

# **TESIS**

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DAN KEMAMPUAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI**

**THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS A MEDIATING VARIABLE AND MANAGERIAL ABILITY AS A MODERATING VARIABLE EMPIRICAL STUDY ON PHARMACEUTICAL SUBSECTOR MANUFACTURING COMPANIES**

**ANDI NURUL AZISAH**



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# **TESIS**

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DAN KEMAMPUAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI**

**THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS A MEDIATING VARIABLE AND MANAGERIAL ABILITY AS A MODERATING VARIABLE EMPIRICAL STUDY ON PHARMACEUTICAL SUBSECTOR MANUFACTURING COMPANIES**

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**ANDI NURUL AZISAH  
A062211004**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

### PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DAN KEMAMPUAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI

Disusun dan diajukan oleh

**ANDI NURUL AZISAH**  
**A062211004**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
Pada tanggal 27 November 2023  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

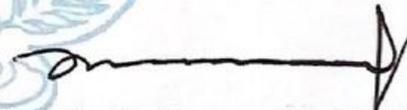
Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

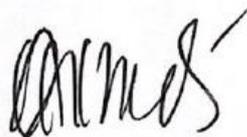


Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si., Ak., ACPA.  
NIP. 196503071994031003



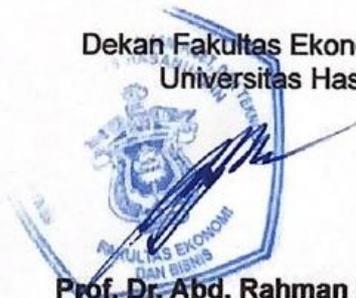
Prof. Dr. Asri Usman, SE., Ak., M.Si., CA.  
NIP. 196510181994121001

Ketua Program Studi  
Magister Akuntansi



Dr. Aini Indrijawati, SE., M.Si., CA.  
NIP. 196811251994122002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.  
NIP. 196402051988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Andi Nurul Azisah  
NIM : A062211004  
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

### **PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DAN KEMAMPUAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, November 2023

Yang membuat pernyataan,



**Andi Nurul Azisah**

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si., Ak., ACPA dan Bapak Prof. Dr. Asri Usman, SE., Ak., M.Si., CA sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan. Ucapan terima kasih kepada Ibu Prof. Dr. Mediaty, SE., Ak., M.Si., CA., Ibu Prof. Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si., CA dan Ibu Dr. Sri Sundari SE., Ak., M.Si sebagai penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan kepada peneliti.

Terakhir, ucapan terima kasih kepada kedua orangtua tercinta Drs. H. Harun, SE., M.Si dan Dra. Hj. Andi Samsiar yang senantiasa memberikan dukungan moril dan materil serta doa restu kepada peneliti dalam suka duka penyusunan tesis ini hingga selesai.

Akhir kata peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun peneliti menyadari sepenuhnya tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikannya.

Makassar, Oktober 2023.

Peneliti

## ABSTRAK

ANDI NURUL AZISAH. *Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi dan Kemampuan Manajerial sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi* (dibimbing oleh Syarifuddin Rasyid dan Asri Usman).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor farmasi, Profitabilitas digunakan sebagai variabel yang memediasi dan kemampuan manajerial sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan manufaktur subsektor farmasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilaksanakan di perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Data diperoleh menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian sebanyak sembilan perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan secara purposif. Data dianalisis menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dan *moderated regression analysis* (MRA) yang diolah dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Modal intelektual dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dalam memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Kata kunci: modal intelektual, profitabilitas, kemampuan manajerial nilai perusahaan



## ABSTRACT

ANDI NURUL AZISAH. *The Effect of Intellectual Capital on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable and Managerial Ability as a Moderating Variable: An Empirical Study on Manufacturing Companies in the Pharmaceutical Subsector* (supervised by Syarifuddin Rasyid and Asri Usman)

The aim of this study is to examine the effect of intellectual capital on firm value of pharmaceutical subsector of manufacturing companies. Profitability as a mediating variable, and managerial ability as a moderating variable mediates and moderates the relationship between intellectual capital and firm value. This study used a quantitative approach. The research was carried out at the pharmaceutical subsector of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2018-2022. The data were obtained using a documentation method, specifically by gathering annual reports from the companies. The sample consisted of nine companies selected purposively. The data were analyzed using Path Analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) method and processed using SPSS. The result of the study show that intellectual capital has a positive and significant effect on profitability. Both profitability and intellectual capital have a positive and significant effect on firm value. Profitability has a positive and significant effect in mediating the relationship between intellectual capital and firm value. Managerial ability has a positive and significant effect in moderating relationship between intellectual capital and firm value.

Keywords: intellectual capital, firm value, profitability, managerial ability



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT .....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Kegunaan Penelitian.....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	17
2.1.1 Resource-Based Theory.....	17
2.1.2 Signalling Theory .....	22
2.1.3 Nilai Perusahaan .....	26
2.1.4 Modal Intelektual.....	28
2.1.5 Profitabilitas .....	33
2.1.6 Kemampuan Manajerial.....	35
2.2 Tinjauan Empiris.....	36

BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS .....	39
3.1 Kerangka Pemikiran.....	39
3.2 Hipotesis.....	40
3.2.1 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Profitabilitas .....	41
3.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	41
3.2.3 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan .....	42
3.2.4 Profitabilitas Memediasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan .....	43
3.2.5 Kemampuan manajerial Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan .....	44
BAB IV METODE PENELITIAN .....	46
4.1 Rancangan Penelitian .....	46
4.2 Situs dan Waktu Penelitian .....	46
4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	47
4.4 Jenis dan Sumber Data.....	47
4.5 Metode Pengumpulan Data.....	48
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	48
4.7 Teknik Anaisis Data .....	54
BAB V HASIL PENELITIAN .....	60
5.1 Deskripsi Data .....	60
5.2 Statistik Deskriptif .....	61
5.3 Uji Asumsi Klasik.....	63
5.3.1 Uji Normalitas.....	63
5.3.2 Uji Multikolinearitas.....	64
5.3.3 Uji Heteroskedastisitas .....	64
5.4 Uji Rergresi.....	65
5.4.1 Path Analysis .....	65
5.4.2 Analisis Moderated Regression Analysis (MRA).....	69
5.5 Pengujian Hipotesis .....	72
5.5.1 H1: Modal Intelektual Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Profitabilitas.....	72
5.5.2 H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan .....	72
5.5.3 H3: Modal Intelektual Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan .....	73
5.5.4 H4: Profitabilitas Memediasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan .....	73
5.5.5 H5: Kemampuan Manajerial Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai perusahaan.....	74

BAB VI PEMBAHASAN .....	75
6.1 Modal Intelektual Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Profitabilitas.....	75
6.2 Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.....	77
6.3 Modal Intelektual Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.....	79
6.4 Profitabilitas Memediasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.....	81
6.5 Kemampuan Manajerial Memoderasi Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.....	83
BAB VII PENUTUP .....	85
7.1 Kesimpulan .....	85
7.2 Implikasi.....	86
7.3 Keterbatasan Penelitian .....	86
7.4 Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN .....	98

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Komponen Modal Intelektual .....	30
Tabel 4. 1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	47
Tabel 5. 1 Daftar Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi.....	60
Tabel 5. 2 Kriteria Pemilihan Sampel .....	61
Tabel 5. 3 Daftar Perusahaan Hasil Purposive Sampling.....	61
Tabel 5. 4 Statistik Deskriptif.....	62
Tabel 5. 5 Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas .....	64
Tabel 5.6 Hasil Analisis Regresi Substruktur I.....	65
Tabel 5. 7 Uji Summary .....	65
Tabel 5.8 Hasil Analisis Regresi Substruktur II.....	66
Tabel 5. 9 Uji Summary .....	66
Tabel 5. 10 Koefisien Direct Effect, Indirect Effect dan Total Effect.....	68
Tabel 5. 11 Hasil Perhitungan Uji Sobel.....	69
Tabel 5. 12 Uji Analisis Regresi Linear .....	69
Tabel 5. 13 Uji Model Summary.....	70
Tabel 5. 14 Uji Analisis Regresi Moderasi.....	71
Tabel 5. 15 Uji Summary .....	71

