

Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Transformasi Digital dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Teknologi di Bursa Efek Indonesia

Ahmad Ramadhan ^{a,1*}, Baldrice Siregar ^{a,2}, Miswanto ^{a,3}, Frasto Biyanto ^{a,4}

^a STIE YKPN Yogyakarta, Indonesia

¹ ahmadramadhan2030@gmail.com *

*korespondensi penulis

Informasi artikel

Received: 22 Juli 2026;

Revised: 24 Juli 2026 ;

Accepted: 14 September 2026.

Kata-kata kunci:

Transformasi Digital;

Modal Intelektual;

Nilai Perusahaan;

Profitabilitas;

Teknologi.

ABSTRAK

Transformasi digital dan modal intelektual menjadi faktor kunci nilai perusahaan, namun hasil penelitian terdahulu masih inkonsisten, terutama sektor teknologi negara berkembang. Penelitian ini menganalisis pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor teknologi dengan profitabilitas sebagai moderasi, pada 20 perusahaan terdaftar di BEI periode 2022-2024 (60 observasi), dianalisis dengan *Moderated Regression Analysis* berbasis *Fixed Effect Model*. Hasil menunjukkan transformasi digital berpengaruh negatif signifikan ($\beta = -1,344$; $p = 0,003$), modal intelektual berpengaruh positif signifikan ($\beta = 0,147$; $p = 0,012$), profitabilitas tidak signifikan ($p = 0,746$) dan tidak memoderasi kedua hubungan ($TD \times P$: $p = 0,267$; $IC \times P$: $p = 0,668$); model signifikan simultan ($F = 7,314$; $p = 0,000$; Adjusted $R^2 = 0,699$). Temuan mengonfirmasi *Resource-Based View* sekaligus *digitalization paradox* di Indonesia; manajemen perlu memprioritaskan modal intelektual, transformasi digital bertahap, investor disarankan menjadikan kapabilitas intelektual sinyal valuasi utama.

Keywords:

Digital Transformation;

Intellectual Capital;

Corporate Value;

Profitability;

Technology.

ABSTRACT

The Moderating Role of Profitability in the Effect of Digital Transformation and Intellectual Capital on Firm Value among Technology Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Digital transformation and intellectual capital are key drivers of firm value; prior findings remain inconsistent, particularly in developing-country technology sectors. This study examines their effect on firm value, with profitability as moderator, among 20 IDX-listed technology firms (2022-2024, 60 observations), using *Moderated Regression Analysis* with a *Fixed Effect Model*. Results show digital transformation has a significant negative effect ($\beta = -1.344$; $p = 0.003$), intellectual capital a significant positive effect ($\beta = 0.147$; $p = 0.012$), while profitability is insignificant ($p = 0.746$), moderating neither relationship ($TD \times P$: $p = 0.267$; $IC \times P$: $p = 0.668$); the model is jointly significant ($F = 7.314$; $p = 0.000$; Adjusted $R^2 = 0.699$). Findings confirm the *Resource-Based View* while identifying a *digitalization paradox* in Indonesia; management should prioritize intellectual capital and gradual digital transformation; investors should treat intellectual capability as the primary valuation signal.

Copyright © 2026 (Ahmad Ramadhan, dkk). All Right Reserved

How to Cite : Ramadhan, A., Siregar, B., Miswanto, M., & Biyanto, F. . (2026). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Transformasi Digital dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Teknologi di Bursa Efek Indonesia. *Aktiva : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 46–62. <https://doi.org/10.56393/aktiva.v6i1.4659>



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/). Allows readers to read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of its articles and allow readers to use them for any other lawful purpose. The journal hold the copyright.

Pendahuluan

Perkembangan teknologi informasi yang pesat dalam dua dekade terakhir telah mendorong terjadinya transformasi digital secara masif di berbagai sektor industri, termasuk sektor keuangan dan pasar modal di Indonesia (Arfani & Ambardi, 2024). Menurut laporan McKinsey Global Institute (2021), akselerasi adopsi teknologi digital selama pandemi COVID-19 mencapai tingkat yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam sejarah industrialisasi modern, dengan rata-rata 58% interaksi pelanggan pasca pandemi bersifat digital, meningkat drastis dari 36% sebelum pandemi (DJPb, 2023). Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Komunikasi dan Digital (Komdigi) telah menetapkan transformasi digital sebagai agenda strategis pembangunan nasional yang mencakup percepatan infrastruktur digital, penguatan ekosistem ekonomi digital, serta peningkatan literasi dan kecakapan digital masyarakat (Komdigi, 2024). Pasar transformasi digital Indonesia sendiri diperkirakan akan dengan *Compound Annual Growth Rate* (GACR) sebesar 19,44% selama periode 2023-2033, mencerminkan besarnya peluang dan dinamika yang terjadi di sektor ini (DataInsightsMarket, 2025). Nilai perusahaan pada dasarnya merupakan gambaran penilaian investor atas kinerja dan prospek suatu perusahaan yang lazimnya tercermin dalam pergerakan harga sahamnya di pasar, sehingga peningkatan nilai perusahaan secara langsung berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi sasaran utama dalam setiap kebijakan manajemen keuangan, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemilik modal (Brigham & Houston, 2019).

Transformasi digital dapat dipahami sebagai sebuah pergeseran fundamental dalam cara organisasi beroperasi melalui pemanfaatan teknologi digital, yang menyentuh berbagai aspek seperti arah strategi, modal penciptaan nilai, tata kelola operasional, hingga nilai-nilai budaya yang berkembang dalam organisasi tersebut (Vial, 2021). Matt et al. (2015) menegaskan bahwa transformasi digital bukan sekedar adopsi teknologi, melainkan perubahan menyeluruh pada model bisnis dan proses organisasi yang memerlukan komitmen jangka panjang dari seluruh level manajemen. Perusahaan teknologi yang berhasil mengimplementasikan transformasi digital secara komprehensif diharapkan mampu menciptakan efisiensi operasional, membuka sumber pendapatan baru, serta meningkatkan pengalaman pelanggan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Verhoef et al., 2021). Namun demikian, implementasi transformasi digital juga menghadapi berbagai tantangan, termasuk biaya investasi yang tinggi, resistensi perubahan budaya organisasi, dan ketidakpastian pengembalian investasi dalam jangka pendek. Penelitian Ma et al. (2022) membuktikan bahwa transformasi digital meningkatkan nilai perusahaan manufaktur China melalui mekanisme inovasi ambidekstri, sementara Guo et al. (2023) memperingatkan tentang paradoks digitalisasi yang dapat menghasilkan dampak negatif pada kondisi tertentu. Santosa & Salma (2023) justru menemukan bahwa digitalisasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia, yang mengindikasikan bahwa konteks nasional dan sektoral sangat memengaruhi efektivitas transformasi digital sebagai strategi penciptaan nilai.

