

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KEBIJAKAN UTANG, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)**

**BERLIANA PARA'PAK  
A031181018**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KEBIJAKAN UTANG, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)**

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**BERLIANA PARA'PAK  
A031181018**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# SKRIPSI

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KEBIJAKAN  
UTANG, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2018-2020)**

disusun dan diajukan oleh

**BERLIANA PARA'PAK  
A031181018**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 30 November 2022

Pembimbing I



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.  
NIP 19650307 199404 1 003

Pembimbing II



Hj. Rahmawati H.S., S.E., M.Si., Ak., CA  
NIP 19761105 200701 2 001

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.  
NIP 19650307 199404 1 003

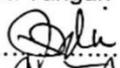
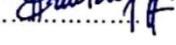
**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, KEBIJAKAN  
UTANG, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2018-2020)**

disusun dan diajukan oleh

**BERLIANA PARA'PAK  
A031181018**

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal 9 Februari 2023  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,  
Panitia Penguji

| No. | Nama Penguji                                       | Jabatan    | Tanda Tangan   |
|-----|--|------------|--|
| 1.  | Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.                | Ketua      | 1.....  |
| 2.  | Hj. Rahmawati H.S, S.E., M.Si., Ak., CA            | Sekretaris | 2.....  |
| 3.  | Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., Ak., MS, CA. | Anggota    | 3.....  |
| 4.  | Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com.                  | Anggota    | 4.....  |

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.  
NIP. 19650307 199404 1 003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Bertiana Para'pak

NIM : A031181018

Departemen / Program Studi : Akuntansi

dengan ini menyampaikan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

**Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi 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, 1 Oktober 2022

Yang membuat pernyataan,

  
Bertiana Para'pak

## PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas kasih karunia dan berkat-Nya sehingga peneliti senantiasa diberikan kekuatan, kesehatan, dan kemampuan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital*, Kebijakan Utang, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)”. Skripsi ini merupakan tugas akhir untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program Strata Satu Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Dibalik selesainya skripsi ini, peneliti menyadari bahwa banyak pihak yang terlibat dalam mendukung dan membimbing peneliti. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Orangtua peneliti, yaitu mama Yosephina Wayan, papa Andarias Para'pak, dan papi Yan Pagappong; kakak Intan Para'pak dan kakak Dewa Made Dwikamayuda; adik keponakan Desak Ayu Gretta Kaneshia; dan seluruh keluarga besar peneliti yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan, hiburan dan bimbingan kepada peneliti.
2. Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing I dan Ibu Hj. Rahmawati H.S, S.E., M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing II penulis yang dengan sabar membimbing dan mengarahkan peneliti selama proses penyusunan hingga skripsi ini selesai tepat waktu.

3. Ibu Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com. selaku Penasehat Akademik yang telah membimbing peneliti selama menempuh pendidikan di Universitas Hasanuddin.
4. Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., Ak., MS, CA., ACPA dan Ibu Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com. selaku dosen penguji peneliti yang telah memberikan saran untuk menyempurnakan skripsi ini.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas ilmu pengetahuan dan pengalaman yang telah diberikan selama peneliti menempuh pendidikan di Universitas Hasanuddin.
6. Seluruh pegawai dan staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas segala bantuan yang diberikan kepada peneliti.
7. Andre Geovano Pongpare yang telah menemani peneliti selama pengerjaan skripsi dan telah memberikan dukungan, semangat, dan bantuan kepada peneliti. Terimakasih karena telah sama-sama berjuang.
8. Sahabat-sahabat saya selama masa perkuliahan, Stepanie Putri Lie, Prisilia Angelina Tanwil, Alfi Adelikend Palilu, Irmayanti Kasomba, dan Diosa Lara Indah Musa yang telah menemani peneliti dalam suka dan duka selama masa perkuliahan, semoga kita semua akan tetap melanjutkan masa depan bersama-sama kelak.
9. Sahabat saya Golda Meir Slavko Miting yang telah mendukung dan menjadi pendengar yang baik bagi peneliti serta selalu menyemangati peneliti dalam perjalanan hidup peneliti.
10. Teman-teman peneliti, Granita Sule Torry, M. Yogi S.H, Reski Imanuel Sangka, dan Kevin Pramana Pongmasak yang telah mendukung dan menjadi teman bercanda peneliti.

11. Kakak Theo Vascalis, yang telah banyak memberikan ajaran dan nasihat sejak awal perkuliahan hingga selesainya studi peneliti serta selalu meluangkan waktu dalam mengajar peneliti ketika peneliti merasa kesulitan dengan keterbatasan pengetahuan peneliti. Terimakasih untuk segala bantuan dan motivasi yang telah diberikan kepada peneliti.
12. Kak Yundhitura yang telah mengarahkan dan mendukung peneliti selama proses penelitian skripsi sehingga penelitian ini dapat selesai dengan baik.
13. Tante Yulia Suwarni yang telah memberikan perhatian, dukungan, dan menganggap peneliti seperti anak sendiri selama peneliti berkuliah.
14. Seluruh teman-teman Persekutuan Mahasiswa Kristen Oikumene (PMKO) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan dukungan dan bantuan bagi peneliti selama masa perkuliahan.
15. Teman-teman Eterious18 yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang senantiasa saling membantu, mendukung, dan memberikan semangat kepada peneliti, khususnya kepada Jamil, Aran, Nelmon, Opik, Ellen, Feli, Icen, Medlin, dan Inul.
16. Untuk diri saya sendiri, terimakasih karena telah berjuang sampai ke titik ini. Terimakasih karena tidak menyerah melewati berbagai cobaan dan rintangan.
17. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu yang juga telah turut memberikan semangat, motivasi, bantuan, dan dukungannya kepada peneliti untuk penyelesaian studi dan penyusunan skripsi.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk

skripsi ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi orang-orang yang menggunakannya.

Makassar, 1 Oktober 2022

Berliana Para'pak

## ABSTRAK

### **Pengaruh *Intellectual Capital*, Kebijakan Utang, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)**

### **The Effect of Intellectual Capital, Debt Policy, and Financial Performance on Firm Value (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020)**

Berliana Para'pak  
Syarifuddin Rasyid  
Rahmawati H.S

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 dengan total sampel 28 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Indikator-indikator yang digunakan adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), dan *Price to Book Value* (PBV). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website masing-masing perusahaan sampel. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan kinerja keuangan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Intellectual capital*, kebijakan utang, kinerja keuangan, nilai perusahaan

*This study aims to determine the effect of intellectual capital, debt policy, and financial performance on firm value. The object of this research is the manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2020 with a total sample of 28 companies selected using purposive sampling. The indicators used are Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), and Price to Book Value (PBV) to measure firm value. The data in this study are secondary data obtained from the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the websites of each sample company. The analytical model used is multiple linear regression analysis. The results of this study showed that intellectual capital and financial performance partially affect firm value, while debt policy partially has no effect on firm value. Meanwhile, intellectual capital, debt policy, and financial performance simultaneously affect the firm value.*