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. 1 Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur .....	4
Gambar 1. 2 Rata-Rata EPS dan PER Perusahaan Manufaktur .....	5
Gambar 1. 3 Realisasi Penanaman Modal Sektor Manufaktur .....	6
Gambar 1. 4 Kontribusi Industri terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).....	6
Gambar 1. 5 Kontribusi Industri terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).....	8
Gambar 1. 6 Global Competitiveness Index (East Asia Region) .....	9
Gambar 2. 1 Skema Kategorisasi Sumber Daya dalam Resource Based .....	19
Gambar 2. 2 Model Konseptual Barney .....	19
Gambar 2. 3 Signaling Timeline .....	23
Gambar 3. 1 Kerangka Pemikiran .....	39
Gambar 3. 2 Kerangka Konseptual .....	40
Gambar 5. 1 Grafik Normal Probability P-Plot.....	63
Gambar 5. 2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	65
Gambar 5. 3 Hasil Estimasi Koefisien Jalur .....	68

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Ringkasan Tinjauan Empiris.....	98
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan .....	114
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian .....	115
Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik.....	117
Lampiran 5 Uji Regresi .....	118

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Keberhasilan dalam menjalankan bisnis mutlak menjadi tujuan utama perusahaan. Satu aspek penting yang mensyaratkan keberhasilan itu adalah kinerja. Perusahaan yang berkinerja produktif akan mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi dari pasar dengan mengacu pada market-based performance. Nilai perusahaan sebagai market-based performance menjadi aspek esensial bagi perusahaan untuk membangun citra yang baik di tengah meningkatnya keterbukaan dalam berbisnis. Nilai perusahaan menggambarkan persepsi pasar (investor) terhadap keberhasilan perusahaan dalam mencapai kinerja terbaiknya (Keown, 2004). Disamping itu, nilai perusahaan tidak hanya menunjukkan kinerja, melainkan juga mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Sudarsanam *et al.*, 2006). Oleh sebab itu, nilai perusahaan harus menjadi perhatian utama manajermen untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah berkinerja optimal demi kesejahteraan pemegang saham.

Pencapaian nilai perusahaan sebagai tujuan besar perusahaan tentu membutuhkan proses yang panjang. Perusahaan perlu mengerahkan sumber daya yang dimilikinya untuk memperoleh nilai perusahaan yang tinggi. Literatur menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai determinan. Faktor krusial utama yang diproyeksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah modal intelektual (Sharabati *et al.*, 2010). Modal intelektual dianggap memiliki implikasi yang kuat terhadap nilai perusahaan karena

mencakup elemen-elemen seperti pengetahuan, keahlian, teknologi, dan inovasi yang dapat memberikan keunggulan kompetitif kepada perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi seiring dengan pengelolaan dan pemanfaatan modal intelektual yang efektif (Choong, 2008).

Modal intelektual dapat diartikan sebagai kombinasi dari sumber daya intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang memfasilitasi pertumbuhan dan keberhasilan perusahaan yang mencakup kepemilikan pengetahuan, pengalaman, keterampilan profesional, hubungan yang baik dan kapasitas teknologi (Xu dan Liu, 2020). Modal intelektual merupakan aset tidak berwujud yang menjadi sumber daya strategis bagi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif dan kinerja unggul melalui penciptaan nilai (*Chowdhury et al.*, 2019).

Modal intelektual dipandang sebagai sumber daya yang memiliki daya saing tinggi, memenuhi kriteria dikembangkan karena bernilai, langka, sukar, atau mustahil ditiru dan tidak dapat digantikan sumber daya lain. Temuan penelitian Subramaniam dan Youndt, (2005), secara keseluruhan memberikan dukungan yang kuat bahwa berbagai aspek dari sebuah organisasi pada modal intelektual memiliki keterkaitan yang mempengaruhi inovasi incremental dan inovasi radikal serta mempunyai dampak pada kinerja perusahaan. Keberhasilan *human capital* dalam menciptakan nilai perusahaan di peroleh dari kreatif yang dimiliki atau kemampuan berasal dari dalam diri (talenta) tenaga kerja yang terus berinovasi lebih cepat dibandingkan pesaing.

Selain modal intelektual, penelitian ini melibatkan profitabilitas sebagai variabel yang cukup penting sebagai faktor yang dapat berkontribusi signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada

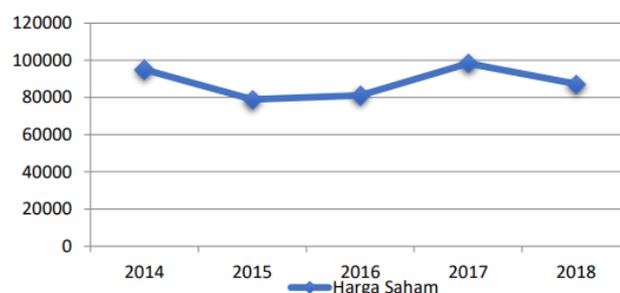
periode waktu tertentu (Kasmir, 2012). Profitabilitas mengandung informasi mengenai tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu serta produktivitas penggunaan dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri yang digunakan oleh investor maupun calon investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi (Lestari *et al.*, 2020).

Profitabilitas tidak hanya penting bagi investor maupun calon investor, tetapi juga penting bagi manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai alat untuk menyusun target dan melakukan evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Harahap *et al.*, (2022), yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai tingkat efektivitas manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Dengan memantau profitabilitas, manajemen dapat mengidentifikasi area-area yang memerlukan perbaikan dan merancang strategi yang lebih baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Profitabilitas perlu dipertimbangkan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, karena profitabilitas dapat memberikan dampak pada persepsi investor terhadap perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menciptakan citra positif bagi perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang stabil, dan memberikan keyakinan bahwa investasi dalam perusahaan tersebut memiliki potensi pengembalian yang baik. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah atau bahkan negatif dapat mengakibatkan ketidakpercayaan pemangku kepentingan, menghambat investasi, dan merusak reputasi perusahaan. Oleh karena itu, menjaga dan meningkatkan profitabilitas merupakan langkah penting bagi perusahaan dalam mencapai dan mempertahankan nilai yang optimal. Hal ini yang menjadi landasan profitabilitas

diteliti dalam penelitian ini.

Berkenaan dengan nilai perusahaan sebagai variable dependen, analisis terhadap variable ini dapat dilakukan melalui berbagai cara, seperti melihat perkembangan *Earning Per Share* (EPS), Price Earning Ratio (PER) maupun Tobin's Q sebagai indikator yang sering digunakan oleh investor. EPS merupakan acuan untuk mengetahui nilai yang diperoleh investor saat pembagian keuntungan atas kepemilikan saham (Islam *et al.*, 2014), sedangkan PER menggambarkan penilaian dan ekspektasi pasar atas valuasi saham perusahaan serta tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Selain itu, investor juga mengacu pada pergerakan harga saham sebagai indikasi awal dalam menilai kinerja perusahaan karena nilai perusahaan merupakan persepsi pasar atas kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan perkembangan harga sahamnya (Keown., 2004). Pada studi ini, penilaian nilai perusahaan merujuk pada perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian.

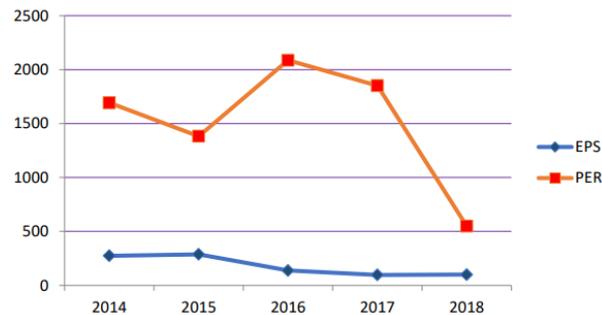


Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

**Gambar 1. 1 Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur**

Mengacu pada Gambar 1.1 harga saham perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang signifikan dari 95.076 pada tahun 2014 menjadi 87.353 di 2018. Begitu pula dengan perkembangan EPS dan PER yang tersaji pada Gambar 1.2 EPS menurun dari 274,453 di 2014 menjadi 100,414 dan 2018, sedangkan nilai PER berkurang dari 1691,829 di tahun 2014 menjadi

549,066 di tahun 2018. Gambar 1.1 dan Gambar 1.2 tersebut menginformasikan bahwa industri manufaktur belum mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan bagi investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penyelenggaraan aktivitas bisnis perusahaan manufaktur tidak optimal sehingga pasar memberikan penilaian yang kurang baik terhadap kinerjanya.