Di samping transformasi digital, modal intelektual turut memiliki peran yang tidak bisa diabaikan dalam membentuk nilai suatu perusahaan, terutama bagi entitas yang aktivitasnya bertumpu pada kapasitas pengetahuan dan inovasi seperti sektor teknologi. Modal intelektual merujuk pada kumpulan aset berbasis pengetahuan, yang mencakup informasi strategis, hak kekayaan intelektual, serta akumulasi pengalaman organisasi yang dapat dioptimalkan untuk mendorong penciptaan nilai (Stewart, 1997). Menurut *Resource-Based View* (RBV) yang dikemukakan oleh Barney (1991), keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan (VRIN *framework*), di mana modal intelektual memenuhi seluruh kriteria tersebut sebagai aset strategis. Untuk mengkuantifikasikan modal intelektual, penelitian ini mengadopsi pendekatan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dirumuskan oleh Pulic (2000), di mana metode ini

membagi modal intelektual ke dalam tiga elemen pokok, yaitu: *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Penelitian Chen et al. (2005) secara empiris membuktikan bahwa modal intelektual berkorelasi kuat dengan nilai pasar perusahaan di berbagai sektor industri, sementara Cahyadi & Angela (2025) pada sektor teknologi BEI periode 2019-2023 juga menemukan pengaruh positif signifikan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa pengelolaan sumber daya pengetahuan, kemampuan karyawan, inovasi, dan struktur organisasi secara efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor serta menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Selanjutnya, penelitian ini menempatkan profitabilitas sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara kedua variabel independen (transformasi digital dan modal intelektual) dengan nilai perusahaan. Profitabilitas, yakni kapasitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh sumber daya yang dikelolanya, umumnya diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) maupun *Return on Equity* (ROE) (Kasmir, 2016). Berdasarkan *Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan mengirimkan sinyal positif kepada pasar mengenai kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Ross (1977) memperkuat teori ini dengan menyatakan bahwa sinyal keuangan yang kuat dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, karena profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengubah kapabilitas digital dan pengetahuan menjadi laba riil bagi para pemegang saham. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber daya internal yang lebih besar untuk mendanai inisiatif transformasi digital dan pengembangan modal intelektual, sehingga sinergi antara variabel-variabel tersebut dapat lebih terasa dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas rendah dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk merealisasikan potensi penuh dari investasi digital dan aset intelektualnya (Lesmana et al., 2025).

Resource-Based View menjelaskan sisi produksi nilai (*value creation*), yaitu bagaimana modal intelektual sebagai sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan membentuk keunggulan kompetitif internal perusahaan, sementara *Signalling Theory* menjelaskan sisi transmisi nilai (*value transmission*), yaitu bagaimana kinerja keuangan seperti profitabilitas dikomunikasikan kepada pasar modal yang oleh investor sektor teknologi di Indonesia masih diwarnai asimetri informasi yang tinggi, mengingat aset intelektual bersifat intangible dan sulit diverifikasi langsung dari luar perusahaan. Dalam konteks inilah kedua teori berpotongan: jika modal intelektual benar-benar merupakan sumber keunggulan kompetitif sebagaimana diprediksi RBV, maka profitabilitas semestinya berfungsi sebagai sinyal yang menjembatani nilai internal tersebut kepada pasar, sehingga investor dapat menangkap dan mengapresiasi keunggulan yang tidak tampak secara langsung dalam laporan keuangan. Dengan demikian, integrasi RBV dan *Signalling Theory* dalam penelitian ini bukan sekadar penggabungan dua kerangka yang berdiri sendiri, melainkan upaya menjelaskan mekanisme dua tahap dari sumber daya strategis menuju valuasi pasar, di mana profitabilitas diposisikan sebagai variabel moderasi yang menguji apakah jembatan sinyal tersebut benar-benar berfungsi pada konteks sektor teknologi di negara berkembang seperti Indonesia.

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, masih terdapat beberapa celah penelitian (*research gap*) yang disebabkan oleh inkonsistensi hasil empiris. Pertama, pengaruh transformasi digital terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang bertentangan, di mana Santosa & Salma (2023) dalam *Journal of Business & Banking* menemukan bahwa digitalisasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sementara Ma et al. (2022) membuktikan bahwa transformasi digital meningkatkan nilai perusahaan

manufaktur China, dan Guo et al. (2023) justru melaporkan potensi penurunan kinerja akibat *digitalization paradox* pada kondisi tertentu. Kedua, pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan temuan yang tidak konsisten; Chen et al. (2005) dan Ulum (2017) membuktikan pengaruh positif signifikan, namun Putri (2022) menemukan tidak ada pengaruh signifikan pada sektor manufaktur otomotif, dan Harija et al. (2023) juga melaporkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada beberapa sektor di BEI. Ketiga, penelitian tentang peran moderasi profitabilitas dalam hubungan transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan masih terbatas, di mana Dewi & Wirajaya (2013) dan Hermuningsih (2013) telah menguji moderasi profitabilitas pada hubungan struktur modal dan ukuran perusahaan, namun belum banyak yang menguji pada konteks perusahaan teknologi. Lebih lanjut, Wulansari et al. (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi dan telekomunikasi, sementara Ambarwati & Vitaningrum (2021) dan Jihadi et al. (2021) menemukan hasil yang bervariasi tergantung pada sektor dan periode penelitian yang digunakan.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, terdapat beberapa celah penelitian yang perlu diisi melalui studi ini, terutama pada perusahaan sektor teknologi di Indonesia yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor manufaktur atau perbankan. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji pengaruh langsung (*direct effect*) transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan secara terpisah, tanpa mengintegrasikan keduanya dalam satu model empiris yang komprehensif. Kedua, penelitian tentang peran moderasi profitabilitas masih terbatas, khususnya pada sektor teknologi yang memiliki siklus investasi dan pengembalian yang berbeda dengan sektor konvensional. Ketiga, fenomena kontradiktif di Indonesia memperkuat justifikasi penelitian ini, di mana ekonomi digital diproyeksikan tumbuh menjadi USD 130 miliar pada 2025 (Indonesia, 2022) dan pemerintah gencar mendorong akselerasi transformasi digital, namun di sisi lain, sektor teknologi mengalami penurunan yang signifikan sebesar 42,61% di 2022 dan masih lesu hingga pertengahan 2023 (Sandria, 2023). Kondisi ini diperparah dengan minat investor yang masih rendah karena ekosistem dan SDM yang belum matang (Saputra, 2025), sehingga terjadi kontradiksi *hype* pertumbuhan ekonomi digital dan realitas di pasar modal Indonesia.