**Keywords:** *Intellectual capital, debt policy, financial performance, firm value*

## DAFTAR ISI

|  |                                     |
|--|-------------------------------------|
| HALAMAN SAMBUL .....                         | i                                   |
| HALAMAN JUDUL .....                          | ii                                  |
| HALAMAN PENGESAHAN .....                     | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| HALAMAN PERSETUJUAN.....                     | iv                                  |
| PERNYATAAN KEASLIAN .....                    | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| PRAKATA.....                                 | vi                                  |
| ABSTRAK.....                                 | x                                   |
| DAFTAR ISI .....                             | xi                                  |
| DAFTAR TABEL .....                           | xv                                  |
| DAFTAR BAGAN .....                           | xvi                                 |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                        | xvii                                |
| <br>   |                                     |
| BAB I PENDAHULUAN .....                      | 1                                   |
| 1.1 Latar Belakang.....                      | 1                                   |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                    | 7                                   |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                  | 7                                   |
| 1.4 Kegunaan Penelitian.....                 | 8                                   |
| 1.4.1 Kegunaan Teoritis .....                | 8                                   |
| 1.4.2 Kegunaan Praktis .....                 | 8                                   |
| 1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....            | 9                                   |
| 1.6 Sistematika Penulisan.....               | 9                                   |
| <br>   |                                     |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....                 | 11                                  |
| 2.1 Landasan Teori.....                      | 11                                  |
| 2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory) .....  | 11                                  |
| 2.1.2 <i>Resource Based Theory</i> .....     | 13                                  |
| 2.1.3 <i>Trade Off Theory</i> .....          | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 2.1.4 Nilai Perusahaan .....                 | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 2.1.5 <i>Intellectual Capital (IC)</i> ..... | 19                                  |

|                                    |   |    |
|------------------------------------|---|----|
| 2.1.5.1                            | Pengertian <i>Intellectual Capital</i> .....  | 19 |
| 2.1.5.2                            | <i>Komponen</i> Intellectual Capital .....  | 20 |
| 2.1.5.3                            | Pengukuran Intellectual Capital.....  | 22 |
| 2.1.6                              | Kebijakan Utang .....   | 27 |
| 2.1.7                              | Kinerja Keuangan .....  | 30 |
| 2.1.7.1                            | Rasio Keuangan .....  | 32 |
| 2.1.7.1.1                          | Rasio Likuiditas.....   | 33 |
| 2.1.7.1.2                          | Rasio Solvabilitas ( <i>Leverage</i> ).....   | 33 |
| 2.1.7.1.3                          | Rasio Aktivitas .....   | 34 |
| 2.1.7.1.4                          | Rasio Profitabilitas .....  | 35 |
| 2.2                                | Penelitian Terdahulu .....  | 37 |
| 2.3                                | Kerangka Pemikiran.....   | 41 |
| 2.4                                | Hipotesis.....  | 41 |
| 2.4.1                              | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....  | 41 |
| 2.4.2                              | Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan .....  | 42 |
| 2.4.3                              | Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan .....   | 43 |
| 2.4.4                              | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan..... | 43 |
| <br>BAB III METODE PENELITIAN..... |   | 45 |
| 3.1                                | Rancangan Penelitian .....  | 45 |
| 3.2                                | Lokasi dan Waktu Penelitian.....  | 46 |
| 3.3                                | Populasi dan Sampel .....   | 46 |
| 3.3.1                              | Populasi .....  | 46 |
| 3.3.2                              | Sampel.....   | 46 |
| 3.4                                | Jenis dan Sumber Data .....   | 49 |
| 3.5                                | Teknik Pengumpulan Data .....   | 49 |
| 3.6                                | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....   | 50 |
| 3.6.1                              | Variabel Penelitian.....  | 50 |
| 3.6.2                              | Definisi Operasional Variabel.....  | 51 |
| 3.6.2.1                            | Variabel Dependen Nilai Perusahaan .....  | 51 |
| 3.6.2.2                            | Variabel Independen <i>Intellectual Capital</i> .....   | 52 |
| 3.6.2.3                            | Variabel Independen Kebijakan Utang .....   | 54 |
| 3.6.2.4                            | Variabel Independen Kinerja Keuangan .....  | 55 |
| 3.7                                | Analisis Data.....  | 57 |

|  |   |     |
|--|---|-----|
| 3.7.1  | Statistik Deskriptif .....  | 57  |
| 3.7.2  | Uji Asumsi Klasik .....   | 58  |
| 3.7.2.1                                      | Uji Normalitas .....  | 58  |
| 3.7.2.2                                      | Uji Multikolinieritas .....   | 59  |
| 3.7.2.3                                      | Uji Heteroskedastisitas .....   | 59  |
| 3.7.2.4                                      | Uji Autokorelasi.....   | 60  |
| 3.7.3  | Analisis Regresi Linear Berganda .....  | 60  |
| 3.7.4  | Pengujian Hipotesis .....   | 61  |
| 3.7.4.1                                      | Uji Statistik t (Uji Parsial).....  | 61  |
| 3.7.4.2                                      | Uji Statistik F (Uji Simultan) .....  | 61  |
| 3.7.4.3                                      | Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....   | 62  |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN ..... |   | 63  |
| 4.1  | Gambaran Umum Objek Penelitian .....  | 63  |
| 4.2  | Deskripsi Data Penelitian .....   | 63  |
| 4.3  | Analisis Statistik Deskriptif.....  | 64  |
| 4.4  | Hasil Analisis Data .....   | 66  |
| 4.4.1  | Uji Asumsi Klasik .....   | 67  |
| 4.4.1.1                                      | Uji Normalitas .....  | 67  |
| 4.4.1.2                                      | Uji Heteroskedastisitas .....   | 69  |
| 4.4.1.3                                      | Uji Autokorelasi.....   | 70  |
| 4.4.1.4                                      | Uji Multikolinieritas.....  | 71  |
| 4.4.2  | Regresi Linear Berganda .....   | 72  |
| 4.4.3  | Uji Hipotesis .....   | 73  |
| 4.4.3.1                                      | Uji Statistik t (Parsial) .....   | 73  |
| 4.4.3.2                                      | Uji Statistik F (Simultan) .....  | 75  |
| 4.4.3.3                                      | Uji Koefisien Determinasi .....   | 76  |
| 4.5  | Pembahasan .....  | 76  |
| 4.5.1  | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....                                | 76  |
| 4.5.2  | Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan .....  | 78  |
| 4.5.3  | Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan .....   | 779 |
| 4.5.4  | Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan..... | 779 |

|                     |    |
|---------------------|----|
| BAB V PENUTUP.....  | 82 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 82 |
| 5.2 Saran.....      | 82 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 84 |
| LAMPIRAN .....      | 84 |

## DAFTAR TABEL

| Tabel  | Halaman |
|--|---------|
| 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....                                      | 36      |
| 3.1 Seleksi Sampel Penelitian .....                                      | 46      |
| 3.2 Sampel Penelitian .....  | 47      |
| 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....                       | 55      |
| 4.1 Statistik Deskriptif Masing-Masing Variabel .....                    | 63      |
| 4.2 Hasil Uji Normalitas .....   | 67      |
| 4.3 Hasil Uji Normalitas (Setelah Transformasi Data) .....               | 68      |
| 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson .....                           | 69      |
| 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson (Setelah Cochrane-Orcutt) ..... | 70      |
| 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....                                     | 70      |
| 4.7 Hasil Regresi Linear Berganda .....                                  | 75      |
| 4.8 Hasil Uji Statistik t ( Parsial) .....                               | 73      |
| 4.9 Hasil Uji Statistik F (Simultan) .....                               | 74      |
| 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....                               | 75      |