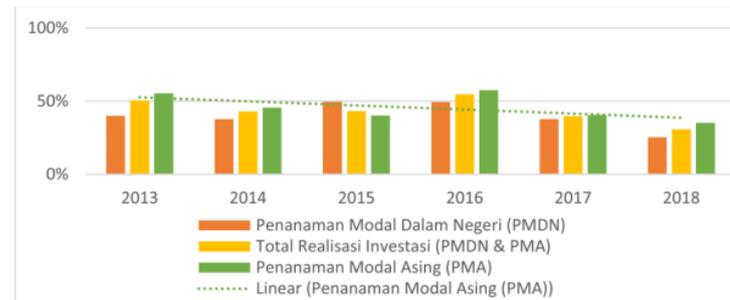
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

**Gambar 1. 2 Rata-Rata EPS dan PER Perusahaan Manufaktur**

Studi ini dilakukan pada industri manufaktur secara lebih khusus industri manufaktur subsektor farmasi dipilih sebagai sampel penelitian. Jika dikaitkan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sektor manufaktur diasumsikan cukup mampu mewakili valuasi perusahaan-perusahaan Indonesia. Berdasarkan pada laporan yang diterbitkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Republik Indonesia, sektor manufaktur mendominasi realisasi investasi dalam bentuk Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA).

Realisasi penanaman modal itu menunjukkan bahwa manufaktur merupakan sektor yang paling digemari oleh investor. Sejak 2013, sektor manufaktur mengungguli sektor jasa, pertambangan, tanaman pangan dan perkebunan, peternakan, perikanan, serta kehutanan. Pada tahun 2016, kontribusi sektor manufaktur terhadap realisasi investasi mencapai 54,8 % dengan total nilai investasi sebesar Rp 335,8 Triliun (BKPM, 2019). Tetapi, trend

realisasi penanaman modal di sektor manufaktur mengalami penurunan pada tahun 2014, 2017 dan 2018 (Gambar 1.3).



Sumber: BKPM, 2019

**Gambar 1. 3 Realisasi Penanaman Modal Sektor Manufaktur**



Sumber: Kemenperin, (2019)

**Gambar 1. 4 Kontribusi Industri terhadap Produk Domestik Bruto (PDB)**

Apabila dilihat dari perspektif yang lebih luas, industri manufaktur berperan penting bagi aktivitas ekonomi di Indonesia. Berlandaskan pada data Badan Pusat Statistik (2018), industri manufaktur menjadi kontributor utama bagi perekonomian nasional. Kontribusi sektor manufaktur terhadap ekonomi nasional berada pada kisaran 20% dalam periode 2010 sampai dengan 2017, seperti terlihat pada Gambar 1.4. Meskipun demikian, besaran kontribusi industri manufaktur menunjukkan penurunan dari tahun ke tahun.

Jika mengacu pada data perkembangan realisasi penanaman modal dan kontribusi industri terhadap PDB, dapat diketahui bahwa industri manufaktur sedang menghadapi permasalahan menahun yang belum terselesaikan.

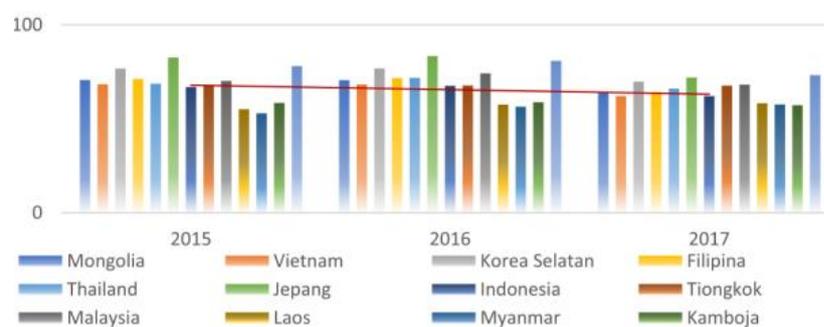
Penurunan kontribusi sektor manufaktur secara terus menerus disebabkan oleh berbagai faktor salah satunya, daya saing industri manufaktur yang masih rendah (Kementerian Perindustrian, 2021). Lemahnya daya saing tersebut didorong oleh tingginya biaya produksi hingga rendahnya kapabilitas tenaga kerja dalam penguasaan teknologi.

Adapun penurunan realisasi penanaman modal sektor manufaktur menggambarkan bahwa daya tarik investasi pada sektor tersebut menurun seiring dengan rendahnya daya saing industri manufaktur Indonesia dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara (Kementerian Perindustrian, 2019). Penurunan realisasi penanaman modal tersebut juga mengindikasikan bahwa nilai perusahaan atau valuasi perusahaan manufaktur mengalami penurunan. Lebih lanjut, sektor manufaktur Indonesia juga belum dikategorikan unggul dibandingkan dengan negara lain, sebagaimana diinformasikan oleh *global competitiveness index* yang memposisikan Indonesia di bawah Singapura, Malaysia dan Thailand.

Di sisi lain, kinerja emiten Perusahaan farmasi selama masa pandemi COVID-19, mengalami peningkatan yang signifikan. hal ini didorong oleh lonjakan permintaan terhadap produk-produk kesehatan dan obat-obatan. Kehadiran pandemi menciptakan kebutuhan mendesak akan pengembangan vaksin, obat antivirus, dan produk kesehatan lainnya, yang meningkatkan daya tarik investasi pada sektor farmasi. Namun, setelah pandemi berakhir, lanskap bisnis perusahaan farmasi mengalami perubahan. Harga saham PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) tercatat turun 15,55% sejak awal tahun menjadi Rp 1.765 per saham hingga Rabu (4/10). Sedangkan harga saham PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) merosot 25,83% dalam periode yang sama menjadi Rp 560 per saham. Harga saham PT Phapros Tbk (PEHA) turun 5,84%

sejak awal tahun ke Rp 645 per saham. Harga saham PT Kimia Farma Tbk (KAEF) melorot 27,65% sejak awal tahun ke Rp 785 per saham ([investasi.kontan.co.id](http://investasi.kontan.co.id), 2023). Analisis Investindo Nusantara Sekuritas Pandhu Dewanto menilai, penyebab utama kenaikan rugi emiten farmasi BUMN adalah berakhirnya pandemi Covid-19. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perlunya perhatian lebih terhadap nilai perusahaan manufaktur khususnya subsektor farmasi yang mengalami fluktuasi.

Selaras dengan nilai perusahaan, modal intelektual perusahaan di Indonesia juga belum menunjukkan pertumbuhan yang progresif seperti terlihat pada Gambar 1.5. *Human Capital Index* yang dipublikasikan oleh *World Economic Forum* dapat menjadi acuan untuk menilai kualitas modal intelektual. Indeks tersebut disusun berdasarkan indikator level pendidikan, pelatihan karyawan, *employment gender gap*, *literacy and numeracy*, *availability of skilled employess*, *high-medium skilled employment share*, dan lain-lain. Sementara itu, Indonesia memiliki skor yang rendah pada penilaian *high skilled employment share*, *availability of skilled employess*, dan *extent of staff training* (World Economic Forum, 2017).

