

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Pendirian perusahaan memiliki dua tujuan: tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam jangka pendek, perusahaan bertujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya, sedangkan dalam tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi, maka pemilik akan makmur. Nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi investor dan kreditur, karena merupakan indikator penting dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayar oleh pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai tegas merupakan cerminan dari penjumlahan total ekuitas perusahaan terhadap hutang perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai pendapatan masa depan dalam ekspektasi yang dihitung ulang dengan suku bunga yang tepat (Soewarno and Ramadhan 2020).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Perusahaan mengharapkan manajer keuangan untuk mengambil yang terbaik tindakan untuk perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham (kesejahteraan) dapat tercapai (Nugroho, 2014). Nilai perusahaan adalah nilai yang berkembang bagi pemegang saham, dan tercermin dalam harga pasar saham. Nilai perusahaan dapat memberikan



kekayaan pemegang saham secara maksimal jika harga saham naik; jika harga sahamnya tinggi, akan menghasilkan kekayaan bagi para pemegang saham. Untuk mencapai perusahaan yang maksimal nilai, kinerja keuangan yang baik diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor ketika menentukan keputusan investasi mereka. Meningkatkan kinerja keuangan merupakan kebutuhan bagi perusahaan untuk mempertahankan nilai perusahaan yang tinggi dan menarik investor. Di sisi lain, perkembangan harga saham tidak dapat dipisahkan dari kinerja keuangan perusahaan: jika perusahaan performanya tinggi, harga saham akan cenderung naik; namun, ada kalanya harga saham tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan karena faktor lain berpengaruh dampak.

Nilai perusahaan merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur kesejahteraan yang diberikan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dijadikan sebagai dasar untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dihubungkan dengan fluktuasi harga saham. Nilai perusahaan menjadi fundamental dan penting bagi mereka yang sahamnya telah *go public* (Felicia and Karmudiandri 2019). Jika dilihat dari sisi investor, mereka akan memberikan penilaian berdasarkan harga pasar (*market price*) kepada suatu perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan secara umum di perusahaan publik akan berdampak pada harga saham di Bursa yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, pemerintah menghadapi



Revolusi Industri 4.0 menetapkan langkah strategis dengan mengoptimalkan kebijakan kawasan industri dengan menempatkan peta sektor industri yang menjadi fokus berdirinya Indonesia 4.0 (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2018).

Konsep perekonomian berbasis pengetahuan (*the knowledge based economy*) menekankan pada peran ilmu pengetahuan dan teknologi (IPTEK) dalam pertumbuhan ekonomi. Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan teknologi terbaru untuk berinovasi agar dapat mempertahankan keunggulan kompetitifnya secara optimal. Inovasi, informasi, dan pengetahuan sumber daya manusia yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dinilai penting dalam proses penciptaan nilai perusahaan dan peningkatan kemampuan bersaing perusahaan. Pada masa lalu, kesuksesan, profitabilitas, dan nilai perusahaan bergantung pada aset berwujud seperti tanah, infrastruktur, dan peralatan. Akan tetapi, saat ini aset tidak berwujud berupa modal intelektual berperan penting sebagai sumber nilai ekonomi.

Modal intelektual dalam beberapa tahun kebelakang menjadi perhatian dunia usaha dan meningkat secara global. Hal ini dikarenakan modal intelektual dianggap sebagai sumber daya penting yang memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya. Penelitian yang dilakukan oleh (*Martín-de Castro et al.*, 2019) menyatakan bahwa kebangkitan ekonomi masyarakat pasca kapitalis dalam dekade terakhir pada abad kedua puluh telah menempatkan fokus pada pengetahuan dan aset tidak berwujud sebagai faktor kunci yang bertanggung jawab atas kemakmuran ekonomi dan



keuangan perusahaan. *Saunila & Ukko* (2014) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa hampir di semua sektor industri, operasi, dan manajemen perusahaan bergantung pada kemampuan untuk menghasilkan inovasi yang dapat diciptakan oleh aset tidak berwujud.