Dari konteks Tiongkok, studi terhadap perusahaan manufaktur menemukan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai ekonomi dengan secara strategis memilih untuk mempersempit atau memperluas cakupan aplikasi teknologi digitalnya, guna mengurangi ketidakpastian terkait bisnis konvergen yang baru muncul (Gao et al., 2025), yang mengindikasikan bahwa investasi digital skala besar tanpa strategi cakupan yang tepat justru dapat menekan performa. Studi lain berbasis 3.082 perusahaan tercatat di Tiongkok periode 2011-2021 berangkat dari *Resource-Based View* dan *contingency theory* yang diperluas dengan perspektif *dynamic capabilities*, mengaji bagaimana dinamika pasar dan ketidakpastian kebijakan memoderasi hubungan antara transformasi digital dan kinerja perusahaan, sekaligus mengatasi persoalan *digitalization paradox* di mana investasi digital tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja yang konsisten (Sun et al., 2026). Kontradiksi ini semakin memperkuat urgensi untuk menguji model pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor teknologi, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang diduga dapat menjelaskan mekanisme penciptaan nilai di tengah ketidakpastian pasar. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai faktor apa yang paling menentukan nilai perusahaan teknologi di Indonesia, serta menjawab keraguan pasar terhadap fundamental sektor ini.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi di Indonesia, yang belum banyak dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Penelitian ini mengintegrasikan tiga variabel penting (transformasi digital, modal intelektual, dan profitabilitas) dalam satu model empiris yang komprehensif, sehingga memberikan kontribusi terhadap

pengembangan teori *Resource-Based View* (RBV) dan *Signalling Theory*. Kontribusi teoritis penelitian ini adalah memperluas cakupan RBV dengan menunjukkan bahwa modal intelektual sebagai aset tidak berwujud merupakan sumber keunggulan kompetitif yang lebih dominan dibandingkan investasi teknologi digital dalam perusahaan teknologi di negara berkembang. Selain itu, penelitian ini menguji validitas *Signalling Theory* dengan menempatkan profitabilitas sebagai sinyal yang seharusnya memoderasi persepsi investor terhadap strategi transformasi digital dan pengelolaan modal intelektual perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan prioritas investasi strategis dan bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan sektor teknologi. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif eksplanatori yang menguji pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor teknologi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024 periode yang dipilih karena merepresentasikan kondisi pascapandemi COVID-19 ketika akselerasi transformasi digital semakin intensif. Populasi mencakup seluruh 47 perusahaan sektor teknologi terdaftar di BEI, dengan sampel 20 perusahaan (60 observasi) ditentukan melalui *purposive sampling* berdasarkan kriteria: terdaftar konsisten sepanjang 2022-2024 tanpa delisting/relisting, mempublikasikan informasi transformasi digital memadai untuk penghitungan DTDI, serta memiliki data keuangan lengkap tanpa missing value untuk menghitung Tobin's Q, VAICTM, dan ROA. Kriteria ini memastikan subset data yang valid dan dapat diperbandingkan secara adil (*apple-to-apple*), sehingga penyusutan populasi mencerminkan kontrol kualitas data, bukan keterbatasan acak. Data sekunder bersumber dari laporan tahunan perusahaan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q = $(MVE + DEBT) / TA$; transformasi digital diukur dengan *Digital Transformation Disclosure Index* (DTDTM) berbasis dummy variable atas pengungkapan enam dimensi (infrastruktur digital, proses bisnis digital, inovasi digital, interaksi digital dengan pelanggan, strategi digital, dan kapabilitas SDM digital); modal intelektual diukur dengan $VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$; dan profitabilitas diproksikan dengan ROA = laba bersih setelah pajak / total aset. Analisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dengan pemilihan model didasarkan pada uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, diolah menggunakan EViews 12. Seluruh pengujian hipotesis dilakukan pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), dengan interpretasi hasil berdasarkan arah koefisien, besaran pengaruh, dan tingkat signifikansi statistik masing-masing variabel.

Hasil dan Pembahasan

Bagian hasil penelitian diawali dengan penyajian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Analisis statistik deskriptif bertujuan menjelaskan distribusi masing-masing variabel penelitian melalui rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Informasi tersebut penting untuk memahami kondisi transformasi digital, modal intelektual, nilai perusahaan, dan profitabilitas pada perusahaan sektor teknologi yang menjadi sampel penelitian. Selain itu, statistik deskriptif memberikan indikasi awal mengenai Tingkat variasi data sehingga dapat menjadi dasar dalam menginterpretasikan hasil analisis regresi pada tahap selanjutnya. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	TD	IC	NP	P
Mean	0,717308	3,053750	2,940010	1,253370
Median	0,730800	2,560300	1,237950	5,591900
Maximum	0,923100	32,07240	28,27990	20,43860
Minimum	0,230800	-36,91270	0,401400	-125,6083
Std. Dev.	0,154311	7,911593	5,578172	19,30137
Observations	60	60	60	60

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1, variabel transformasi digital (TD) memiliki nilai rata-rata 0,717308 dengan standar deviasi sebesar 0,154311. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat transformasi digital perusahaan sektor teknologi relatif homogen, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengimplementasikan teknologi digital sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Kondisi ini sejalan dengan perkembangan ekonomi digital Indonesia yang mendorong perusahaan untuk beradaptasi melalui pemanfaatan teknologi digital guna meningkatkan efisiensi operasional dan daya saing. Menurut Vial (2021), transformasi digital merupakan perubahan strategis yang memengaruhi model bisnis, proses operasional, hingga penciptaan nilai perusahaan. Namun demikian, tingkat transformasi digital yang relatif seragam belum tentu menghasilkan nilai perusahaan yang sama karena efektivitas implementasinya sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan teknologi dengan strategi bisnis, kualitas sumber daya manusia, serta kesiapan organisasi. Oleh karena itu, investor tidak hanya menilai tingkat adopsi teknologi, tetapi juga keberhasilan perusahaan dalam mengubah investasi digital menjadi keunggulan kompetitif dan kinerja yang berkelanjutan.

Variabel modal intelektual (IC) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,053750 dengan standar deviasi sebesar 7,911593, yang menunjukkan tingkat variasi yang sangat tinggi di antara perusahaan sampel. Variasi tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset berbasis pengetahuan, kompetensi sumber daya manusia, serta struktur organisasi masih sangat beragam. Bahkan terdapat perusahaan yang memperoleh nilai VAICTM negatif, yang menunjukkan bahwa sumber daya intelektual belum mampu menciptakan nilai tambah secara optimal. Temuan ini mendukung *Resource-Based View* (RBV) yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya strategis yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991). Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Chen et al. (2005), Nimitkoon (2015), dan Cahyadi & Angela (2025) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal intelektual yang lebih baik cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Bagi perusahaan sektor teknologi, temuan ini menunjukkan bahwa investasi pada pengembangan sumber daya manusia, inovasi, penelitian dan pengembangan, serta sistem organisasi merupakan faktor penting dalam meningkatkan daya saing jangka panjang dan menarik kepercayaan investor.