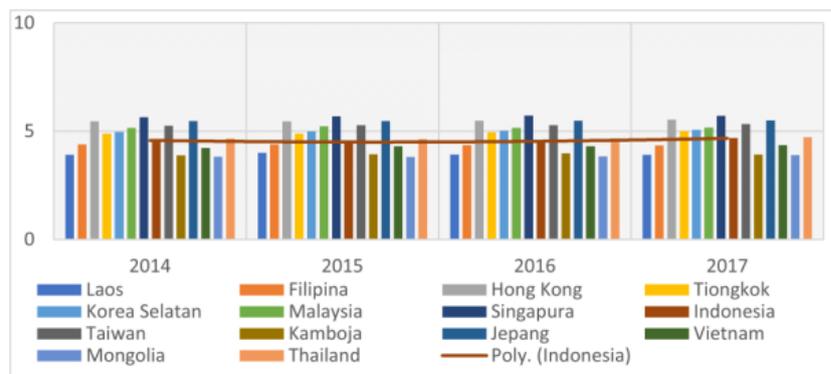


Sumber: WEF, 2017

**Gambar 1.5 Human Capital Index (East Asia Region)**

Selain human capital index, World Economic Forum juga merilis

competitiveness index (Gambar 1.6) yang menunjukkan posisi keunggulan perusahaan Indonesia di antara perusahaan negara-negara kawasan East Asia. Penyusunan competitiveness index mengacu pada product market, adopsi teknologi informasi dan komunikasi, keahlian, *business dynamism*, kemampuan berinovasi, dan beberapa indikator lainnya. Penilaian terhadap competitiveness Indonesia relatif rendah pada aspek *redundancy costs*, *worker's rights*, *cost and time to start a business*, *research and development expenditures*, serta *patent and trademark applications* (World Economic Forum, 2017).



Sumber: WEF, 2017

**Gambar 1. 6 Global Competitiveness Index (East Asia Region)**

Dua indeks yang dirilis oleh *World Economic Forum* memperlihatkan bahwa kualitas *human capital* dan *competitiveness* Indonesia masih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara di *East Asia region*. Pada *human capital index*, Indonesia konsisten berada di peringkat ke-sepuluh dari tiga belas negara *East Asia*, sedangkan pada *competitiveness index*, Indonesia tetap berada di posisi ke-sembilan dari empat belas negara secara berturut-turut. Jika melihat nilai yang diperoleh, *index score* Indonesia cenderung stagnan, baik dalam *human capital index* maupun *competitiveness index*, sebagaimana yang ditunjukkan oleh garis linier pada Gambar 1.5 dan Gambar 1.6.

Berdasarkan fenomena di atas, menunjukkan bahwa aspek nilai

perusahaan dan modal intelektual sektor manufaktur belum menunjukkan perkembangan yang positif. Pada akhirnya, permasalahan yang sedang dihadapi oleh perusahaan manufaktur tersebut membuka peluang bagi peneliti untuk mengetahui apakah penurunan nilai perusahaan sektor manufaktur Indonesia periode 2014-2018 disebabkan oleh penurunan pada aspek modal intelektual. Apabila perkembangan nilai perusahaan ini dikaitkan dengan *human capital* dan *competitiveness*, maka terdapat keselarasan pada kedua aspek tersebut. Penurunan dan fluktuasi nilai *human capital* dan *competitiveness* diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini menjadi indikasi yang penting bagi peneliti untuk memastikan adanya korelasi yang kuat antara kedua variabel tersebut.

Adapun teori yang cocok untuk dijadikan sebagai *grand theory* dalam penelitian ini yaitu *Resource Based theory*. Dalam hal ini, *Resource Based theory* mengajukan perspektif bahwa perusahaan memiliki beragam sumber daya unik dan kapabilitas yang dapat menjadi faktor kunci dalam menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Melalui penerapan *Resource Based theory* dalam penelitian ini, dapat diidentifikasi dan dianalisis bagaimana komponen-komponen modal intelektual dalam perusahaan manufaktur subsektor farmasi berinteraksi dan berkontribusi terhadap penciptaan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana aset intelektual khususnya berperan dalam membentuk strategi perusahaan, meningkatkan daya saing, dan akhirnya memengaruhi nilai perusahaan dalam industri yang sangat dinamis dan inovatif seperti farmasi.

Beberapa penelitian sebelumnya yang membahas tentang modal intelektual dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgalve, (2014). Dalam penelitiannya

menunjukkan bahwa modal intelektual suatu perusahaan memiliki potensi yang besar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Buallay, (2019) dan Ni *et al.*, (2021) bahwa modal intelektual mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ferraro dan Veltri, (2011) dan Subaida *et al.*, (2018) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya inkonsistensi hasil penelitian, maka hal ini menjadi landasan peneliti untuk menguji hubungan antara variabel tersebut.

Perusahaan harus mempertanggungjawabkan dirinya kepada investor dan pemegang saham dengan upaya maksimal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu permasalahan yang sering timbul adalah kurang optimalnya pemanfaatan sumber daya perusahaan (Hermawan *et al.*, 2012), yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Untuk mengatasi permasalahan ini, diperlukan peningkatan kemampuan manajerial, karena kemajuan perusahaan sangat bergantung pada bagaimana manajer mengelola perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan manajer yang berkompoten, yang dianggap memiliki kemampuan, integritas, dan pengalaman tinggi sehingga mampu membuat keputusan yang tepat demi kemajuan perusahaan (Wati *et al.*, 2020). Manajer dengan kemampuan tinggi dapat mengorganisir, mengkoordinasikan, dan memobilisasi semua sumber daya dengan efektif dan efisien untuk mencapai tujuan peningkatan nilai perusahaan (Wiratama dan Ng, 2021).

Kemampuan manajerial merupakan kemampuan untuk mengambil dan menerapkan keputusan yang memungkinkan perusahaan mencapai efisiensi tinggi, yaitu penggunaan sumber daya minimal untuk hasil optimal dengan fokus

pada pencapaian tujuan yang ditetapkan (Demerjian *et al.*, 2012). Kemampuan manajerial memiliki peran penting dalam meningkatkan laba berkelanjutan melalui pengelolaan sumber daya perusahaan. Peningkatan laba berkelanjutan yang terjadi akan secara positif mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Ng dan Daromes, 2016). Maka dari itu, kemampuan manajerial diharapkan dapat memoderasi modal intelektual dalam penelitian ini yang dapat berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yustyarani dan Yuliana (2020) tentang pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Yustyarani dan Yuliana (2020) antara lain: 1. Penelitian ini mengadopsi variabel modal intelektual yang menitikberatkan pada kelima aspek komponen, yaitu modal manusia, modal struktural, modal karyawan, modal inovasi, dan modal relasional, tidak hanya terbatas pada tiga komponen utama. 2. Dalam penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu kemampuan manajerial, sebagai kemampuan individu atau tim manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif, dengan tujuan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik.

Kontribusi utama dari penelitian ini adalah untuk memperkuat penelitian terdahulu yang masih inkonsisten dan memperjelas penelitian sebelumnya. Dengan demikian, penelitian lanjutan di bidang ini menjadi relevan dan diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus untuk mengevaluasi efektifitas modal intelektual dan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta menguji pengaruh kemampuan manajerial untuk mengambil dan menerapkan keputusan yang memungkinkan perusahaan mencapai efisiensi tinggi yang dapat secara langsung maupun tidak langsung

mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini yang menjadi dasar kemampuan manajerial dapat digunakan sebagai pemoderasi kedua variabel tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi dan Kemampuan Manajerial sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia?
3. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia?
4. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia?
5. Apakah kemampuan manajerial memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia.

2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas dalam memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia.
5. Untuk menguji pengaruh kemampuan manajerial dalam memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoretis dan praktis bagi akademisi dan lembaga yang terkait.

##### **1.4.1 Kegunaan Teoretis**

1. Untuk memberikan pengetahuan bagi para pembaca tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terutama di pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi.
2. Sebagai sarana penelitian untuk mengembangkan dan menerapkan ilmu pengetahuan yang diperoleh di bangku kuliah.
3. Sebagai bahan referensi bagi yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terutama di pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi.

##### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

1. Bagi para investor, memberikan pemahaman tentang bagaimana menilai prospek hasil investasi di perusahaan, sekaligus masukan dalam

menentukan kriteria perusahaan yang tepat saat mengambil keputusan investasi.