Peran penting modal intelektual menyebabkan perusahaan-perusahaan saat ini mulai beralih dari bisnis berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) menjadi bisnis yang berbasis pada pengetahuan (*knowledge-based business*). *Labor-based business* memegang prinsip bahwa semakin banyak karyawan yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat berkembang. Sedangkan, *knowledge-based business* memegang prinsip bahwa perusahaan akan menciptakan suatu cara untuk memperoleh penghasilan dengan mengelola pengetahuan yang dimiliki sehingga kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada penciptaan dari pengetahuan itu sendiri. Pada bisnis berbasis pengetahuan yang didorong oleh modal intelektual, ukuran tradisional dinilai tidak cocok untuk digunakan pada penilaian kinerja perusahaan yang didasarkan pada prinsip akuntansi konvensional, sehingga perusahaan tidak dapat mempertimbangkannya dengan cara tradisional saja untuk mengukur nilai perusahaan, tetapi diperlukan suatu pengukuran khusus untuk mengetahui peran modal intelektual dalam upaya peningkatan nilai perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut (Saputro and Andayani 2021) kebijakan hutang merupakan



gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yang berasal dari modal yang dimiliki, bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang dijadikan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan. Berdasarkan *Trade off Theory* mengemukakan bahwa kebikan hutang dapat bermanfaat jika meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa ketika penambahan belum mencapai titik yang optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimum). Tetapi jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Saputro and Andayani 2021). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Thamrin et al. 2020), (Wahyudi and Pawestri 2006), (Saputro and Andayani 2021), bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Purnama 2016) mengatakan bahwa kebikan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh (Salehi, Lotfi, and Farhangdoust 2017) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara utang korporasi tingkat dan kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Iran. Penulis juga tidak menemukan bukti yang meyakinkan bahwa pertumbuhan perusahaan atau kesehatan keuangan dapat memengaruhi atau memoderasi keterkaitan ini.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannyadengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Purnama 2016). Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh



manfaat pajak. Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *basic earning power*, *return on assets*, dan *return on equity*. Weston dan Copeland (2008) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari *kreditur*, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Safitri et al. 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Hermuningsih 2012) menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Prakoso et al. 2020) menemukan bahwa Profitabilitas ((*ROE*) dan total perputaran aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*), sedangkan (Hamidy et al. 2015) menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan,

Dengan adanya teori dan hasil studi empiris tersebut terdapat gap dimana adanya pengaruh positif dan pengaruh negative pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada berbagai sektor. Penelitian ini menggunakan komponen modal intelektual seperti *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* bagaimana mempengaruhi nilai perusahaan, sektor pertambangan. Penelitian ini juga menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening adalah pendekatan yang lebih spesifik untuk



melihat apakah modal intelektual dan kebijakan hutang secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas. Sehingga peneliti tertarik ingin mengetahui pengujian hubungan tersebut pada sektor Pertambangan. Karena perusahaan pertambangan membutuhkan modal yang sangat besar dalam mengeksploitasi sumber daya alam dalam mengembangkan pertambangan. Untuk itu, perusahaan pertambangan banyak masuk ke pasar modal untuk menyerap investasi dan untuk memperkuat posisi keuangannya. Terdapat 45 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun Fenomena mengenai sector tambang yang sekarang sedang hangat dibicarakan di Indonesia adalah adanya perbedaan pendapat mengenai Hilirisasi Industri Nikel yang sedang dilakukan oleh Pemerintah Indonesia. Dilansir dalam TrenAsia dimana dalam artikel itu membahas tentang Tanggapan Kementerian Perindustrian mengenai dampak dari Hilirisasi Nikel yang dilakukan oleh Pemerintah Indonesia. Kementerian Perindustrian (Kemenperin) menyinggung upaya pemerintah dalam mengolah sumber daya alam, khususnya logam nikel, di dalam negeri.