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan (NP) yang diukur menggunakan Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 2,940010 dengan standar deviasi sebesar 5,578172. Nilai rata-rata yang berada di atas satu mengindikasikan bahwa secara umum pasar memberikan valuasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku aset perusahaan, sehingga perusahaan sektor teknologi masih dipandang memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Namun, standar deviasi yang relatif tinggi menunjukkan adanya kesenjangan penilaian pasar yang cukup besar antarperusahaan. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh variasi kemampuan inovasi, kualitas tata kelola perusahaan, strategi transformasi digital, pengelolaan modal intelektual, maupun ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan masing-masing perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik industri teknologi yang memiliki tingkat ketidakpastian tinggi tetapi juga menawarkan peluang pertumbuhan yang besar. Oleh karena

itu, perusahaan perlu membangun kepercayaan pasar melalui inovasi yang berkelanjutan, transparansi informasi, serta pengelolaan aset tidak berwujud yang efektif agar mampu meningkatkan nilai perusahaan secara berkesinambungan.

Sementara itu, variabel profitabilitas (P) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,253370 dengan standar deviasi sebesar 19,301370, yang menunjukkan tingkat penyebaran data yang sangat tinggi. Variasi tersebut mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sektor teknologi masih sangat beragam, di mana sebagian perusahaan telah mampu menghasilkan laba yang tinggi, sedangkan sebagian lainnya masih mengalami kerugian akibat tingginya investasi pada ekspansi bisnis, pengembangan teknologi, dan inovasi. Karakteristik tersebut merupakan fenomena yang umum dijumpai pada industri teknologi, karena perusahaan sering kali lebih memprioritaskan pertumbuhan pengguna, pengembangan produk, dan perluasan pasar dibandingkan pencapaian laba dalam jangka pendek. Dari perspektif *Signalling Theory*, profitabilitas yang tinggi pada dasarnya merupakan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan. Akan tetapi, pada sektor teknologi, investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti inovasi, kemampuan digital, model bisnis, dan potensi pertumbuhan jangka panjang sehingga laba bukan satu-satunya dasar dalam menentukan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara strategi pertumbuhan dan penciptaan profitabilitas agar investasi pada transformasi digital dan inovasi tetap memperoleh respons positif dari pasar serta meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan pemilihan model estimasi yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian. Tahap awal dalam proses tersebut adalah Uji Chow yang digunakan untuk menentukan apakah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan. Hasil pengujian ini menjadi dasar dalam menentukan model regresi yang akan digunakan pada tahapan analisis berikutnya. Hasil Uji Chow disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,729208	(19,37)	0,0000
Cross-section Chi-square	96,193756	19	0,0000

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Terkait hasil pengujian, nilai p untuk *Cross-section F* dan *Cross-section Chi-square* adalah 0,0000, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effects Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effects Model* (CEM). Temuan ini mengindikasikan bahwa terdapat karakteristik khusus pada masing-masing perusahaan sektor teknologi yang memengaruhi nilai perusahaan dan tidak dapat diabaikan dalam proses estimasi model. Perbedaan karakteristik tersebut dapat berupa kemampuan inovasi, kualitas tata Kelola perusahaan, kapasitas transformasi digital, maupun pengelolaan intelektual yang berbeda pada setiap perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan *Fixed Effect Model* memungkinkan penelitian menghasilkan estimasi yang lebih akurat karena mampu mengakomodasi heterogenitas antarperusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung.

Setelah diperoleh hasil Uji Chow, tahap berikutnya Adalah melakukan Uji Hausman untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepa tantara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini bertujuan untuk memastikan model yang digunakan mampu menghasilkan estimator yang konsisten dan efisien sehingga interpretasi hasil penelitian menjadi lebih akurat. Hasil pengujian tersebut disajikan pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

Cross-section random	9,772878	3	0,0206
----------------------	----------	---	--------

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Hasil uji Hausman yang tercantum dalam tabel menunjukkan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0206. Angka ini berada di bawah ambang batas signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 0,05 (0,0206 < 0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa *Fixed Effects Model* terpilih untuk menganalisis data panel dalam penelitian ini. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan memiliki hubungan dengan variabel independent sehingga asumsi yang digunakan pada *Random Effect Model* tidak terpenuhi. Secara metodologis, penggunaan *Fixed Effect Model* memberikan estimasi koefisien yang lebih konsisten karena mampu mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan yang bersifat tetap selama periode penelitian. Hubungan antara transformasi digital, modal intelektual, profitabilitas, dan nilai perusahaan dapat dianalisis dengan tingkat keandalan yang lebih tinggi sehingga hasil penelitian lebih mencerminkan kondisi empiris perusahaan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia.

Sebelum model regresi diinterpretasikan lebih lanjut, perlu dipastikan bahwa data memenuhi asumsi-asumsi dasar regresi. Salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah normalitas residual. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual model regresi terdistribusi normal sehingga hasil pengujian statistic dapat diinterpretasikan secara valid. Hasil uji normalitas disajikan pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Series: Standardized Residuals	
Sample 2022-2024	
Observations 60	
Mean	-9,25e-19
Median	0,021938
Maksimum	0,457005
Minimum	-0,584392
Std. Dev.	0,204178
Skewness	-0,449991
Kurtosis	3,617243
Jarque-Bera	2,977394
Probability	0,225667

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Hasil uji normalitas memperlihatkan nilai lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05 (0,225667 > 0,05). Dari sini, dapat menyimpulkan kalau residual model regresi terdistribusi secara normal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal sehingga salah satu asumsi klasik telah terpenuhi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penyimpangan antara nilai aktual dan nilai prediksi tersebar secara acak dan tidak menunjukkan pola distribusi yang menyimpang. Terpenuhinya asumsi normalitas meningkatkan validitas pengujian statistik, terutama pada uji t dan uji F, sehingga probabilitas kesalahan dalam menarik kesimpulan menjadi lebih kecil.

Selain normalitas, penelitian ini juga menguji adanya hubungan yang tinggi antarvariabel independen melalui uji multikolinearitas. Pengujian ini bertujuan memastikan bahwa setiap variabel independen memberikan informasi yang berbeda sehingga estimasi koefisien regresi tidak mengalami bias akibat korelasi yang terlalu tinggi. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,076938	69,44196	NA
TD	0,178234	69,00072	1,017660
IC	0,003074	4,289859	1,047300
P	0,001303	4,400060	1,056667

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai *Centered Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel Transformasi Digital (TD) adalah 1,017660, Modal Intelektual (IC) adalah 1,047300, dan Profitabilitas (P) adalah 1,056667. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi ini dinyatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas karena nilai VIF <10. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independent sehingga model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Setiap variabel mampu menjelaskan aspek yang berbeda dalam memengaruhi nilai perusahaan dan tidak saling menggantikan informasi satu sama lain. Hasil ini juga memperkuat bahwa transformasi digital, modal intelektual, dan profitabilitas merupakan konstruk yang memiliki karakteristik konseptual berbeda meskipun secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Tidak adanya multikolinearitas menghasilkan estimasi koefisien regresi yang lebih stabil, meningkatkan ketepatan interpretasi masing-masing variabel, serta memperkuat reliabilitas hasil pengujian hipotesis penelitian.