2. Bagi manajemen perusahaan, memberikan masukan bagi perusahaan manufaktur dalam menyelenggarakan bisnis dengan memperhatikan sistem tata kelola, pengembangan kapasitas sumber daya manusia, dan penguatan keunggulan kompetitif guna meraih hasil kinerja terbaik berupa nilai perusahaan yang optimum.
3. Bagi regulator, memberikan masukan agar pemerintah maupun Bursa Efek Indonesia dapat menetapkan kebijakan yang mendorong perbaikan pada sistem perlindungan terhadap *intellectual assets*, dan pengembangan *human capital*.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan bertujuan untuk mempermudah pemahaman dan penelaahan terhadap penelitian. Dalam usulan penelitian tesis ini, sistematika penulisan terbagi menjadi tujuh bab, dengan garis besar masing-masing bab diuraikan sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan berperan sebagai bagian pembuka dari dokumen utama yang mencakup latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab tinjauan pustaka memberikan penjelasan mendalam tentang teori-teori dan konsep yang menjadi acuan dalam berpikir dan menganalisis dalam penelitian ini.

**BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

Bab ini menyajikan landasan konseptual dan kerangka kerja penelitian yang mengilustrasikan keterkaitan antara variabel-variabel penelitian, serta dilengkapi dengan pengembangan hipotesis sebagai dasar penelitian.

**BAB IV METODOLOGI PENELITIAN**

Bab metodologi penelitian meliputi pengembangan metodologi yang mencakup rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, metode pengumpulan data, jenis dan sumber data, serta metode analisis data yang akan digunakan.

**BAB V HASIL PENELITIAN**

Dalam bab ini menguraikan hasil penelitian yang terdiri dari data dan deskripsi hasil penelitian.

**BAB VI PEMBAHASAN**

Dalam bab ini berisikan tentang ulasan mengenai hasil uji hipotesis.

**BAB VII PENUTUP**

Dalam bab ini berisikan kesimpulan, implikasi hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 *Resource-Based Theory*

Penelitian ini menggunakan *Resource Based theory* sebagai *grand theory*. *Resource Based theory* pertama kali disampaikan oleh Wernerfelt, (1984) dalam artikel pionernya berjudul "*A Resource-based view of the firm*" yang menggabungkan ide *distinctive competencies*-nya (Selznick, 1957) dan karya (Penrose, 1959) tentang "*definition of the firm as a system of productive resources*" (Nothnagel, 2008). Namun teori yang paling berpengaruh dalam hal ini dialamatkan kepada artikel Barney (1991) berjudul "*Firm Resource and Sustained Competitive Advantage*" yang dipublikasikan di *Journal of Management*.

Edith Penrose adalah salah satu ahli pertama yang mengakui pentingnya sumber daya untuk daya saing perusahaan. Pada tahun 1959, dia menyatakan: "*A firm's growth, both internally and then externally through merger, acquisition, and diversification, is due to the manner in which its resources are employed a firm consists of 'a collection of productive resources' these resources may only contribute to a firm's competitive position to the extent that they are exploited in such a manner that their potentially valuable services are made available to the firm*".

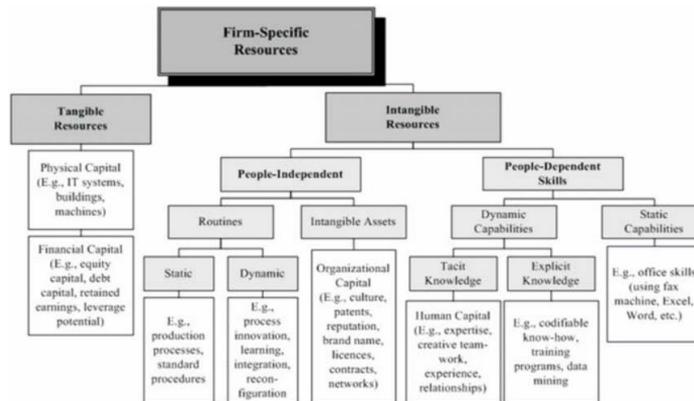
Mengembangkan terobosan yang dibuat oleh Penrose, Wernerfelt, dalam upaya pertama untuk memformalkan *Resource Based theory* menyatakan bahwa bagi perusahaan, sumber daya dan produk adalah dua sisi koin mata uang

(Wernerfelt, 1984). Dengan kata lain, kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh produknya tidak hanya secara langsung dipengaruhi oleh karakteristik produk itu sendiri, tetapi juga, secara tidak langsung namun pasti, dipengaruhi oleh sumber daya yang terlibat dalam seluruh proses produksi (Newbert, 2007).

*Resource Based theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Sumber daya yang berharga dan langka dapat diarahkan untuk menciptakan keunggulan bersaing, sehingga sumber daya yang dimiliki mampu bertahan lama dan tidak mudah ditiru, ditransfer atau digantikan.

Ada dua asumsi yang melekat pada *Resource Based theory* (Nothnagel, 2008), yaitu *resource heterogeneity* dan *resource immobility*. *Resource heterogeneity* menyinggung apakah sebuah perusahaan memiliki sumber daya atau kapabilitas yang juga dimiliki oleh perusahaan lain yang menjadi kompetitornya, sehingga sumber daya tersebut dianggap tidak dapat menjadi suatu keunggulan bersaing. Sedangkan *resource immobility* menunjuk pada suatu sumber daya yang sulit didapat oleh kompetitor karena sulit untuk mendapatkan atau jika menggunakan sumber daya tersebut biayanya sangat mahal.

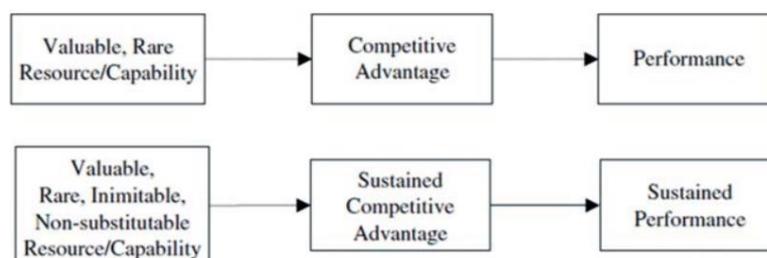
Barney, (1991) menyatakan bahwa dalam perspektif *Resource Based theory*, *firm resources* meliputi seluruh aset, kapabilitas, proses organisasional, atribut-atribut perusahaan, informasi, *knowledge*, dan lain-lain yang dikendalikan oleh perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk memahami dan mengimplementasikan strategi guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Secara lebih detil Nothnagel (2008) menyajikan skema kategorisasi sumber daya dalam *Resource Based theory* sebagai berikut:



Sumber: Nothnagel (2008)

**Gambar 2. 1 Skema Kategorisasi Sumber Daya dalam Resource Based theory**

Lebih lanjut Barney (1991) menyarankan bahwa untuk memahami sumber dari keunggulan bersaing berkelanjutan (*sustained competitive advantages*), perlu dibangun suatu model teoretis yang bermula dari sebuah asumsi bahwa sumber daya perusahaan adalah *heterogen* dan *immobile*. Agar menjadi sumber daya potensial dalam *sustained competitive advantages*, maka sumber daya perusahaan harus memiliki empat atribut, yaitu: (a) bernilai (*valuable resources*), (b) langka (*rare resources*), (c) tidak dapat ditiru (*imperfectly imitable resources*), (d) tidak ada sumber daya pengganti (*non-substitutability resources*). Gambar 2.2 menyajikan model konseptual sederhana yang ditawarkan oleh Barney (1991).



Sumber: Newbert (2007)

**Gambar 2. 2 Model Konseptual Barney**

### 1. *Valuable Resources*

Sumber daya perusahaan hanya dapat menjadi sumber keunggulan bersaing

(*competitive advantages*) atau keunggulan bersaing yang berkelanjutan (*sustained competitive advantages*) ketika mereka berharga (*valuable*). Sumber daya menjadi berharga ketika mereka memungkinkan perusahaan untuk memahami atau menerapkan strategi yang meningkatkan efisiensi dan efektivitas

## 2. *Rare Resources*

Analisis yang sama berlaku untuk sumber daya perusahaan yang berharga yang digunakan untuk memahami dan menerapkan strategi. Beberapa strategi memerlukan kombinasi unik antara modal fisik, modal manusia, dan sumber daya modal organisasi untuk implementasi. Jika sumber daya perusahaan tidak langka, maka sejumlah besar perusahaan akan dapat memahami dan melaksanakan strategi tersebut, dan strategi ini tidak akan menjadi sumber keunggulan bersaing, meskipun sumber daya tersebut mungkin berharga.