## DAFTAR GAMBAR

| Gambar                                  | Halaman |
|---|---------|
| 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas ..... | 68      |

## DAFTAR BAGAN

| Bagan                                  | Halaman |
|--|---------|
| 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian..... | 40      |

## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran   | Halaman |
|--|---------|
| 1 Biodata Peneliti .....   | 103     |
| 2 Daftar Populasi Penelitian .....                               | 104     |
| 3 Data VAIC, DER, dan ROA Perusahaan Sampel Tahun 2018-2020..... | 109     |
| 3 Hasil Pengolahan Data ( <i>Output SPSS</i> ) .....             | 111     |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, dunia bisnis di Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat disertai dengan era globalisasi yang menyebabkan terjadinya persaingan yang semakin ketat. Adanya persaingan dalam dunia bisnis mengharuskan perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan inovasi dan strategi bisnis untuk dapat tetap eksis dalam menjalankan bisnisnya. Selain itu, tantangan dari luar negeri pun juga semakin banyak bermunculan, salah satunya adalah munculnya kebijakan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sejak tahun 2016. Kehadiran MEA akan mengakibatkan perusahaan yang ada di Indonesia harus melakukan *go public* agar kedepannya dapat menghadapi tantangan untuk merebut peluang pasar bisnis yang lebih luas (Dhani dan Utama, 2017).

Berdirinya sebuah perusahaan tentu didasari oleh tujuan yang jelas. Menurut Brigham dan Houston (2016), tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya. Tujuan yang ingin dicapai sebuah perusahaan dapat berupa tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memperoleh laba yang maksimal dengan sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Septariani, 2017). Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi telah membuat perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan persepsi investor maupun kreditur mengenai prospek suatu perusahaan.

Berdasarkan data dari situs web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), pada tahun 2018 tercatat 619 perusahaan yang mendaftarkan sahamnya (*listing*) di Bursa Efek Indonesia. Banyaknya jumlah perusahaan yang *listing* tersebut tentu akan membuat para investor dihadapkan dengan banyak pilihan sulit dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Menyikapi keadaan seperti ini, maka setiap investor harus lebih bijak dalam menentukan keputusan investasinya, sebab return bahkan modal awal yang diinvestasikan akan bergantung pada keputusan investasinya.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, dimana nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Brigham & Houston, 2016). Nilai perusahaan berperan penting bagi suatu perusahaan sebab semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat diukur dari harga pasar saham, sebab harga pasar saham merupakan salah satu penilaian investor atas besarnya ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi harga pasar saham perusahaan maka nilai perusahaannya pun juga akan semakin tinggi. Nilai perusahaan yang baik secara tidak langsung akan mengangkat citra kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi para pemegang saham (Purnomo, 2017). Hal ini dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, sehingga perusahaan dapat mendapatkan manfaat dan kemudahan pendanaan dari pihak eksternal untuk mendanai pengembangan usahanya.

Ada beberapa indikator yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai perusahaan, antara lain *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan. Semakin berkembangnya dunia bisnis saat ini membuat para pelaku

bisnis menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan sumber daya berwujud tetapi juga membutuhkan inovasi, informasi, dan *knowledge* sumber daya manusia yang dimilikinya (Jacub, 2012). Salah satu komponen dari aset tak berwujud dikenal dengan istilah *intellectual capital*. *Intellectual capital* adalah keseluruhan dimensi dari perusahaan yakni relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan dan prosedur pendukung yang diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan saat ini, transfer ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berkelanjutan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Purnomo, 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat *intellectual capital* yang baik akan mampu mengelola aset-asetnya secara efektif dan efisien sehingga akan menciptakan *value added* bagi perusahaan (Ulfi, 2019). Menurut Chen et al. (2005) dalam Simanungkalit (2015), terdapat nilai tersembunyi (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan yang membuat terjadinya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai ini merupakan aset tidak berwujud tersembunyi perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, yaitu *intellectual capital*. Adanya penghargaan lebih atas saham perusahaan dari para investor diyakini disebabkan oleh *intellectual capital* perusahaan (Sunarsih & Mendra, 2012). Perusahaan dapat berupaya untuk meningkatkan *intellectual capital* agar nilai perusahaan juga meningkat, sebab *intellectual capital* dijadikan suatu landasan bagi perusahaan untuk dapat unggul, bertumbuh serta berkembang ke arah kemajuan (Jumiari & Julianto, 2020).

Di Indonesia sendiri *intellectual capital* berkembang setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Menurut IAI (2009), aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan

atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. *Intellectual capital* pada perusahaan tidak diukur secara langsung, tetapi diukur dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan. Salah satu model pengukuran *intellectual capital* adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Komponen utama dari VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, antara lain *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Value Added Structural Capital* (STVA). Salah satu keunggulan metode Pulic adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh, dimana data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang umumnya tersedia pada laporan keuangan perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Afriyenti dan Fadilah (2020) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, Putri (2018) melalui hasil penelitiannya juga menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Sapitri (2016) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta hasil penelitian Jumiarni & Julianto (2020) juga menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi perusahaan dengan menggunakan utang keuangan (*financial leverage*) (Fatimah, 2015). Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang ketika laba per lembar saham perusahaan

meningkat akibat penggunaan tingkat utang yang lebih tinggi. Septariani (2017) menyatakan bahwa penggunaan utang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika tingkat utang melebihi proporsi utang yang ditetapkan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan turun, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang relatif kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Penelitian yang telah dilakukan oleh Rajagukguk et al. (2019) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari Dewi dan Syamsudin (2019) tentang kebijakan utang juga menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kayobi dan Anggraeni (2015) menyatakan hal yang berbeda bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wulandari dkk. (2020) melalui penelitiannya juga mendukung bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan juga ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan. Menurut Wijaya & Nanik (2015), dengan adanya peningkatan laba perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Hal tersebut akan menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan sebab nilai perusahaan merupakan apresiasi dari para investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu media analisis bagi para pemegang saham untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Dalam laporan keuangan perusahaan akan terlihat apakah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang efektif dan efisien dalam pengelolaan dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan. Kinerja keuangan dapat dihitung dengan menggunakan rasio

keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Chandra & Djajadikerta, 2017). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan semakin menarik minat investor, sebab para investor akan berasumsi bahwa kelangsungan perusahaan akan terjamin dan perusahaan mampu memberikan pengembalian yang lebih besar kepada para investor. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa dikemukakan oleh Purwanto dan Mumtazah (2020) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda dari penelitian Maulana (2018) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terdapat perbedaan hasil penelitian untuk pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menjadikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia dan

diharapkan dapat mewakili industri-industri perusahaan lain. Peneliti memilih rentang waktu penelitian dari periode 2018-2020 sebab data keuangan yang diterbitkan pada tahun-tahun tersebut dapat mencerminkan keadaan terkini perusahaan-perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, judul penelitian yang diajukan peneliti adalah **“Pengaruh *Intellectual Capital*, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

##### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang dapat menguatkan dan membuktikan teori-teori sebelumnya, yakni teori-teori yang menjelaskan pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi para akademisi dalam melaksanakan penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

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

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor maupun calon investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pihak manajemen

perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

### 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pengetahuan terkait nilai perusahaan serta dapat menjadi referensi dan acuan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini di masa yang akan datang.