Kemenperin menyampaikan langkah tersebut mulai memberikan hasil positif bagi ekonomi nasional dengan telah menghasilkan sekitar 34 pabrik pengolahan (smelter) yang sudah beroperasi, serta 17 smelter yang sedang dalam tahap konstruksi. Dilansir siaran pers Kemenperin, Senin, 4 Agustus 2023, total investasi yang telah ditanamkan dalam pembangunan smelter pyrometalurgi mencapai US\$11 miliar atau sekitar



Rp165 triliun, sedangkan untuk tiga smelter hydrometalurgi yang akan memproduksi bahan baku baterai, investasi mencapai US\$2,8 miliar atau hampir mencapai Rp40 triliun. Hal ini mendorong pertumbuhan perekonomian di daerah tersebut dengan meningkatnya PDRB (Pendapatan Domestik Regional Bruto) di daerah lokasi smelter berada, Ungkap juru bicara Kemenperin, Febri Hendri Antoni Arif, dalam kegiatan peringatan HUT ke-78 RI, di kantor pusat Kemenperin.

Program hilirisasi nikel juga berdampak positif pada nilai tambah produk. Contohnya, nikel mentah yang diolah menjadi Nikel Pig Iron (NPI) mengalami peningkatan nilai sebesar 3,3 kali lipat dari harga semula. Begitu pula dengan pengolahan menjadi Ferronikel yang meningkatkan nilai tambahnya hingga 6,76 kali lipat. Selain itu, program ini juga menciptakan nilai tambah yang signifikan pada produk turunan seperti Nikel Matte dan bahan baku baterai MHP. Program hilirisasi ini juga berkontribusi pada pendapatan negara, khususnya melalui Pendapatan Negara Bukan Pajak (PNBP) dan pajak lainnya. Selain itu, kehadiran smelter juga mendukung pertumbuhan ekonomi lokal dan usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), serta mengembangkan pusat-pusat ekonomi di sekitarnya. Bagi kemenperin program hilirisasi nikel merupakan rangkaian langkah investasi dalam memajukan ekonomi Indonesia dan memberikan manfaat nyata bagi pembangunan nasional serta mendorong perkembangan ekonomi daerah serta sektor usaha yang lebih luas.

Berdasarkan fenomena dan research gap diatas maka penelitian ini beri judul :‘Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai erusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.



1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

- 1) Apakah Modal intelektual berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
- 2) Apakah Kebijakan hutang berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
- 3) Apakah Modal intelektual berpengaruh terhadap Profitabilitas ?
- 4) Apakah Kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas ?
- 5) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai perusahaan ?
- 6) Apakah Modal intelektual berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable intervening?
- 7) Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable Intervening?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan
- 2) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Kebijakan hutang terhadap Nilai perusahaan
- 3) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Modal intelektual terhadap Profitabilitas
- 4) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Kebijakan hutang terhadap profitabilitas
- 5) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan.



- 6) Untuk menguji dan menganalisa pengaruh Modal intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable intervening.
- 7) Untuk menguji dan menganalisa Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable Intervening.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut.

1. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh calon investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

2. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi bagi akademik untuk menambah pengetahuan terkait Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya terkait dengan nilai perusahaan. Dan untuk mendalami teori-teori yang sudah didapat selama perkuliahan dan juga menambah pengetahuan bagi penulis mengenai Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Stakeholder Theory*

Phillips et al., (2019) menyatakan bahwa stakeholder adalah kelompok atau individu yang memiliki kepentingan dalam kegiatan, hasil organisasi dan kepada siapa organisasi tersebut untuk pencapaian tujuan perusahaan. *Freeman* (1984) dalam *Lin et al.*, (2018) menyatakan bahwa teori stakeholder adalah perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan tersebut.

Stakeholder pada dasarnya memiliki ekspektasi yang berbeda mengenai bagaimana perusahaan dioperasikan. Perusahaan akan berusaha mencapai harapan *stakeholder* dengan aktivitas sosial dan lingkungan. Suatu perusahaan dapat mengelola pemangku kepentingan dengan baik agar mendapatkan imbalan baik secara financial (*Phillips et al.*, 2019). Oleh karena itu power *stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya power yang dimiliki *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Jika mampu, maka perusahaan akan meraih dukungan yang berkelanjutan dan kmati pertumbuhan pangsa pasar, penjualan, dan laba. Perspektif teori



ini menjelaskan masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti perusahaan yang harus diperhatikan.