## 3. *Imperfectly Imitable Resources*

Tidaklah sulit untuk melihat bahwa sumber daya berharga dan langka yang dimiliki organisasi merupakan sumber keunggulan bersaing. Perusahaan yang memiliki sumber daya tersebut akan sering membuat inovasi strategis, karena mereka akan dapat memahami dan terlibat dalam strategi tersebut. Sumber daya yang bernilai dan langka tersebut hanya dapat menjadi sumber keunggulan bersaing yang berkesinambungan jika perusahaan lain yang tidak memilikinya, tidak dapat memperoleh sumber daya tersebut.

## 4. *Non-Substitutability Resources*

Persyaratan terakhir untuk sumber daya perusahaan menjadi sumber keunggulan bersaing yang berkelanjutan adalah bahwa tidak boleh ada sumber daya strategis yang setara, baik dari sisi kelangkaan maupun

imitable. Sumber daya yang sulit digantikan adalah sumber daya yang tidak memiliki ekuivalen strategis. Secara umum, nilai strategis dari sumber daya meningkatkan kesulitan untuk menggantikannya. Semakin tidak terlihat suatu kompetensi, semakin sulit bagi perusahaan untuk mencari penggantinya dan semakin besar tantangan bagi para pesaing untuk meniru strategi penciptaan nilai perusahaan.

*Resource Based theory* dan modal intelektual memiliki hubungan yang erat dalam konteks strategi bisnis, di mana *Resource Based theory* menyoroti pentingnya sumber daya dan kapabilitas unik sebagai landasan keunggulan kompetitif. Modal intelektual, termasuk pengetahuan, keahlian, dan inovasi, dianggap sebagai bagian integral dari sumber daya ini. Teori ini memberikan pandangan strategis tentang bagaimana organisasi dapat mengoptimalkan modal intelektualnya untuk mencapai keberhasilan jangka panjang, menekankan daya saing berbasis pengetahuan, dan memandang modal intelektual sebagai elemen kunci dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan ketahanan kompetitif.

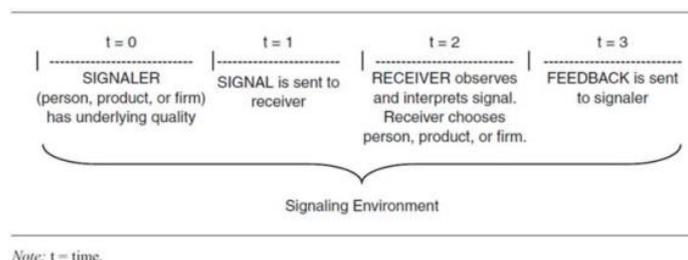
Adapun Hubungan *Resource Based theory* kemampuan manajerial erat kaitannya dengan bagaimana keberhasilan strategi bisnis suatu organisasi dapat tergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola dan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. *Resource Based theory* menekankan pentingnya sumber daya dan kapabilitas unik sebagai sumber keunggulan kompetitif, dan kemampuan manajerial menjadi kunci dalam ekstraksi nilai maksimal dari sumber daya tersebut. Manajer yang memiliki kemampuan strategis dan kepemimpinan yang baik dapat mengarahkan penggunaan sumber daya dengan efektif, mengidentifikasi peluang, dan mengatasi tantangan. Dengan demikian, *Resource Based theory* menyoroti

peran krusial kemampuan manajerial dalam menerjemahkan sumber daya menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, yang pada gilirannya dapat mengarah pada kinerja bisnis yang lebih baik.

### **2.1.2 Signalling Theory**

*Signaling theory* pada dasarnya menitikberatkan pada upaya mengatasi asimetri informasi di antara dua pihak (Spence, 2002). Fokus utama teori ini adalah bagaimana mengatasi masalah yang timbul akibat dari asimetri informasi dalam suatu konteks sosial. Teori ini memandang bahwa asimetri informasi dapat dikurangi apabila pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal kepada pihak terkait. Sinyal tersebut dapat berupa tindakan yang dapat diamati, atau struktur yang diamati, yang digunakan untuk menunjukkan karakteristik tersembunyi atau kualitas dari pihak yang memberikan sinyal tersebut. Pengiriman sinyal biasanya didasarkan pada asumsi bahwa tindakan tersebut harus memberikan keuntungan bagi pihak yang memberikan sinyal, seperti menonjolkan kualitas yang lebih tinggi dari produk yang ditawarkan dibandingkan dengan pesaingnya (An *et al.*, 2011).

Informasi memengaruhi proses pengambilan keputusan individu di rumah tangga, bisnis, dan pemerintahan. Individu membuat keputusan berdasarkan informasi publik, yang tersedia secara bebas, dan informasi pribadi yang tersedia hanya bagi kalangan tertentu saja (Connelly *et al.*, 2011). Stiglitz (2002) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika orang lain mengetahui sesuatu yang berbeda. Oleh karena sebagian informasi bersifat pribadi, maka asimetri informasi terjadi di antara mereka yang memegang informasi dan mereka yang harusnya dapat mengambil keputusan dengan lebih baik andai memperoleh informasi tersebut.



Sumber: Connelly *et al.*, (2011)

### Gambar 2.3 Signaling Timeline

*Signaling timeline* (Gambar 2.3) meliputi dua aktor utama, yaitu *signaler* (pemberi sinyal) dan *receiver* (penerima sinyal), dan sinyal itu sendiri. Gambar ini juga menunjukkan kemungkinan adanya *feedback* kepada *signaler*. Seluruh rangkaian proses penyampaian sinyal tersebut sangat dipengaruhi oleh lingkungan pensinyalan.

*Signaler.* Esensi dari *Signaling theory* adalah bahwa *signaler* adalah orang dalam (*insider*) misalnya, eksekutif atau manajer yang memperoleh informasi tentang individu (Spence, 1978), produk (Kirmani dan Rao, 2000), atau organisasi (Ross, 1977) yang tidak tersedia bagi orang luar (*outsider*). Pada tingkatan yang lebih luas, *insiders* memperoleh informasi, sebagian adalah informasi positif, dan sebagian lainnya negatif, yang akan bermanfaat bagi *outsiders* (Connelly *et al.*, 2011).

*Signal.* *Insiders* memiliki akses terhadap informasi, baik informasi positif maupun negatif, dan mereka harus memutuskan informasi mana yang akan dikomunikasikan kepada *outsiders*. *Signaling theory* terutama fokus pada penyampaian informasi positif sebagai upaya untuk mendapatkan citra organisasi yang positif pula (Connelly *et al.*, 2011). Beberapa peneliti telah memeriksa tindakan yang diambil oleh para *insiders* yang menyampaikan informasi negatif mengenai atribut organisasi. Penting untuk dicatat, bagaimanapun, bahwa pada umumnya, *insiders* tidak bermaksud untuk mengirimkan sinyal-sinyal negatif

dengan tujuan mengurangi asimetri informasi; namun, seringkali ini muncul sebagai konsekuensi tidak diinginkan dari tindakan *insider*. Sebaliknya, *Signaling theory* terutama fokus pada tindakan insiders untuk secara sengaja mengkomunikasikan informasi positif. Selama sinyal berlangsung, signaler harus mendapatkan keuntungan dengan beberapa tindakan dari receiver bahwa penerima tidak akan jika tidak dilakukan (yaitu, sinyal harus memiliki efek strategis).

*Receiver*. Penerima sinyal adalah elemen ketiga di dalam signaling timeline. Berdasarkan model pensinyalan, receivers adalah orang luar yang kurang informasi tentang organisasi namun berharap untuk mendapatkan informasi tersebut. Pada saat yang sama, signalers dan penerima juga memiliki kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interests*) sehingga keberhasilan berbohong akan menguntungkan *signaler* dengan mengorbankan *receiver*.