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan mengetahui apakah varians residual pada model regresi bersifat konstan. Model regresi yang bebas dari heteroskedastisitas akan menghasilkan estimasi koefisien yang lebih efisien dan dapat dipercaya. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1,960285	Prob. F(3,56)	0,1304
Obs*R-squared	5,702106	Prob. Chi-Square(3)	0,1270
Scaled explained SS	10,19256	Prob. Chi-Square(3)	0,0170

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Nilai Probabilitas *Chi-Square* (3) pada *Obs*R-squared* sebesar 0,1270 > 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dianggap konstan pada seluruh observasi penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa hubungan antara transformasi digital, modal intelektual, profitabilitas, dan nilai perusahaan diestimasi dengan tingkat penyebaran kesalahan yang relatif stabil. Tidak adanya heteroskedastisitas meningkatkan efisiensi estimator metode *Ordinary Least Square* (OLS) pada model panel yang digunakan, sehingga koefisien regresi dapat diinterpretasikan dengan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini memiliki validitas statistik yang lebih kuat karena tidak dipengaruhi oleh ketidaksamaan varians residual.

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah residual pada suatu observasi memiliki hubungan dengan residual pada observasi lainnya. Keberadaan autokorelasi dapat menyebabkan estimasi model menjadi kurang efisien sehingga perlu diuji sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Hasil uji autokorelasi menggunakan statistic Durbin-Watson disajikan pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0,202470
Mean dependent var	0,204288
S.D. dependent var	0,472209
Akaike info criterion	0,410215
Schwarz criterion	1,213047
Hannan-Quinn criter.	0,724246
Durbin-Watson stat	2,264611

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Model regresi dianggap bebas autokorelasi jika nilai DW berada dalam interval $dU < DW < 4 - dU$ menurut uji Durbin-Watson. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa nilai DW sebesar 2,264611

berada dalam rentang $1,65184 < 2,264611 < 2,34816$ dan karenanya memenuhi kriteria tersebut. Berdasarkan model regresi penelitian, dapat dikatakan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi positif atau negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa residual pada satu observasi tidak berkorelasi dengan residual pada observasi lainnya selama periode penelitian. Model regresi mampu menghasilkan estimasi parameter yang lebih efisien karena tidak dipengaruhi oleh pola kesalahan yang berulang dari waktu ke waktu.

Setelah model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan, tahap berikutnya adalah menguji pengaruh masing-masing variabel independent terhadap nilai perusahaan secara parsial menggunakan uji t. Pengujian ini bertujuan mengetahui arah pengaruh, besarnya koefisien regresi, serta tingkat signifikansi masing-masing variabel penelitian sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian. Hasil uji parsial disajikan pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,939229	0,277377	3,386110	0,0017
TD	-1,344175	0,422178	-3,183908	0,0029
IC	0,146861	0,055446	2,648713	0,0118
P	-0,011791	0,036094	-0,326685	0,7457

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Transformasi Digital (TD) memiliki nilai probabilitas 0,0029 yang berada di bawah 0,05, dengan koefisien regresi -1,344175. Hal ini mengindikasikan bahwa TD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, artinya setiap peningkatan satu satuan dalam intensitas transformasi digital menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,344 satuan. Temuan ini mengonfirmasi adanya *digitalization paradox* di mana investasi besar dalam teknologi digital justru menurunkan nilai perusahaan dalam jangka pendek akibat biaya implementasi yang tinggi, kompleksitas integrasi sistem, dan ketidakmampuan organisasi untuk beradaptasi dengan perubahan teknologi secara cepat (Guo et al., 2023). Implikasi manajerialnya, perusahaan sektor teknologi perlu merancang strategi transformasi digital dengan pendekatan bertahap dan perspektif jangka panjang, serta mengkomunikasikan secara transparan kepada investor mengenai roadmap implementasi dan proyeksi manfaat ekonomi yang akan diperoleh. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan perlunya kehati-hatian dalam mengevaluasi perusahaan yang sedang melakukan transformasi digital masif, dengan mempertimbangkan kapabilitas manajemen dalam mengelola perubahan dan kesiapan organisasi dalam mengadopsi teknologi baru.

Variabel Modal Intelektual (IC) memiliki nilai probabilitas 0,0118 yang juga berada di bawah 0,05, dengan koefisien regresi 0,146861, yang menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, setiap peningkatan satu satuan dalam nilai modal intelektual meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,146861 satuan, yang menegaskan bahwa pengelolaan aset tidak berwujud merupakan faktor kunci dalam penciptaan nilai bagi perusahaan teknologi. Temuan ini secara kuat mendukung *Resource-Based View* (RBV) yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan, di mana modal intelektual memenuhi seluruh kriteria tersebut sebagai aset strategis (Barney, 1991). Implikasi manajerialnya, perusahaan sektor teknologi perlu memprioritaskan investasi dalam pengembangan sumber daya manusia, peningkatan kapabilitas inovasi, penguatan struktur organisasi yang mendukung kolaborasi dan pembelajaran, serta pengelolaan hubungan dengan pelanggan dan mitra bisnis secara strategis. Bagi investor, temuan ini memberikan sinyal bahwa modal intelektual merupakan indikator fundamental yang penting dalam menilai prospek dan valuasi

perusahaan teknologi, sehingga perlu dipertimbangkan secara serius dalam pengambilan keputusan investasi.

Variabel Profitabilitas (P) menunjukkan nilai probabilitas 0,7457 yang berada di atas 0,05, dengan koefisien regresi -0,011791, yang mengindikasikan bahwa P tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat laba yang dihasilkan perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan teknologi, yang bertentangan dengan Signalling Theory yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi seharusnya mengirimkan sinyal positif kepada pasar (Spence, 1973). Hal ini sejalan dengan karakteristik sektor teknologi di mana investor lebih fokus pada potensi pertumbuhan jangka panjang daripada laba jangka pendek, terutama karena banyak perusahaan teknologi masih dalam fase pertumbuhan dan ekspansi yang memprioritaskan perolehan pangsa pasar dan investasi dalam inovasi di atas keuntungan saat ini. Implikasi manajerialnya, perusahaan sektor teknologi tidak perlu terlalu terfokus pada peningkatan profitabilitas jangka pendek untuk meningkatkan nilai perusahaan, melainkan harus terus mengembangkan modal intelektual dan kapabilitas inovasi sebagai strategi utama penciptaan nilai. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan bahwa evaluasi terhadap perusahaan teknologi sebaiknya tidak terbatas pada rasio profitabilitas, melainkan perlu mempertimbangkan secara komprehensif aspek-aspek seperti kualitas modal intelektual, kapabilitas inovasi, dan posisi kompetitif perusahaan dalam ekosistem digital.