2.2. *Signalling Theory*

Pencetus teori sinyal ini adalah *Spence* yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. *Spence* (1973) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Oleh karena itu, *Spence* membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (*Jogiyanto*, 2013).

Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Menurut teori sinyal, keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan pon secara positif oleh pasar. Pendanaan perusahaan meningkat karena mbahan hutang. Sesuai dengan teori sinyal, nilai perusahaan meningkat



pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Herry, 2022).

2.3. Modal Intelektual

Modal Intelektual menjadi perhatian bagi pebisnis global yang hingga tahun 2017 dalam perlambatan ekonomi global. Adanya ketidakpastian dari kebijakan perkembangan *geo-politik* dan keuangan global yang memiliki risiko penurunan (*downside risk*) dalam konteks penciptaan lapangan kerja, pertumbuhan ekonomi dan *sustainability development*. Salah satu isu yang ditekankan pada pertemuan Komite Pembangunan (*Development Committee*) Bank Dunia pada tanggal 13 Oktober 2018 di Bali adalah *human capital* yang dilaunching dengan produk Human Capital Index (HCI) agar siap bersaing dengan adanya transformasi perubahan teknologi (Azka, 2018).

Modal Intelektual yang merupakan hasil dari *transformasi tacit knowledge* yang bagi organisasi merupakan aset tidak berwujud yang nilainya sama halnya dengan perlakuan *goodwill* akan tetapi hingga saat ini Pemerintah dan regulator belum merumuskan secara eksplisit dalam bentuk regulasi bagi organisasi dan pengukurannya. Pelaporan keuangan yang dirumuskan ke dalam Peraturan Pemerintah Nomor 24 Tahun 2004 hanya merupakan suatu kerangka atau pedoman akuntabilitas entitas pelaporan dalam penyajian informasi atas sumberdaya yang dikelola yang tertuang dalam Standar Akuntansi Pemerintah (BPKP, 2005).



Karyawan yang berkualitas merupakan salah satu faktor kunci yanguhkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan danaikan agar pelaku bisnis selalu eksis. Human capital merupakan

komponen dalam laporan aktivitas yang cukup mengalokasikan pembiayaan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan. Pentingnya human capital diaplikasikan dalam riset-riset akademis secara berkelanjutan untuk melihat keterkaitan dengan faktor lainnya.

Modal Intelektual merupakan salah satu sumber daya aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan berupa materi intelektual pengetahuan, informasi, hak kepemilikan intelektual, pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Ulum, 2017, hal. 193). Pemanfaatan modal intelektual oleh perusahaan secara efisien akan memberikan value added yang tinggi di mata investor yang meliputi 3 (tiga) komponen yaitu *human capital*, *structural capital* dan *capital employee* yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Verawaty, Merina, & Lastari, 2017). Penerapan *human capital* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam aktifitas operasional yang tertuang dalam beban penjualan, beban administrasi dan umum merupakan aset tidak berwujud berupa *human capital* yang mencakup pengetahuan tingkat pendidikan, kualifikasi jurusan, pengetahuan terkait pekerjaan dan kompetensi, spirit kewirausahaan, inovasi, kemampuan secara proaktif dan reaktif, penilaian psikometrik dan adanya perubahan secara psikometrik (Ulum, 2017, hal. 29-30).

2.4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Fahmi (2014) adalah kebijakan yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Hutang



ipakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan aktifitas operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitive terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang merupakan salah satu instrumen penting bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Sebagian dana perusahaan itu didanai oleh hutang. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, yang berarti semakin tinggi nilai perusahaannya. Namun hutang yang terlampau tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Pratiwi, Tommy, & Tumiwa, 2017: 2). Jika tingkat hutang melebihi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan turun, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Hutang yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan karena adanya beban bunga yang dapat menurunkan pajak penghasilan. Namun demikian, utang yang terlalu tinggi akan membuat laporan keuangan menjadi tidak sehat sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, besar kecilnya penggunaan utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengukuran yang sering digunakan untuk kebijakan utang adalah Debt to Equity Ratio (DER). Menurut (Siegel, 2012) mendefinisikan debt to equity ratio adalah ukuran yang