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto, (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu

pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Bapepam-LK telah meregulasi tentang hal-hal apa saja yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Ketentuan dari regulator pasar modal ini dikenal istilah *mandatory disclosure*.

Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

*Signaling theory* dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar pemikiran untuk menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Peneliti menyimpulkan bahwa teori sinyal memiliki relevansi langsung terhadap hubungan antara profitabilitas sebuah perusahaan dan kemampuannya dalam memberikan sinyal kepada para investor, sehingga mempengaruhi persepsi investor tentang perusahaan. Profitabilitas dianggap sebagai indikator penting

dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, dan perusahaan yang mampu mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor. Sinyal ini memberikan informasi kepada investor tentang potensi perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan, sehingga dapat membantu membangun kepercayaan para investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Salah satu alasan yang menjadi pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan di mana investor tersebut akan menanamkan modal. Nilai perusahaan menurut Noerirawan dan Muid, (2012) merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Menurut Andriyani, (2017) nilai perusahaan juga merupakan konsep penting untuk investor karena dapat menjadi indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan yang tercermin dalam harga saham, jika nilai perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan para investor kepada perusahaan tersebut karena penilaian investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari harga saham yang tinggi.

Husnan dan Pudjiastuti, (2012) mengatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan menurut Muliani et al., (2014) adalah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang

menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya.

Menurut Mandey *et al.*, (2017) nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai cara, yaitu sebagai berikut.

- PBV (Price Book Value) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.
- PER (Price Earning Ratio) adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Ratio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings.
- EPS (Earning Per Share) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.
- Rasio Tobin's Q merupakan konsep yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan analisis Tobin's Q, karena Tobin's Q mampu memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan (sejauh mana pihak luar termasuk investor memberi penilaian terhadap perusahaan).

#### 2.1.4 Modal Intelektual

Modal intelektual didefinisikan oleh *Chartered Institute of Management Accountants* (CIMA), (2005) sebagai kepemilikan pengetahuan, pengalaman, keterampilan profesional, hubungan yang baik dan kapasitas teknologi, yang bila diterapkan akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Beberapa peneliti/penulis memberikan definisi dan pengertian yang beragam tentang modal intelektual. (Stewart, 1997) mendefinisikan modal sebagai jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk berkompetisi di pasar, meliputi *intellectual material* - pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property* - yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan.

Brooking, (1996) menyatakan bahwa modal intelektual adalah istilah yang diberikan kepada kombinasi dari aset tak berwujud, properti intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk dapat berfungsi. Dalam definisi ini jelas tersirat bahwa modal intelektual tidak hanya sekedar tentang sumber daya manusia (*human capital/HC*), HC hanyalah salah satu komponen dari modal intelektual.

Ross *et al.*, (1977) menyatakan bahwa modal intelektual meliputi seluruh proses dan aset yang tidak secara normal nampak di neraca dan semua *intangible assets* (*trademarks, patent* dan *brands*) yang menjadi perhatian metode akuntansi modern. Sedangkan Bontis, (1998) mengakui bahwa modal intelektual adalah elusif, namun ketika modal intelektual dapat ditemukan dan dieksploitasi, maka ia akan menjadi sumber daya baru bagi organisasi untuk dapat memenangkan persaingan.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal intelektual adalah aset tidak berwujud berupa sumber daya

informasi serta pengetahuan yang berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

### **Komponen Modal Intelektual**

Definisi-definisi tentang modal intelektual sebagaimana disajikan di bagian sebelumnya telah mengarahkan beberapa peneliti untuk mengembangkan komponen spesifik atas modal intelektual. Leif Edvinsson misalnya, menyatakan bahwa nilai modal intelektual suatu perusahaan adalah jumlah dari *human capital* dan *structural capital* perusahaan tersebut (Edvinsson dan Malone, 1997). Brinker, (1998) dan Skyrme, (2000) memperluas kategori yang telah diidentifikasi oleh Edvinsson dengan memasukkan kategori ketiga, yaitu *customer capital*. (Lev, 2000) menyatakan bahwa modal intelektual merupakan fungsi dari empat tipe aset, yaitu: (1) *market assets*, (2) *intellectual property assets*, (3) *human-centered assets*, dan (4) *infrastructure assets*. Lebih lanjut, Draper, (1998) menyajikan suatu skema klasifikasi yang lebih luas. Draper menyatakan bahwa komponen utama dari *intellectual capital* terdiri dari enam (6) kategori, yaitu: (1) *human capital*, (2) *structural capital*, (3) *customer capital*, (4) *organizational capital*, (5) *innovation capital*, dan (6) *process capital*.

*International Federation of Accountant* (IFAC) (1998) mengklasifikasikan modal intelektual dalam tiga kategori, yaitu: (1) *Organizational Capital*, (2) *Relational Capital*, dan (3) *Human Capital*. *Organizational Capital* meliputi: a) *intellectual property* dan b) *infrastructure assets*. Tabel 2.1 menyajikan pengklasifikasian tersebut berikut komponen-komponennya.

Tabel 2. 1 Komponen Modal Intelektual

Human Capital	Customer (Relational) Capital	Organizational (Structural) Capital
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Know-how</li> <li>- Education</li> <li>- Vocational qualification</li> <li>- Work-related knowledge</li> <li>- Occupational assessments</li> <li>- Psychometric assessments</li> <li>- Work-related competencies</li> <li>- Entrepreneurial, innovativeness, proactive and reactive abilities, changeability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Brands</li> <li>- Customers</li> <li>- Customer loyalty</li> <li>- Company names</li> <li>- Backlog orders</li> <li>- Distribution channels</li> <li>- Business collaborations</li> <li>- Licensing agreements</li> <li>- Favorable contracts</li> <li>- Franchising agreements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Intellectual Property</b></li> <li>- Patents</li> <li>- Copyrights</li> <li>- Design rights</li> <li>- Trade secrets</li> <li>- Trademarks</li> <li>- Service marks</li> <li>- <b>Infrastructure Assets</b></li> <li>- Management philosophy</li> <li>- Corporate culture</li> <li>- Management processes</li> <li>- Information systems</li> <li>- Networking systems</li> <li>- Financial relations</li> </ul>

Sumber: IFAC, (1998)

Bontis *et al.*, (2000) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal, yaitu: *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Menurut Bontis *et al.*, (2000), secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance, education, experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis. HC merupakan komponen modal intelektual yang sangat penting karena merupakan sumber inovasi dan pembaharuan strategi (Usman dan Wirawan, 2021).

SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah database, *organisational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer*

*relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis *et al.*, 2000).

### **Pengukuran Modal Intelektual**

Modal intelektual dapat diukur melalui berbagai cara, baik survei langsung terhadap kualitas modal intelektual perusahaan maupun *accounting-based* dengan melihat efisiensi dari biaya yang dialokasikan oleh perusahaan untuk mendukung peningkatan modal intelektual itu sendiri. Chen *et al.*, (2004) menguraikan bahwa pengukuran modal intelektual dilakukan dengan mengkombinasikan aspek finansial dan non-finansial untuk menggambarkan aktivitas operasional organisasi yang berbasis pengetahuan. Kombinasi yang proporsional akan menghasilkan informasi yang akurat bagi organisasi. Di samping itu, pengukuran modal intelektual yang tepat dapat membantu organisasi untuk memetakan kemampuannya guna mencapai tujuan-tujuan strategis (Chen *et al.*, 2004).

Salah satu metode terbaru dan paling relevan untuk diaplikasikan saat mengukur modal intelektual adalah *Modified Extended Value Added Intellectual Coefficient* (ME-VAIC). Metode ini telah banyak digunakan oleh peneliti sebagai model pengukuran modal intelektual. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa metode ini telah teruji dan hasil pengukurannya dapat mencerminkan modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan.