Kegagalan profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi maupun prediktor langsung terhadap nilai perusahaan perlu ditelaah lebih jauh dari sisi hierarki sinyal yang dipertimbangkan investor sektor teknologi. *Signalling Theory* dalam formulasi awalnya berasumsi bahwa laba mencerminkan informasi privat manajemen mengenai prospek perusahaan sehingga menjadi sinyal yang kredibel bagi pasar, namun asumsi ini paling relevan pada perusahaan dengan model bisnis matang di mana laba akuntansi berkorelasi kuat dengan arus kas masa depan. Pada perusahaan sektor teknologi, terutama yang masih berada pada fase pertumbuhan atau ekspansi pasar, laba periode berjalan sering kali sengaja ditekan melalui investasi riset dan pengembangan, akuisisi pengguna, atau pembangunan infrastruktur digital, sehingga ROA yang rendah atau bahkan negatif tidak serta-merta mencerminkan kelemahan fundamental melainkan strategi pertumbuhan yang disengaja. Dalam kondisi semacam ini, investor cenderung mengalihkan perhatian dari sinyal laba jangka pendek menuju sinyal pertumbuhan (*growth signal*) yang lebih relevan dengan model penilaian berbasis ekspektasi, seperti pertumbuhan pendapatan, penetrasi pasar, skalabilitas model bisnis, dan kapabilitas inovasi yang tercermin dari modal intelektual perusahaan.

Temuan bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan sementara profitabilitas tidak berpengaruh sama sekali memperkuat dugaan ini: pasar tampaknya menilai perusahaan teknologi bukan berdasarkan seberapa efisien aset yang ada saat ini menghasilkan laba, melainkan berdasarkan kapasitas sumber daya intelektual untuk menciptakan nilai di masa depan. Dengan kata lain, terjadi pergeseran hierarki sinyal (*signal hierarchy shift*) di mana sinyal berbasis kapabilitas dan pertumbuhan (*growth story*) mengalahkan sinyal berbasis kinerja historis, sebuah pola yang konsisten dengan literatur penilaian perusahaan teknologi dan startup yang kerap menunjukkan valuasi tinggi meski profitabilitas rendah atau negatif. Implikasinya, *Signalling Theory* dalam bentuk klasiknya perlu direvisi ketika diterapkan pada sektor dengan intensitas aset tidak berwujud tinggi seperti teknologi, karena investor pada sektor ini tampaknya lebih responsif terhadap sinyal berorientasi masa depan (*forward-looking signals*) dibandingkan sinyal kinerja historis seperti profitabilitas.

Selain pengujian secara parsial, penelitian ini juga melakukan pengujian secara simultan menggunakan uji F. Pengujian ini bertujuan mengetahui apakah seluruh variabel independent secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan. Hasil pengujian simultan disajikan pada tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji F

F-statistic	7,313742
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistik) adalah 0,000000, yang berada di bawah 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa Transformasi Digital, Modal Intelektual, dan Profitabilitas secara simultan memengaruhi Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel penelitian. Meskipun secara parsial tidak semua variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan, kombinasi seluruh variabel tetap memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil interaksi berbagai faktor strategis, baik yang berasal dari aspek teknologi, aset intelektual, maupun kondisi keuangan perusahaan. Jadi, manajemen perusahaan tidak dapat hanya berfokus pada satu aspek, tetapi perlu mengelola transformasi digital, modal intelektual, dan kinerja keuangan secara terpadu untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Untuk menjawab tujuan penelitian mengenai peran profitabilitas sebagai variabel moderasi, dilakukan pengujian interaksi antara profitabilitas dengan transformasi digital serta modal intelektual. Pengujian ini bertujuan mengetahui apakah profitabilitas mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel independen terhadap nilai perusahaan. Hasil uji moderasi disajikan pada tabel 10.

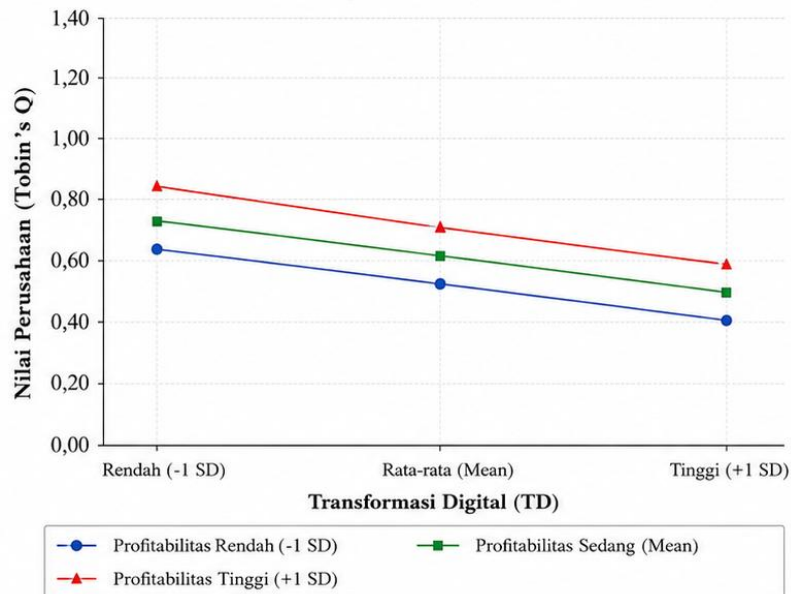
Tabel 10. Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,193138	0,041509	4,652923	0,0000
TD*P	0,004934	0,004382	1,125888	0,2673
IC*P	0,000143	0,000330	0,431685	0,6684