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Informasi tersebut ditunjukkan dalam laporan tahunan perusahaan terkait secara berturut-turut mulai tahun 2018-2020.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

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

Bab ini membahas landasan teori yang digunakan, penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antarvariabel penelitian serta hipotesis penelitian.

### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas tentang rancangan penelitian, variabel penelitian, definisi operasional dari setiap variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

#### **BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini berisi penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil pengujian.

#### **BAB V: PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian dan saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi sinyal sangat penting terhadap keputusan investasi. Spence menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, manajemen perusahaan sedang berusaha untuk memberikan informasi relevan sebagai sinyal yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan investasi sesuai dengan pemahaman investor terhadap sinyal tersebut. *Signaling theory* merupakan perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2016). Sedangkan menurut Ratnasari et al. (2017), *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, dimana sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal ini dapat berupa promosi maupun informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut jauh lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan akan berusaha memberikan informasi kepada pihak eksternal atas keadaan mereka guna mengurangi adanya asimetri informasi, sehingga pihak eksternal akan lebih memahami keadaan perusahaan. Informasi ini merupakan suatu sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan harapan akan mengurangi

keraguan sehingga tidak menimbulkan adanya *underestimate* terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2016).

Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan tentang informasi simetris (*symmetric information*) yaitu bahwa investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Namun, pada kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*). Pada situasi ini, manajer perusahaan dapat mengetahui bahwa prospek perusahaan akan menguntungkan maupun tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2016). Menurut Wolk et al. (2000) dalam Sinaga dan Ginting (2019), salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal informasi pada pihak luar dengan memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Dalam mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor sering melakukan *overview* perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dalam teori sinyal dijelaskan tentang dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan. Segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor) akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama.

Teori sinyal merupakan basis teori yang mendasari hubungan dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Informasi diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Jika laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek.

Pengungkapan *intellectual capital* akan menjadi media yang sangat efektif bagi perusahaan untuk menyampaikan apa yang mereka miliki terkait kepemilikan *intellectual capital* yang signifikan untuk penciptaan kesejahteraan di masa yang akan datang (Ulum, 2017). Adanya pengungkapan *intellectual capital* bagi suatu perusahaan akan membedakan mereka dari perusahaan-perusahaan lain.

### **2.1.2 Resource Based Theory**

*Resourced Based Theory* merupakan teori yang diperkenalkan pertama kali oleh Wernerfelt (1984) dalam artikel berjudul “*A resource-based view of the firm*”. Wernerfelt menyatakan bahwa bagi perusahaan, sumber daya dan produk adalah dua sisi koin mata uang. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan hanya dapat menjalankan bisnisnya jika perusahaan tersebut memiliki sumber daya (Putri, 2018). *Resourced Based Theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki daya saing dan dapat mengarahkan perusahaan agar dapat memiliki kinerja jangka panjang yang baik (Ulum, 2017). Assauri (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola dan mengembangkan sumber dayanya dengan baik dapat menjadi keunggulan bersaing bagi perusahaan.

Menurut Barney (1991) dalam Ulum (2017), sumber daya akan menjadi keunggulan kompetitif jika memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Berharga (*Valuable*). Sumber daya yang dimiliki perusahaan harus dapat memberikan nilai tambah serta meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan
2. Langka (*Rare*). Sumber daya hanya dimiliki oleh perusahaan dan tidak mudah ditemukan oleh para pesaing
3. Sulit Ditiru (*In-imitable*). Sumber daya yang tidak mudah ditiru oleh pesaing memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan
4. Tidak Ada Barang Pengganti (*Non-susbtituable*). Sumber daya tak dapat digantikan dengan sumber daya lainnya, sehingga pesaing tidak dapat mendapatkan hasil yang sama dengan sumber daya serupa.

Berdasarkan *Resourced Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dikuasai perusahaan dapat berpengaruh dengan kinerja suatu perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Resourced Based Theory* menjelaskan bahwa jika perusahaan dapat mengendalikan *intellectual capital* secara efisien dan efektif maka akan mampu menciptakan *value added* untuk perusahaan (Solikhah, 2010). Dalam penelitian ini, *Resourced Based Theory* menjelaskan sumber daya perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif, termasuk di dalamnya yaitu *intellectual capital*, baik *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital*.

### **2.1.3 Trade Off Theory**

*Trade Off Theory* diperkenalkan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 pada artikel yang berjudul "*Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*". Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal apabila perusahaan menggunakan 100% utang dan

semakin tinggi tingkat utang perusahaan akan semakin baik. Tetapi, dalam praktiknya penggunaan utang 100% jarang dijumpai sehingga mendorong munculnya *Trade Off Theory*. Menurut *Trade Off Theory*, kebijakan utang perusahaan diawali dengan penentuan target utang dimana perusahaan memaksimalkan perlindungan pajak atas utang dan meminimalisir biaya kebangkrutan yang berhubungan dengan utang (Purnomo, 2017).

*Trade Off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya pada sampai titik maksimal tertentu. Jika melewati titik maksimal tersebut, maka penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Hal ini disebabkan karena semakin tinggi pendanaan dengan menggunakan utang maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debt holder* (Hanafi, 2018).

Menurut Brigham dan Houston (2016), *Trade Off Theory* menjelaskan tiga hal penting mengenai utang, yaitu:

1. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil, karena penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga dan mempersulit keuangan perusahaan.
2. Perusahaan yang memiliki aset berwujud (*tangible asset*) dapat menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tak berwujud (*intangible asset*).
3. Perusahaan yang sedang membayar pajak yang tinggi dapat menggunakan utang lebih besar dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

#### **2.1.4. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sinaga dan Ginting, 2019). Semakin tinggi harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut semakin meningkat. Sianturi (2020) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, dimana nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atas kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Purwohandoko (2017), memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Putra (2012) menyatakan bahwa apabila sebuah perusahaan menawarkan saham ke publik (*go public*) maka nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham, meningkatnya harga saham berarti semakin makmur para pemegang saham.

Menurut Christiawan dan Josua (2007) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, yaitu nilai yang hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, yaitu nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2019), rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Rasio-rasio ini memiliki perbedaan karakteristik dan informasi bagi manajemen maupun investor. Berikut ini merupakan beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

#### 1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham dan merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. PER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Veniadetama, 2020). Nilai PER diperoleh dari harga per lembar saham saat ini dibagi dengan laba bersih perusahaan. Menurut Brigham & Ehrhardt (2019), *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus PER adalah:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

## 2. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham per lembar saham (*market value*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value*). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Vaeza (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang baik pada umumnya memiliki PBV di atas 1 yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula *return* saham sehingga dapat menambah pendapatan perusahaan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

## 3. Tobin's Q

Nilai perusahaan juga dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio Tobin's Q adalah rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi di masa depan. Menurut Ningrum (2021), Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan utang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

Dalam penelitian ini, peneliti memilih indikator rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan. Indikator ini dipilih sebab rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio yang paling banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dan secara luas telah dipakai oleh banyak analis sekuritas dunia. Keunggulan PBV adalah nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar serta PBV dianggap lebih dapat meninjau keadaan sesungguhnya dari sebuah perusahaan dengan melihat dari sisi modal perusahaan (Sitepu dan Wibisono, 2015). *Price to Book Value* (PBV) dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menunjukkan nilai perusahaan terkait dengan harga saham terhadap modal perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengembalikan aset dengan tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi, dan begitu pula sebaliknya (Ovami dan Nasution, 2020).