Model VAIC pertama kali dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1998. Kemudian, Xu dan Liu (2020) mengembangkan model tersebut menjadi (ME-VAIC). Model ini adalah modifikasi dari model pengukuran VAIC dengan ditambahkan komponen *capital employee* dan *innovation capital* ke dalam perhitungannya. ME-VAIC terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

- a. *Value Added* (VA) merupakan alat ukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang bermanfaat bagi pengembangan bisnis maupun kesejahteraan pemegang saham (Pulic, 2004). VA dihitung dengan menjumlahkan laba operasional, depresiasi amortisasi, biaya pemasaran dan periklanan serta biaya penelitian dan pengembangan (Xu dan Liu, 2020).
- b. *Human Capital Efficiency* (HCE) menunjukkan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melalui alokasi dana untuk gaji tenaga kerja (Pulic, 2004). Penghitungan HCE dilakukan dengan membagi *value added* dan *human capital* (berban tenaga kerja) (Xu dan Liu, 2020).
- c. Pengukuran *Structural Capital Efficiency* (SCE) ditujukan untuk mengetahui besarnya nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melalui modal strukturalnya (Pulic, 2004). Nilai *structural capital* diperoleh dari pengurangan *value added* dengan *human capital* (berban tenaga kerja), biaya penelitian dan pengembangan dan biaya pemasaran dan periklanan dibagi *value added* (Xu dan Liu, 2020).
- d. *Capital Employed Efficiency* (CEE) mengindikasikan besarnya nilai yang tercipta melalui investasi pada satu unit *physical capital* (Pulic, 2004). *Capital Employed Efficiency* (CEE) dihitung melalui pembagian *value added* dengan *capital employed*. *Capital employed* diwakili oleh pengurangan total aset dan total liabilitas perusahaan (Xu dan Liu, 2020).
- e. *Innovation Capital Efficiency* (RDE) mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan sumber daya dalam menghasilkan inovasi yang memberikan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. *Innovation Capital Efficiency* (RDE) dihitung melalui pembagian biaya riset dan pengembangan dengan *value added* (Xu dan Liu, 2020).

- f. *Relational Capital Efficiency* (RCE) mengindikasikan sejauh mana suatu perusahaan memiliki dan dapat memanfaatkan hubungan dan jaringan dengan pihak eksternal, seperti pelanggan, mitra bisnis, pemasok, dan pemangku kepentingan lainnya. Modal relasional mencerminkan nilai dari kualitas dan kekuatan hubungan yang dibangun oleh suatu entitas dengan pihak-pihak di sekitarnya. *Relational Capital Efficiency* (RCE) dihitung dengan memasukkan *marketing cost* (biaya iklan dan promosi) sebagai relational capital dan membaginya dengan *value added* (Xu dan Liu, 2020).

### 2.1.5 Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan. Hanafi dan Halim, (2012) mendefinisikan profitabilitas sebagai ratio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga ratio yang sering dibicarakan yaitu profit margin, return on asset (ROA), dan return on equity (ROE). Kasmir (2012) memberikan definisi dari ratio profitabilitas sebagai ratio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Ratio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah sebuah pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumberdaya yang dimiliki perusahaan.

Tujuan dari penggunaan ratio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2012) adalah sebagai berikut.

1. "Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
7. Dan tujuan lainnya."

Ratio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui ratio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Penelitian ini akan menggunakan ratio Return on Asset (ROA). ROA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin efisien pengguna aktiva sehingga akan memperbesar laba. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa total aset yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar bagi perusahaan. ROA yang rendah menunjukkan bahwa total aset yang digunakan menghasilkan keuntungan yang kecil bagi perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan

perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat menjadi sinyal kepada stakeholder untuk menyakini bahwa perusahaan tersebut baik Mediaty dan Jao, (2020). Hal akan diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan (Luthfiah dan Suherman, 2018).

#### **2.1.6 Kemampuan Manajerial**

Manajer perusahaan adalah orang-orang yang diberi kepercayaan oleh stockholders untuk mengelola dan mengembangkan perusahaan, yang akan menambah nilai bagi para pemegang saham (Djuitaningsih & Rahman, 2011). Manajer bertanggung jawab untuk mengambil keputusan terkait kegiatan operasional perusahaan. Keputusan tersebut harus berjalan seiring dengan rencana strategis untuk mencapai visi dan misi yang telah disusun. Keputusan operasional perusahaan akan menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan utama perusahaan.

Manajer merupakan kunci berjalannya suatu perusahaan. Menurut Isnugrahadi & Kusuma, (2009), kesuksesan perusahaan tergantung pada keberhasilan manajer dalam merancang proses bisnis yang efisien. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk memiliki kecakapan dan keahlian yang tinggi. Keahlian itu didapat ketika mempunyai tingkat intelegensi dan tingkat pendidikan yang cukup tinggi. Di samping itu, tingkat pengalaman manajer juga turut menentukan kecakapan manajerial.

Kemampuan manajerial adalah kemampuan dasar, bakat, motivasi, kepribadian eksekutif, dan reputasi sebagai penilaian orang lain terhadap kemampuan manajer berdasarkan informasi yang tersedia (Demerjian et al., 2012). Kemampuan manajerial yang tepat akan mengarah pada reputasi yang lebih baik dari waktu ke waktu. Jika manajer mampu memperoleh reputasi dalam menciptakan tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemilik perusahaan atau

pemegang saham, maka kompensasi yang diterima manajer akan meningkat (Scott, 2012). Manajer yang cakap adalah manajer yang handal dan memiliki kemampuan yang tinggi dalam bidang yang menjadi tanggung jawabnya.

Kemampuan manajerial merupakan salah satu ukuran untuk efisiensi relatif (Demerjian et al., 2012). Efisiensi relatif menangkap kemampuan yang melekat pada perusahaan untuk menghasilkan tingkat output maksimum dengan tingkat input tertentu. Kemampuan tersebut akan dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama sehingga menghasilkan tingkat efisiensi relatif. Manajer yang handal dan memiliki kemampuan yang tinggi akan mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efisien untuk menghasilkan output maksimum sesuai dengan harapan. Pengelolaan sumber daya perusahaan yang efisien akan membawa performa perusahaan menjadi lebih baik dan mampu memberikan nilai tambah bagi stakeholders perusahaan.

## **2.2 Tinjauan Empiris**

Banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dengan menggunakan variabel modal intelektual, profitabilitas dan kemampuan manajerial.

Penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury *et al.* (2019) yang menguji modal intelektual dan komponen penyusunnya dalam meningkatkan profitabilitas dan memberikan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dengan *human capital* sebagai komponen modal intelektual yang paling berpengaruh terhadap profitabilitas. Xu dan Wang (2018) dalam penelitiannya tentang modal intelektual dalam meningkatkan kinerja keuangan pada industri manufaktur Korea menemukan bahwa modal intelektual berhasil meningkatkan kinerja keuangan secara efektif.

Penelitian Dang *et al.* (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhmadi dan Januarsi (2021), Pratiwi (2020), serta Bon dan Hartoko (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memainkan peran penting dalam memengaruhi persepsi investor dan pemangku kepentingan lain terkait kesehatan dan potensi pertumbuhan perusahaan, dan ini pada akhirnya dapat berdampak pada penilaian nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamdan (2018) mengevaluasi peran modal intelektual dalam kinerja keuangan dan pasar perusahaan di Arab Saudi dan Bahrain. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya korelasi antara modal intelektual dan kinerja keuangan, sementara tidak ditemukan hubungan antara modal intelektual dan kinerja pasar. Selain itu, temuan ini juga mengungkap perbedaan hasil antara Arab Saudi dan Bahrain. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Maditinos *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa modal intelektual tidak berdampak pada nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan Sardo dan Serrasqueiro (2017) dan Hejazi *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa modal intelektual berkorelasi positif dengan nilai perusahaan.

Penelitian Aryani dan dan Wirakusuma (2018) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Jayanti dan Binastuti, (2017) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Junaedi *et al.*, (2020) dalam penelitiannya tentang

dampak profitabilitas dalam memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

La'bi *et al.*, (2018) dan Chuah dan Foong, (2019) meneliti tentang pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Wiranudirja *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial tidak menentukan nilai perusahaan.