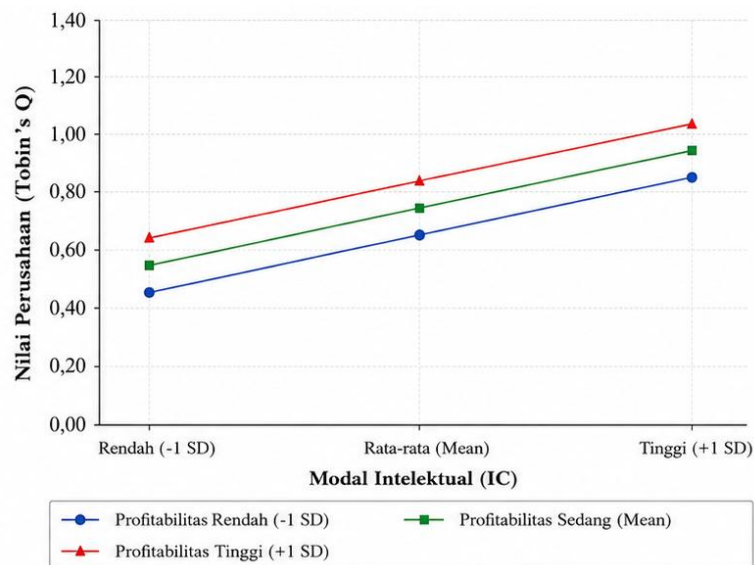
Sumber : Data diolah EViews 12, 2026

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel interaksi TD×P adalah 0,2673, sedangkan nilai probabilitas variabel interaksi IC×P adalah 0,6684. Kedua nilai probabilitas tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh transformasi digital terhadap nilai perusahaan, maupun pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara kedua variabel independen dengan nilai perusahaan, dan efek transformasi digital serta modal intelektual terhadap nilai perusahaan adalah langsung (*direct effect*) tanpa dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Kegagalan profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat disebabkan karena: pertama, investor di sektor teknologi tidak menjadikan profitabilitas sebagai referensi utama dalam mengevaluasi efektivitas strategi transformasi digital atau pengelolaan modal intelektual, melainkan lebih fokus pada potensi pertumbuhan dan posisi kompetitif perusahaan; kedua, sinyal yang dikirimkan oleh transformasi digital dan modal intelektual sudah cukup kuat dan independen sehingga tidak memerlukan konfirmasi tambahan dari profitabilitas (Connelly et al., 2011); dan ketiga, periode penelitian 2022-2024 yang merupakan masa pemulihan pasca pandemi mungkin belum cukup untuk melihat dampak moderasi profitabilitas secara signifikan. Implikasi manajerialnya, perusahaan tidak perlu mengaitkan strategi transformasi digital atau pengelolaan modal intelektual dengan target profitabilitas jangka pendek, karena investor menghargai strategi tersebut secara independen. Bagi investor, temuan ini menegaskan bahwa evaluasi terhadap perusahaan teknologi sebaiknya memisahkan

analisis profitabilitas dari analisis kapabilitas digital dan intelektual, karena keduanya merupakan dimensi yang berbeda dalam penilaian nilai perusahaan.



Gambar 1. Interaction Plot (TD*P)



Gambar 2. Interaction Plot (IC*P)

Manajemen dapat menerapkan pendekatan alokasi bertingkat: pada tahun pertama, sebagian besar anggaran (idealnya di atas 60%) dialokasikan untuk transformasi digital pada proses inti yang memiliki dampak langsung terhadap efisiensi biaya operasional dan pengalaman pelanggan (misalnya sistem *enterprise resource planning* atau *customer relationship management*), sementara sisanya dialokasikan untuk membangun kapabilitas organisasi seperti pelatihan sumber daya manusia dan penyesuaian struktur kerja, mengingat kompleksitas integrasi sistem dan ketidaksiapan organisasi menjadi penyebab utama penurunan nilai jangka pendek. Pada tahun-tahun berikutnya, proporsi investasi pada infrastruktur digital tambahan (seperti kecerdasan buatan, *big data analytics*, atau platform digital baru) sebaiknya dinaikkan secara bertahap seiring terbukti efektifnya proses inti yang telah didigitalkan, sehingga perusahaan menghindari akumulasi biaya implementasi dan kompleksitas integrasi yang menumpuk sekaligus, daripada investasi besar dalam satu periode anggaran yang justru menekan nilai perusahaan sebagaimana temuan pada tabel 8. Selain itu, mengingat temuan bahwa

modal intelektual justru berpengaruh positif signifikan, manajemen disarankan mengalokasikan porsi anggaran transformasi digital secara eksplisit untuk investasi terkait modal manusia dan struktural, misalnya pelatihan literasi digital karyawan dan pengembangan sistem manajemen pengetahuan internal, dibandingkan semata membeli lisensi teknologi atau infrastruktur perangkat keras, karena kombinasi keduanya (bukan investasi teknologi murni) yang menurut temuan penelitian ini lebih konsisten meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Terakhir, agar pasar tidak salah menginterpretasikan investasi digital sebagai pemborosan jangka pendek, manajemen perlu mengomunikasikan *roadmap* alokasi anggaran ini secara eksplisit kepada investor melalui laporan tahunan, termasuk target dan indikator keberhasilan pada setiap tahap, sehingga investor dapat membedakan antara penurunan nilai akibat investasi produktif jangka panjang dengan penurunan akibat inefisiensi pengelolaan.

Tahap terakhir dalam analisis regresi adalah mengevaluasi kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel dependen melalui koefisien determinasi. Nilai tersebut menunjukkan seberapa besar variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil koefisien determinasi disajikan pada tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,821405
Adjusted R-squared	0,698939
Sumber : Data diolah EViews 12, 2026	

Berdasarkan Tabel 11, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,698939 menunjukkan bahwa 69,89% variasi nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024 dapat dijelaskan oleh variabel Transformasi Digital, Modal Intelektual, dan Profitabilitas, serta interaksi antara Transformasi Digital $\times$ Profitabilitas dan Modal Intelektual $\times$ Profitabilitas yang disertakan dalam model penelitian. Sisanya, sebesar 30,11%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian, seperti ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, tata kelola perusahaan, dan variabel makroekonomi (Prasetyorini, 2013; Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 69,89% tergolong tinggi dalam penelitian manajemen dan bisnis, yang mengindikasikan bahwa model penelitian memiliki kemampuan prediktif yang baik dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa variabel-variabel yang dipilih dalam penelitian ini merupakan determinan utama nilai perusahaan pada sektor teknologi, sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi manajemen dan investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi valuasi perusahaan.