### **2.1.5. *Intellectual Capital (IC)***

#### **2.1.5.1 Pengertian *Intellectual Capital***

Menurut Purnomo (2014), *intellectual capital* merupakan keseluruhan dimensi dari perusahaan, yaitu relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan dan prosedur pendukung yang diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan saat ini, transfer ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berkelanjutan yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ulum (2017) menyatakan bahwa *intellectual capital* adalah istilah yang menunjukkan kombinasi dari aset tak berwujud, properti intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan agar dapat berfungsi. *Intellectual capital* atau yang

sering disebut juga dengan modal intelektual ialah pengetahuan yang dapat dikelompokkan dan dikaitkan dengan entitas dan mengindikasikan adanya kontribusi yang mengarah pada posisi kompetitif untuk dapat menambah nilai dari perusahaan, baik kepada organisasi yang telah ditentukan maupun terhadap pemangku kepentingan (investor) (Jumiari dan Juniarto, 2020). Secara umum *intellectual capital* dapat diartikan sebagai perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku dari aset perusahaan (Putri, 2018).

Meningkatkan nilai perusahaan pada berbagai sektor dapat ditempuh dengan jalan meningkatkan *intellectual capital*, hal ini dikarenakan *intellectual capital* menjadi suatu landasan bagi pihak perusahaan untuk dapat unggul, bertumbuh dan berkembang ke arah kemajuan (Jumiari dan Julianto, 2020). *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud (*intangible assets*) dan tidak kasat mata (*invisible*). *Intellectual capital* merupakan suatu pengetahuan yang dapat memberikan informasi mengenai nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Solikhah, 2010). Dengan demikian, dengan adanya informasi tersebut maka pemanfaatan *intellectual capital* yang baik dapat memberikan kontribusi pada keunggulan kompetitif perusahaan.

#### **2.1.5.2 Komponen *Intellectual Capital***

*Intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu sebagai berikut.

##### **1. *Human Capital (HC)***

Menurut Bontis et al. (2000) dalam Ulum (2017), *Human Capital (HC)* merupakan aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan dalam bentuk *individual knowledge stock* atau pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan-karyawan dalam perusahaan. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance, education, experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis. *Human capital* merupakan

komponen utama dalam *intellectual capital* sebab mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi yang dimiliki karyawannya.

*Human capital* merupakan komponen dalam proses penciptaan modal pelanggan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan karyawannya, maka HC perusahaan akan meningkat dan mampu menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga dapat menambah nilai bagi perusahaan (Fajarini dan Firmansyah, 2012).

## 2. **Structural Capital (SC)**

Sawarjuwono dan Kadir (2013) mendefinisikan *Structural Capital* (SC) sebagai kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi proses produksinya. SC merupakan struktur yang mendukung karyawannya untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya sistem operasional perusahaan, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. *Structural capital* meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi, termasuk *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya (Ulum, 2017). *Structural capital* merupakan perantara yang digunakan oleh *human capital* untuk menjadi *intellectual capital* perusahaan. Artinya, jika perusahaan memiliki *human capital* yang tinggi tetapi tidak disertai dengan *structural capital* yang baik maka akan mengakibatkan *intellectual capital* tidak dapat dimanfaatkan secara optimal.

## 3. **Capital Employed (CE)**

*Capital employed* adalah hubungan harmonis yang dibangun antara perusahaan dengan unsur eksternal seperti pelanggan, *supplier*, bank, pemerintah, dan pemegang saham (Ulum, 2017). *Capital employed* merupakan komponen *intellectual capital* yang memberikan nilai nyata bagi perusahaan, dimana *capital employed* dapat muncul dari bagian eksternal perusahaan dalam meningkatkan kerjasama bisnis yang dapat memberikan keuntungan bagi kedua pihak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan mendapatkan keuntungan ketika mampu membangun hubungan dengan baik dengan para mitranya, seperti *customer and brand loyalty*, kepuasan pelanggan, *market image dan goodwill*, kekuatan untuk bernegosiasi, dan *strategic alliance*.

### **2.1.5.3 Pengukuran *Intellectual Capital***

*Intellectual capital* dapat diukur menggunakan beberapa model pengukuran. Setiap model pengukuran *intellectual capital* memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2013), metode pengukuran *intellectual capital* dikelompokkan menjadi dua yaitu pengukuran moneter (*monetary*) dan pengukuran non-moneter (*non-monetary*). Berikut ini adalah pengukuran *intellectual capital* berbasis non-moneter:

- 1.) *The Balanced Scorecard* oleh Kaplan dan Norton. *Balanced Scorecard* (BSC) menerjemahkan misi organisasi dan strategi ke dalam sistem pengukuran kinerja yang komprehensif yang menyediakan kerangka untuk pengukuran strategi dan sistem manajemen. BSC tidak hanya menekankan pencapaian kinerja keuangan, tetapi juga hubungan sebab akibat kinerja non-keuangan dan kinerja keuangan. BSC digunakan sebagai pengukuran *intellectual capital* dengan memonitor kemajuan kapabilitas dan pertumbuhan pengakuisisian aset tidak berwujud.

- 2.) *Brooking's Technology Broker Method* yang dikembangkan oleh Brooking (1996). Brooking mendesain model *intellectual capital* perusahaan yang terdiri dari *market asset*, *human centered assets*, *intellectual property assets*, dan *infrastructural assets*. *Market assets* terdiri dari merek, *customer*, jalur distribusi, dan kolaborasi bisnis. *Intellectual property assets* terdiri dari hak paten dan hak cipta. *Human centered assets* terdiri dari pendidikan, pengetahuan, dan kompetensi. *Asset infrastructure* terdiri dari proses manajemen, sistem informasi teknologi, kerjasama, dan sistem keuangan.
- 3.) *The Skandia IC Report Method* oleh Edvinsson dan Malone (1997). Metode ini digunakan untuk mengukur aset tidak berwujud. Skandia Navigator terdiri dari lima fokus area, dimana setiap fokus area menggambarkan proses dari penciptaan nilai. Kelima fokus area tersebut adalah *financial focus*, *customer focus*, *process focus*, *renewal and development focus*, dan *human focus*.
- 4.) IC Index yang dikembangkan oleh Ross et al (1997). Ross membagi *intellectual capital* menjadi tiga elemen yaitu *human capital*, *organizational capital* dan *customer capital*.

