaan modal intelektual secara mandiri belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai pasar perusahaan manufaktur. Manajemen laba terbukti memoderasi dan memperkuat hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan,

sedangkan pengaruh langsungnya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, manajemen laba berperan sebagai pemoderasi murni (*pure moderator*): efisiensi modal intelektual memperoleh penghargaan pasar yang lebih tinggi ketika disertai laba yang dilaporkan secara stabil. Temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen perusahaan manufaktur perlu memandang pengelolaan modal intelektual dan kualitas pelaporan laba sebagai dua hal yang saling melengkapi, dan investor disarankan tidak menilai modal intelektual secara terpisah dari kualitas laba yang dilaporkan perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, modal intelektual diukur dengan VAIC sebagai angka gabungan dari tiga komponen, sehingga pengaruh komponen yang kuat berpotensi tertutup oleh komponen yang lemah. Kedua, sebaran data seluruh variabel masih belum simetris meskipun observasi dengan nilai menyimpang secara ekstrem sudah dikeluarkan. Ketiga, model penelitian tidak menyertakan variabel kontrol, sehingga faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan belum diperhitungkan. Keempat, periode pengamatan beririsan dengan masa pandemi dan pemulihan ekonomi sesudahnya. Kelima, akrual diskresioner dari model Jones Modifikasi tidak membedakan perataan laba dari manajemen laba oportunistik, sehingga sifat informatif manajemen laba dalam penelitian ini merupakan penafsiran dan tidak diukur secara langsung.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan menguji komponen VAIC secara terpisah, yaitu HCE, SCE, dan CEE, untuk mengetahui komponen yang benar-benar dihargai pasar. Penelitian selanjutnya juga disarankan menambahkan variabel kontrol seperti *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan, memisahkan motif manajemen laba antara motif oportunistik dan motif perataan laba, serta memperpanjang periode pengamatan dan membandingkan antarsubperiode untuk menguji konsistensi temuan pada situasi ekonomi yang berbeda.

REFERENSI

Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik Indonesia 2024*. Badan Pusat Statistik. https://www.bps.go.id

Bui, T. H. (2024). Past, present, and future of earnings management research. *Cogent Business & Management*, *11*(1).

Bursa Efek Indonesia. (2023). *IDX statistics 2023*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id

Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, *6*(2), 159–176. https://doi.org/10.1108/14691930510592771

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, *23*(3), 70–74. https://doi.org/10.2307/3665623

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39–67.

Damodaran, A. (2021). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, *70*(2), 193–225.

Fanni, A. A., & Fuad. (2020). The influence of intellectual capital on firm value with earnings management as a moderating variable: A study in financial service companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jurnal Akuntansi dan*

Auditing, 16(2), 18–38. https://ejournal.undip.ac.id/index.php/akuditi/article/view/35057

Firer, S., & Williams, S. M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital, 4*(3), 348–360. https://doi.org/10.1108/14691930310487806

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Haron, R. (2018). Firm level, ownership concentration and industry level determinants of capital structure in an emerging market: Indonesia evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 14*(1), 127–151.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons, 13*(4), 365–383. https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365

Inkinen, H. (2015). Review of empirical research on intellectual capital and firm performance. *Journal of Intellectual Capital, 16*(3), 518–565.

Lestiawati, I., & Sunarto. (2026). Pengaruh tax avoidance, intellectual capital, earnings management terhadap firm value (Studi empiris pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024). *Jurnal Nusa Akuntansi, 3*(2), 677–698.

Loen, M. (2022). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana, 9*(3), 889–893. https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.808

Maheswari, F. S., & Dharma, F. (2025). Pengaruh intellectual capital dan profitabilitas terhadap firm value (Studi pada perusahaan manufaktur sub-sektor food & beverage yang terdaftar di BEI periode 2020–2023). *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak, 2*(3), 182–190. https://doi.org/10.61132/jieap.v2i3.1546

Malikah, A., & Nandiroh, U. (2024). Intellectual capital and value of the firm: A systematic literature review. *International Journal of Humanities Education and Social Sciences, 3*(4). https://doi.org/10.55227/ijhess.v3i4.777

Pratama, Y. D. M. P., & Susila, G. P. A. J. (2024). Pengaruh modal intelektual dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Bisma: Jurnal Manajemen, 10*(2), 237–243.

Prayogo, E., Handayani, R., & Mulyana, S. R. (2025). ESG disclosure, intellectual capital, firm value: Moderating role of earnings management. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, 15*(1), 233–247. https://doi.org/10.22219/jrak.v15i1.36076

Pulic, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy* [Makalah konferensi]. 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital, Hamilton, Kanada.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Sari, L. A. P., Fitriyani, S., & Firmansyah, A. (2024). Peran moderasi modal intelektual dalam hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan. *ABIS: Accounting and Business Information Systems, 12*(3), 116–132. https://journal.ugm.ac.id/abis

Sihite, R. N., Silaban, A., & Harefa, M. S. (2025). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. *Journal of Economics and Business Sumatera, 5*(2), 470–479.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Subagio, D. I., & Januarti, I. (2022). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Journal of Applied Managerial Accounting, 6*(1), 102–114. https://doi.org/10.30871/jama.v6i1.3853

Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review, 81*(1), 251–270.

Ulum, I. (2009). *Intellectual capital: Konsep dan kajian empiris*. Graha Ilmu.

World Bank. (2023). *Research and development expenditure (% of GDP)*. World Bank Open Data. https://data.worldbank.org

World Economic Forum. (2019). *The global competitiveness report 2019*. World Economic Forum. https://www.weforum.org

Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability, 10*(12), 4651.