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa transformasi digital berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor teknologi di Indonesia, yang mengonfirmasi adanya *digitalization paradox* pada konteks negara berkembang, sedangkan modal intelektual berpengaruh positif signifikan sehingga mengonfirmasi *Resource-Based View* bahwa aset tidak berwujud merupakan sumber keunggulan kompetitif, sementara profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan gagal memoderasi kedua hubungan tersebut, yang mengindikasikan investor sektor teknologi lebih mengutamakan potensi pertumbuhan dan aset intelektual daripada kinerja keuangan jangka pendek. Secara teoretis, temuan ini memperluas cakupan RBV dengan menunjukkan modal intelektual lebih dominan dibandingkan investasi teknologi digital, sekaligus menguji validitas *Signalling Theory* yang ternyata tidak terkonfirmasi untuk peran profitabilitas sebagai sinyal moderasi. Secara praktis, manajemen perusahaan teknologi perlu memprioritaskan pengelolaan modal intelektual dan merancang transformasi digital secara bertahap dengan perspektif jangka panjang, investor disarankan menjadikan kapabilitas intelektual sebagai sinyal utama valuasi, dan regulator perlu mempertimbangkan pedoman

pengungkapan modal intelektual yang lebih terstandardisasi dalam laporan tahunan emiten. Keterbatasan penelitian ini mencakup periode observasi yang relatif singkat (2022-2024), cakupan yang terbatas pada sektor teknologi di BEI sehingga generalisasi ke sektor lain masih terbatas, serta pengujian yang hanya mencakup hubungan langsung dan efek moderasi profitabilitas tanpa menjelaskan mekanisme internal di baliknya, sehingga penelitian mendatang disarankan menambahkan variabel mediasi yang lebih spesifik seperti Digital Capability, yang menjelaskan bagaimana kemampuan perusahaan mengintegrasikan teknologi dan mengelola data mengubah investasi digital menjadi nilai perusahaan, dan Agile Leadership, yang menjelaskan bagaimana kepemimpinan adaptif dapat mempercepat keberhasilan implementasi transformasi digital sehingga mengurangi risiko digitalization paradox.

Referensi

- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 128. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4313>
- Arfani, R. N., & Ambardi, K. (2024). *Transformasi digital dan daya saing seleksi kasus*. UGM PRESS.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bontis, N., Chua Chong Keow, W., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of intellectual capital*, 1(1), 85-100. <http://dx.doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* 15e. Cengage Learning.
- Cahyadi, A., & Angela, A. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Cost Of Capital, Dan Women On Board Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi Di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JURKAMI)*, 10(1). <https://doi.org/10.31932/jpe.v10i1.4413>
- 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>
- 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. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- DataInsightsMarket. (2025). *Indonesia Digital Transformation Market Navigating Dynamics Comprehensive Analysis and Forecasts 2026-2034*. <https://www.datainsightsmarket.com/reports/indonesia-digital-transformation-market-20361?tab=summary>
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- DJPb. (2023). *Transformasi Digital untuk Masa Depan Ekonomi dan Bisnis di Indonesia*. <https://djpb.kemenkeu.go.id/portal/id/berita/berita/nasional/4074-transformasi-digital-untuk-masa-depan-ekonomi-dan-bisnis-di-indonesia.html>
- Gao, H., Xue, X., Zhu, H., & Huang, Q. (2025). Exploring the digitalization paradox: the impact of digital technology convergence on manufacturing firm performance. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 36(2), 277-306. <https://doi.org/10.1108/JMTM-04-2024-0178>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of econometrics*. Sage Publications.
- Guo, X., Li, M., Wang, Y., & Mardani, A. (2023). Does digital transformation improve the firm's performance? From the perspective of digitalization paradox and managerial myopia. *Journal of Business Research*, 163, 113868. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113868>
- Harija, L., Sumayyah, & Sulistiyantoro, D. (2023). *Pengaruh kinerja keuangan, intellectual capital, financial distress, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2020*. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.31949/jaksi.v4i1.3164>
-

- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 127-148. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Indonesia, G. (2022). Ekonomi digital Indonesia diprediksikan tumbuh hingga 130 miliar USD pada 2025. https://blog.google/intl/id-id/company-news/outreach-initiatives/2022_10_economy-sea-2022-ekonomi-digital-di-indonesia/
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. 3(4), 1–78. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Komdigi. (2024). Transformasi Digital. <https://www.komdigi.go.id/transformasi-digital>
- Lesmana, A. T., Rasyid, A., Zakaria, Z., Noch, M. Y., & Pasolo, F. (2025). Determinasi Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 559-579. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.565>
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of business*, 1-32. <http://dx.doi.org/10.1086/296120>
- Ma, H., Jia, X., & Wang, X. (2022). Digital transformation, ambidextrous innovation and enterprise value: empirical analysis based on listed Chinese manufacturing companies. *Sustainability*, 14(15), 9482. <https://doi.org/10.3390/su14159482>
- Matt, C., Hess, T., & Benlian, A. (2015). Digital transformation strategies. *Business & information systems engineering*, 57(5), 339-343. <https://doi.org/10.1007/s12599-015-0401-5>
- McKinsey. (2021). Featured Insights. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/2021-year-in-review>
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of intellectual capital*, 16(3), 587-618. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2014-0104>
- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., Syahputra, M. R., Khrisnawati, N. N., & Saputri, Y. A. (2022). Profitabilitas dalam perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 60-68. <https://doi.org/10.37673/jmb.v5i1.1623>
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, 28(9), 2103-2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Prasetyorini, B. F. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Pulic, A. (2000). VAIC™—an accounting tool for IC management. *International journal of technology management*, 20(5-8), 702-714. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>
- Putri, A. A. (2022). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Terdaftar BEI 2019-2021. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 15759-15764. <https://doi.org/10.31004/jptam.v6i2.4879>
- Rai Prastuti, N. K., & Merta Sudiarta, I. G. (2016). *Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sandria, F. (2022). Kacau Balau, Derita Sektor Teknologi Akan Berlanjut. *Diambil kembali dari CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230102123122-128-402055/2022-kacau-balau-derita-sektor-teknologi-akan-berlanjut>
- Santosa, Y. E., & Salma, D. K. (2023). The effect of corporate digitalization on the value of firm. *Journal of Business & Banking*, 12(2), 277. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i2.3434>
- Saputra, Y. (2025). Ekonomi Digital RI Tumbuh Tercepat di ASEAN, tapi Minat Investor Masih Rendah. <https://infobanknews.com/ekonomi-digital-ri-tumbuh-tercepat-di-asean-tapi-minat-investor-masih-rendah?page=all>

- Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48. <https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.41-48>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The new wealth of organization*.
- Sucuahi, W. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*. <http://dx.doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9-21.
- Sun, L., Ong, T. S., Teh, B. H., & Low, J. H. (2026). Effects of market dynamics and policy uncertainty on the effectiveness of digital transformation: a perspective on the digitalization paradox. *International Journal of Emerging Markets*, 21(4), 1224-1246. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2024-2076>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 25-44. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v1i1.6>
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMMPress.
- Verhoef, P. C., Broekhuizen, T., Bart, Y., Bhattacharya, A., Dong, J. Q., Fabian, N., & Haenlein, M. (2021). Digital transformation: A multidisciplinary reflection and research agenda. *Journal of business research*, 122, 889-901. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.022>
- Vial, G. (2021). Understanding digital transformation: A review and a research agenda. *Managing digital transformation*, 13-66. <https://doi.org/10.4324/9781003008637-4>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Wulansari, N. F., Kinasih, H. W., Saputro, D. F. H., & Hernawati, R. I. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Teknologi Dan Subsektor Telekomunikasi Tahun 2020-2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 2059-2074. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.5457>