Sedangkan model penilaian *intellectual capital* dengan menggunakan penilaian moneter adalah sebagai berikut :

- 1.) *Economic Value Added* (EVA). EVA merupakan pengukuran dasar untuk mengukur penciptaan nilai. EVA diukur dengan mengurangi *net profit* dengan pengeluaran untuk biaya modal.
- 2.) *Market Value Added* (MVA). MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaann (baik ekuitas dan utang) dan modal dalam bentuk pinjaman, laba ditahan, dan agio saham.

3.) *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Pengukuran IC tidak dapat diukur secara langsung sehingga harus diukur menggunakan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan modal intelektual perusahaan. Nilai VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic dapat diperoleh dengan menjumlahkan ketiga komponen yaitu VACA, VAHU dan STVA.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih metode pengukuran VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998) dan juga diadopsi oleh Ulum (2017) untuk mengukur nilai *intellectual capital* perusahaan. Dalam Ulum (2017), disebutkan bahwa keunggulan metode VAIC™ adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar dan umumnya tersedia pada laporan keuangan perusahaan. Adapun model pengukuran *intellectual capital* lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lainnya. Akibatnya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran *intellectual capital* alternatif tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Ulum 2017).

VAIC™ merupakan prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham, serta pemangku kepentingan lainnya untuk memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah atau *value added* (VA) dengan total sumber daya dan masing-masing komponen sumber daya utama perusahaan. *Value added* (VA) merupakan nilai tambah yang dimiliki perusahaan untuk melebihi para pesaingnya. VA merupakan selisih antara *output* (OUT) dan *input* (IN), dimana OUT merupakan pendapatan dari seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar,

sedangkan IN merupakan seluruh beban usaha (Ulum, 2017). Metode VAIC™ merupakan penjumlahan dari tiga elemen utama yang terdiri dari:

a. *Value Added Capital Employed (VACA)*

Hubungan antara VA dan CE disebut *Value Added Capital Employed (VACA)*. VACA adalah indikator untuk menunjukkan *Value Added (VA)* yang diciptakan oleh satu unit *physical capital* yang mengukur bagaimana suatu perusahaan mengelola modal fisik dan keuangan secara efisien dapat dinilai berdasarkan *capital employed* perusahaan tersebut. *Capital employed (CE)* merupakan total ekuitas dan laba bersih yang dimiliki perusahaan. VACA dapat menunjukkan seberapa besar modal yang tersedia dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *capital employed* suatu perusahaan maka semakin meningkat pendapatan perusahaan sehingga akan berpengaruh pula terhadap *value added* perusahaan (Pulic, 1998). Terciptanya *value added* pada suatu perusahaan tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. VACA dapat dihitung dengan rumus:

$$VACA = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Capital Employed (CE)}}$$

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

Hubungan antara VA dan HC disebut sebagai *Value Added Human Capital (VAHU)*. *Human capital (HC)* merupakan keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan (Sudibya dan Restuti, 2014). VAHU mengindikasikan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja pegawai (Dewi dan Isyuardhana, 2014). Hubungan antara VA dan HC dapat mengindikasikan kemampuan modal manusia untuk menciptakan nilai dalam perusahaan (Tan et al., 2008). *Human capital* dapat

meningkat apabila perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya secara efisien (Prasetyanto dan Chariri, 2013). *Human capital* dipresentasikan oleh beban karyawan yang terdapat dalam akun beban usaha pada laporan keuangan perusahaan.

*Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* perusahaan. Ulum (2017) menjelaskan bahwa VAHU dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{VAHU} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}}$$

c. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Hubungan antara VA dan SC disebut sebagai *Structural Capital Value Added* (STVA). STVA menunjukkan kontribusi dari *Structural Capital* (SC) dalam penciptaan nilai perusahaan (Ulum, 2017). SC merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Dalam model yang dikembangkan oleh Pulic (1998), SC diperoleh dari *Value Added* (VA) dikurangi dengan *Human Capital* (HC). Dengan kata lain, besarnya nilai SC tergantung pada nilai HC perusahaan. STVA menunjukkan kontribusi modal struktural dalam penciptaan nilai. Semakin kecil kontribusi HC dalam penciptaan nilai maka akan semakin besar kontribusi SC (Ulum, 2017).

*Structural Capital Value Added* (STVA) mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi

keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (*Tan et al.*, 2008). STVA dihitung dengan rumus:

$$STVA = \frac{\text{Structural Capital (SC)}}{\text{Value Added (VA)}}$$

#### **2.1.6. Kebijakan Utang**

Utang merupakan pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya dan penyelesaiannya diharapkan dapat menghasilkan arus keluar dari sumber daya perusahaan dalam mewujudkan manfaat ekonomi (*Kieso et al.*, 2019). Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun pada titik tertentu peningkatan utang yang melampaui proporsi utang yang ditetapkan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (*Pertiwi et al.*, 2016). Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Mayogi (2016) menyatakan bahwa utang memiliki keunggulan jika dipandang dari segi laba dan utang dianggap lemah jika dipandang dari segi pengendalian. Dari segi laba, para pemegang saham obligasi memiliki hasil pengembalian tetap dan pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Sedangkan dari segi pengendalian, pemegang obligasi umumnya tidak memiliki hak suara. Adapun dari segi resiko, utang akan lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen sebab utang memberikan prioritas dalam hal pendapatan maupun likuidasi.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan pendanaan yang sumber pendanaannya dapat diperoleh dari modal internal maupun eksternal. Modal internal dapat berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur merupakan utang perusahaan.

Kartini dan Apriwenni (2017) mengemukakan dua teori kebijakan utang sebagai berikut:

- a. *Trade Off Theory*. Peningkatan nilai perusahaan dapat disebabkan karena penggunaan utang, namun penggunaan utang hanya sampai pada titik tertentu. Setelah melewati titik tersebut penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan.
- b. *Pecking Order Theory*. Pendanaan yang berasal dari penggunaan utang lebih banyak dipilih dibanding dengan penerbitan saham baru.

Kebijakan utang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal. Perusahaan yang menggunakan utang sebagai modal akan berusaha untuk mengembangkan usahanya dengan lebih baik sehingga diharapkan laba perusahaan juga akan meningkat (Suardana *et al.*, 2020). Adanya peningkatan laba akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham sehingga nilai perusahaan juga meningkat (Aziz, 2017).

Menurut Hidayat (2013), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan utang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat

pajak atas pembayaran bunga; (2) biaya transaksi pengeluaran utang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan utang daripada pendanaan saham, dan (4) kontrol manajemen lebih besar dengan adanya utang baru daripada saham baru.

Kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2017), DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi DAR cenderung akan semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham. Namun, DAR yang kecil belum tentu lebih baik daripada DAR yang memiliki nilai besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan untuk tumbuh dan berkembang, dengan demikian besar kecilnya DAR selalu disertai dengan besar kecilnya resiko (Sambora *et al.*, 2014). Sebuah perusahaan dapat dikatakan sehat (*solvable*) jika *Debt to Asset Ratio* perusahaan semakin kecil. DAR yang semakin kecil menunjukkan bahwa utang perusahaan semakin kecil dan mengindikasikan perusahaan terhindar dari risiko kebangkrutan. Adapun rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Indikator lainnya yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan utang adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Hery (2017), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Rasio ini dapat memberitahu berapa bagian

dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2017). Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan rasio DER dibawah angka 1 atau dibawah 100%. Sebaliknya, semakin tinggi rasio DER menunjukkan komposisi jumlah utang lebih besar dibandingkan dengan seluruh modal bersih yang dimiliki perusahaan (Veniadetama, 2020). Menurut Pradhana dan Anggraini (2014), DER membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham, dimana total utang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan. Berdasarkan pengertian tersebut, maka rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kebijakan utang. Indikator ini dipilih karena DER merupakan rasio pengelolaan modal yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang telah disediakan oleh pemegang saham. Semakin tinggi DER artinya penggunaan proporsi utang oleh perusahaan juga semakin tinggi dan modal sendiri proporsinya semakin sedikit (Palupi *et al.*, 2018). Kasmir (2017) menyatakan bahwa DER merupakan indikator yang kuat untuk menilai ketahanan suatu perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, DER merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan oleh pihak investor untuk mengetahui tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan indikator lainnya.

#### **2.1.7. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis dalam melihat sejauh mana perusahaan. Adapun standar yang digunakan pada kinerja keuangan ialah laporan keuangan perusahaan. Mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan dapat dijadikan dasar untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan pada masa yang akan datang (Hardianti dan Asyik, 2016). Tinggi rendahnya nilai perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan, dimana dengan meningkatnya laba perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan baik dan akan mampu menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi, mengingat nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Wijaya dan Nanik, 2015:46). Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang akan dilihat oleh para calon investor untuk menentukan investasi saham, oleh karena itu meningkatkan kinerja keuangan sangat penting dalam suatu perusahaan agar saham perusahaan tersebut dapat tetap eksis dan tetap diminati oleh investor (Mahendra, 2012). Dapat disimpulkan bahwa secara garis besar kinerja keuangan adalah hasil pencapaian perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Fahmi (2017) mendefinisikan rasio keuangan sebagai suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan mempergunakan formula-formula yang dianggap representatif untuk diterapkan. Rasio keuangan ini sangat penting untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen

yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara yang lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan. Sedangkan secara jangka panjang, rasio keuangan juga digunakan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja suatu perusahaan, misalnya kondisi kinerja perusahaan selama 12 tahun untuk kemudian diprediksi selama 10-12 tahun ke depan, namun analisa seperti ini jarang dilakukan.

#### **2.1.7.1 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan dan kinerja perusahaan mempunyai hubungan yang erat. Menurut Hermanto dan Agung (2015), analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan menurut Harahap (2015), rasio keuangan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya untuk dapat menilai hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian.

Investor melihat rasio keuangan dengan penggunaan yang paling sesuai dengan analisis yang akan ia lakukan. Jika rasio tersebut tidak dapat merepresentasikan tujuan dari analisis yang akan ia lakukan maka rasio tersebut tidak akan dipergunakan. Rasio keuangan digunakan oleh pihak manajemen perusahaan untuk membandingkan rasio pada saat sekarang dengan rasio pada saat yang akan datang. Adapun bagi investor rasio keuangan digunakan untuk membandingkan rasio keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis dengan tujuan agar dapat memberikan suatu analisis perbandingan yang memperlihatkan perbedaan dalam kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Riyanto (2008) dalam Supratman (2017), pengelompokan rasio-rasio keuangan yaitu sebagai berikut:

#### **2.1.7.1.1 Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek berupa utang-utang jangka pendek. Rasio ini ditunjukkan dari besar kecilnya aktiva lancar. Rasio likuiditas yang biasanya digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan antara lain:

1. *Current Ratio*. Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.
2. *Quick Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva yang lebih likuid.
3. *Cash Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan di bank.
4. *Working Capital to Total Assets Ratio*. Rasio ini merupakan likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (neto).

#### **2.1.7.1.2 Rasio Solvabilitas (*Leverage*)**

Rasio solvabilitas (*leverage*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio solvabilitas dapat mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, termasuk piutang, modal, maupun aktiva. Macam-macam rasio solvabilitas antara lain:

1. *Total Debt to Assets Ratio*, adalah perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang.
2. *Total Debt to Equity Ratio*, merupakan perbandingan antara utang-utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*, merupakan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.
4. *Tangible Assets Debt Coverage*, merupakan besarnya aktiva tetap *tangible* yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjang setiap rupiahnya.
5. *Times Interest Earned Ratio*, merupakan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

#### **2.1.7.1.3 Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas penggunaan aktiva perusahaan dan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang atau dibiayai oleh pihak eksternal berupa investor maupun bank. Adapun macam-macam rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

1. *Total Assets Turnover*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan.

2. *Receivable Turnover*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam periode tertentu.
3. *Average Collection Periode*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.
4. *Inventory Turnover*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam periode tertentu.
5. *Working Capital Turnover*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal kerja berputar dalam periode siklus kas (*cash cycle*) dari perusahaan.

#### **2.1.7.1.4 Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri. Beberapa ukuran rasio profitabilitas antara lain:

1. *Gross Profit Margin*, merupakan perbandingan antar penjualan bersih dikurangi dengan Harga Pokok Penjualan dengan tingkat penjualan. Rasio ini menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan.
2. *Net Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan.

3. *Operating Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.
4. *Operating Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung biaya operasi per rupiah penjualan.
5. *Return On Investment (ROI)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini yaitu laba bersih setelah pajak.
6. *Return On Equity (ROE)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham biasa maupun saham preferen.
7. *Return On Assets (ROA)*. ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Pada penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan oleh *Return On Assets (ROA)* yang merupakan salah satu ukuran rasio profitabilitas. Menurut Anwar (2019), ROA dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas aktiva yang dimilikinya, dimana semakin besar ROA menunjukkan bahwa perusahaan makin *profitable*, sebaliknya semakin kecil ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin tidak *profitable*. Para calon investor lebih sering melakukan peninjauan (*overview*) terhadap perusahaan dengan melihat rasio profitabilitas perusahaan, sebab rasio profitabilitas dapat mengukur tingkat kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba bagi

para investor. Jika perusahaan dapat membukukan tingkat laba yang tinggi dengan dasar melihat pada ROA, maka para investor dapat termotivasi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham beredar akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan (Wijaya & Nanik, 2015).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1** Hasil Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti  | Judul   | Metode Penelitian | Hasil Penelitian   |
|----|---|---|-------------------|--|
| 1  | Putri, S.D. 2018.<br>Skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. | PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017) | Kuantitatif       | <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Peneliti   | Judul  | Metode      | Hasil Penelitian  |
|----|--|--|-------------|---|
| 2  | Faza, M. F., & Hidayah, E. 2015. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.                | Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)  | Kuantitatif | <i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan |
| 3  | Jumiari, N. K. V., & Julianto, I. P. 2020. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Vol. 10 (3), 276-287 | Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Keuangan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN'SQ) (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2019) | Kuantitatif | <i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan         |
| 4  | Afriyenti, M., & Fadilah, R. 2020. Jurnal Wahana Riset Akuntansi Vol. 8 (1), 82-94                   | Pengaruh Intellectual Capital, Perencanaan Pajak, dan Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan  | Kuantitatif | <i>Intellectual capital berpengaruh terhadap nilai perusahaan</i>               |
| 5  | Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. 2019. Jurnal Inspirasi Bisnis dan                        | Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan  | Kuantitatif | Kebijakan utang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan             |

|  |                |  |  |  |
|--|----------------|--|--|--|
|  | Manajemen,3(1) |  |  |  |
|--|----------------|--|--|--|

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Peneliti  | Judul  | Metode      | Hasil Penelitian   |
|----|---|--|-------------|--|
| 6  | Kayobi, I.G.M.A., & Anggraeni, D. 2015. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 4 (1), 100-120                               | Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Debt To Total Asset (DTA), Dividen Tunai, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan   | Kuantitatif | Kebijakan utang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan      |
| 7  | Sari Dewi, N. 2019. Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta. | ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN PUBLIK, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIOE 2015-2017 | Kuantitatif | Kebijakan utang (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan |
| 8  | Wulandari, E., Rinofah, R., & Mujino. 2020. Jurnal Riset Manajemen, 7(1): 35-45                                     | Pengaruh <i>Intangible Asset</i> , DER dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018.   | Kuantitatif | Kebijakan utang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan      |

Lanjutan Tabel 2.1

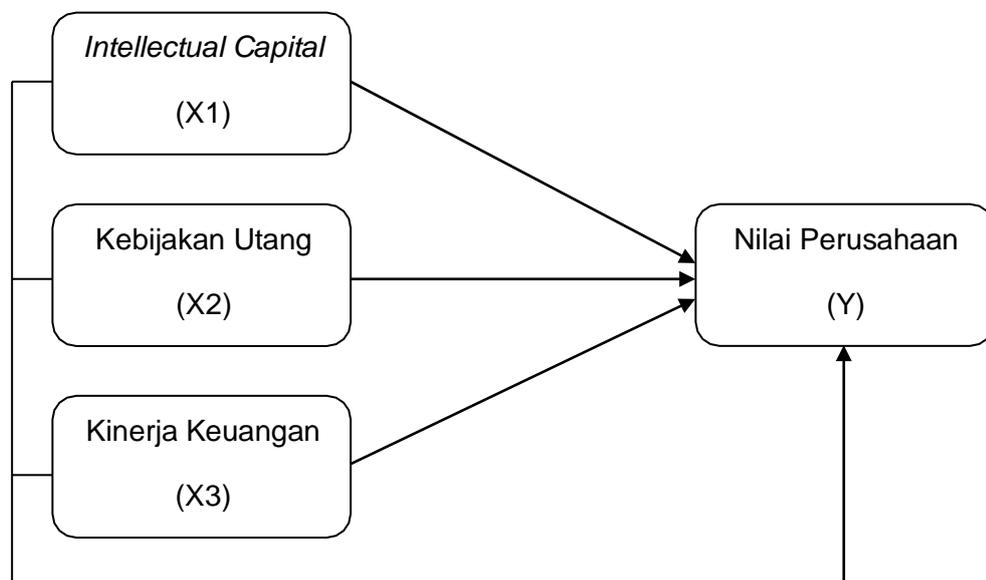
| No | Peneliti  | Judul   | Metode      | Hasil Penelitian  |
|----|---|---|-------------|---|
| 9  | Andriyani, D. 2019. Skripsi Program Studi Manajemen FEB Universitas Sumatera Utara                                | Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2018                                   | Kuantitatif | Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan          |
| 10 | Purwanto, A., & Mumtazah, F. 2020. Diponegoro Journal of Accounting Vol 9 (2).                                    | ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  | Kuantitatif | ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan      |
| 11 | Maulana, A. A. 2018. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta. | ANALISA PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Konstruksi di BEI Periode 2012-2016) | Kuantitatif | ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan |
| 12 | Kusna, I., & Setijani, E. 2018. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan  | Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai  | Kuantitatif | ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan                 |

|  |                    |            |  |  |
|--|--------------------|------------|--|--|
|  | Vol. 6 (1), 93-102 | Perusahaan |  |  |
|--|--------------------|------------|--|--|

Sumber: Diolah dari berbagai penelitian terdahulu

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya, maka dihasilkan kerangka pemikiran sebagai berikut sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis penelitian.



**Bagan 2.1** Kerangka Pemikiran Penelitian

### 2.4 Hipotesis

Menurut Ulya (2014), hipotesis merupakan pernyataan jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibangun sebelumnya, maka dapat diuraikan hipotesis penelitian sebagai berikut.

#### 2.4.1 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

*Intellectual capital* adalah pengetahuan yang dapat dikelompokkan dan dikaitkan dengan entitas dan mengindikasikan adanya kontribusi yang mengarah pada

posisi kompetitif untuk dapat menambah nilai dari perusahaan baik kepada organisasi yang telah ditentukan atau terhadap pemangku kepentingan (investor) (Jumiari dan Juniarto, 2020). *Intellectual capital* dapat diukur menggunakan model pengukuran VAIC™. VAIC™ merupakan prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah atau *value added* (VA) dengan total sumber daya dan masing-masing komponen sumber daya utama perusahaan. Jika *intellectual capital* dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai prospek kinerja yang baik dimasa yang akan datang, hal tersebut akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham dan kinerja pasar juga akan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. *Resourced Based Theory* menjelaskan bahwa pemanfaatan *intellectual capital* dengan baik dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan, dimana keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

$H_1$  : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### **2.4.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan. Ross (1977) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar, dimana apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para

investor. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, yakni sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau bisa dikatakan bahwa utang merupakan sinyal positif.

H<sub>2</sub> : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### **2.4.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran tertentu yang digunakan perusahaan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tinggi rendahnya nilai perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan, dimana dengan meningkatnya laba perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan baik dan akan mampu menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi, mengingat nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Wijaya dan Nanik, 2015). Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. *Signaling theory* merupakan teori yang mendasari hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dimana apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dianggap sinyal yang baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik, sedangkan jika laba yang dilaporkan menurun maka dianggap sebagai sinyal yang jelek.

H<sub>3</sub> : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### **2.4.4 Pengaruh *Intellectual Capital*, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Para investor seringkali melakukan peninjauan terhadap perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasinya. Peninjauan yang dilakukan oleh para investor ini juga dilakukan untuk melihat seberapa besar pasar menilai suatu perusahaan. Segala informasi perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, oleh sebab itu manajemen perusahaan akan berusaha memberikan keyakinan bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Sinyal tersebut diharapkan dinilai sebagai sinyal yang baik bagi investor untuk melihat bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik seperti yang diuraikan dalam *signaling theory*. Dalam penelitian ini, sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan yang dianggap berpengaruh terhadap penilaian investor mengenai nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Veniadetama (2020), Rohmah & Ahalik (2020), serta Jumiari & Julianto (2020) menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian lain yang dilakukan oleh beberapa peneliti lainnya.

Berdasarkan uraian di atas yang menunjukkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen serta kaitannya dengan *grand theory*, maka *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan perusahaan dinilai mampu memberikan pengaruh atas penilaian terhadap suatu perusahaan. Selain itu, *intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kondisi perusahaan.

H<sub>4</sub>: *Intellectual capital*, kebijakan utang, dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.