berkaitan dengan analisis laporan keuangan untuk memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan jaminan yang tersedia untuk kreditor. Debt to equity ratio mengukur



seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan untuk menentukan dana masing-masing perusahaan yang berasal dari sumber eksternal. Manajer di masing-masing perusahaan dapat memperhatikan risiko penggunaan utang dalam menentukan proporsi utang secara tepat guna meningkatkan nilai perusahaan. Namun, nyatanya terjadi disrupsi dan inkonsistensi kebijakan utang yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sehingga pernyataan dimana kebijakan utang tersebut dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan tidak seperti yang diharapkan.

2.5. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama keuangan laporan neraca dan laba rugi. Tujuannya adalah untuk melihat perkembangan perusahaan dalam waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2012:196). Dalam pengukuran profitabilitas indeks yang digunakan adalah pengembalian ekuitas (ROE).

ROE sangat penting karena ROE dapat mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di perusahaan, perusahaan mampu memberikan return atau pengembalian dengan yang diharapkan. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini,



semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2012:204).

Menurut Sartono (2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan *Brigham dan Houston* (2014), Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur Profitabilitas. Rasio-rasio tersebut memungkinkan analisis untuk mengevaluasi laba perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, tingkat aktiva tertentu, atau ekuitas pemegang saham. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur Profitabilitas adalah *Return On Assets* (Sartono, 2008), yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan. Berdasarkan teori diatas, maka dapat ditetapkan bahwa rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua aspek perusahaan yang ada di dalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal.

2.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur kesejahteraan yang diberikan kepada pemegang saham. Menurut Felicia & Karmudiandri (2019) nilai perusahaan dijadikan sebagai dasar untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan di periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dihubungkan dengan fluktuasi harga saham. Nilai perusahaan menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Nilai perusahaan dijadikan



k mempengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan, karena nilai perusahaan dipandang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi

perusahaan yang sebenarnya. Semakin tinggi/meningkat nilai perusahaan, maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan mengharapkan agar nilai perusahaannya terus meningkat dan mengupayakan peningkatan tersebut agar kinerja perusahaan dapat dinilai baik oleh pemilik dan pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan dapat meningkatkan dan mempertahankan nilai perusahaannya secara cepat, karena realitanya masih banyak perusahaan yang terus menurun yang tergambarkan dari turunnya harga saham setiaptahunnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Price Book Value (PBV) , Price Earning Ratio (PER) dan Tobins'Q.

2.7. Hubungan Modal Intelektual dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel intervening

Nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena menggambarkan kesejahteraan pemilik. Manager, sebagai wakil dari pemilik, bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Agar manajer bekerja secara optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan yang dinamakan kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Kepemilikan manajerial memiliki dua-sisi, sisi baik dan sisi buruk. Sisi baiknya adalah bahwa manajer yang mempunyai saham perusahaan akan memiliki kinerja tinggi karena manajer tersebut mempunyai rasa kepemilikan perusahaan.

Di sisi lain, kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil



yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus untuk atkan kesejahteraan mereka sendiri. Penelitian faktor-faktor yang iruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Miller and Modigliani

(1961) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hubungan positif yang terjadi menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Sementara itu kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modalnya. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan rasio

as.



2.8. Tinjauan Empiris

Penelitian yang dilakukan oleh (Xu et al., 2019) mengkaji dampak dari tiga komponen modal intelektual, antara lain modal manusia (HC), struktur modal (SC), dan modal relasional (RC), pada inovasi teknologi dan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa modal manusia dan struktur modal memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan sedangkan modal relasional berdampak negatif; struktur modal memiliki dampak positif terhadap inovasi teknologi sedangkan modal manusia memiliki pengaruh negatif; dan inovasi teknologi dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu Bayad dan Govand (2021) menilai Modal intelektual (Modal manusia, Modal struktural, dan modal relasional) pada keuntungan daya saing jangka panjang di rumah sakit swasta di wilayah Kurdistan Irak. Kemudian hasil study tersebut mengungkapkan bahwa hubungan yang paling efektif dengan kesuksesan yang kokoh adalah antara sumber daya manusia sebagai elemen dari Modal intelektual, sedangkan hubungan yang paling tidak efektif adalah antara kepemilikan sebagai elemen modal intelektual. Selanjutnya, temuan tersebut menunjukkan bahwa manajer keuangan harus menggunakan hutang sebagai upaya terakhir.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ahmed et al., 2019) mengkaji secara empiris hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Disimpulkan bahwa hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan adalah signifikan secara positif. Disimpulkan juga bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan secara negatif. Kemudian (Susanti et al., 2020) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif yang

antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan dan nilai perusahaan barang dan konsumsi dipengaruhi oleh modal intelektual.



Penelitian yang dilakukan oleh (Kadim et al., 2020) memverifikasi model nilai perusahaan berdasarkan rasio keuangan, modal intelektual, dan kebijakan dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas rasio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu (Yopie & Desiani, 2021) menjelaskan tidak adanya pengaruh signifikan variabel gender, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, independensi dewan direksi, dan rapat dewan direksi terhadap kinerja perusahaan, dan untuk variabel ukuran dewan direksi, umur perusahaan, ukuran perusahaan serta sektor bisnis perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (I putu sugiartha et al., 2022) menjelaskan apakah kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham pengendali berpengaruh pada kinerja perusahaan. Kepemilikan keluarga merupakan mayoritas pemegang saham pada emiten di Indonesia. Kepemilikan keluarga akan berdampak baik (competitive advantage) atau berdampak buruk (private benefit) terhadap perusahaan. Study ini juga memotivasi untuk mempelajari topik ini karena menyelidiki kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham pengendali terbatas di Indonesia. Sedangkan (Thejakusuma & Juniarti, 2017) menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Hasil study ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara struktur kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan. GCG score tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan firm risk berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.



Penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi & Aligarh, 2021) yaitu pengaruh politik, kepemilikan keluarga, ukuran perusahaan, dan profitabilitas

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan keluarga, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi secara teoritis yaitu dan kontribusi secara praktis kepada investor bahwa analisa mendalam terkait dengan hubungan koneksi perusahaan dengan pemerintah akan memberikan perspektif alternatif dalam menganalisa nilai perusahaan. Sedangkan Yudastio et al.(2020) menjelaskan pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Afiezan et al., 2020) menjelaskan bahwa variable likuiditas berhubungan negative signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara Arus kas, Ukuran perusahaan, dan Profitabilitas tidak berpengaruh pada Kebijakan Hutang. Selain itu (Kusniawati, 2021) menjelaskan bahwa pengujian variable Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Dede et al.(2019) menjelaskan bahwa hasil pengujian variable secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Penelitian yang dilakukan oleh (Lasmanita, Valencia, 2019) menemukan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mayawi (2019) menemukan bahwa Pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (Rismayanti Mira et al., 2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek negatif pada nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan utang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Zulfan (2022) menemukan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya, struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel intervensi. Kepemilikan struktur tidak mempengaruhi kebijakan utang. Kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan Risky dan Akhmadi (2020) menemukan bahwa pengujian hipotesis pertama diperoleh tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (ditolak), hipotesis kedua diperoleh ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (diterima), Hipotesis ketiga diperoleh tidak ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (ditolak), hipotesis keempat diperoleh Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang (Ditolak), hipotesis kelima diperoleh Ada pengaruh yang positif dan signifikan. terhadap profitabilitas terhadap kebijakan hutang (ditolak), hipotesis keenam diperoleh tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang dimediasi (ditolak) dan hipotesis ketujuh diperoleh bahwa ada pengaruh

tas terhadap nilai perusahaan. dengan memediasi kebijakan utang di
an Manufaktur tahun 2015-2015 (diterima).



Jumianis dan Rike (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sri (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Anisqe dan Wisnu (2018) menemukan bahwa Profitabilitas ((ROE) dan total perputaran aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kemudian profitabilitas mampu memediasi pengaruh total perputaran aset terhadap nilai perusahaan (PBV), namun profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan Rusdi et al. (2015) menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga penambahan proporsi utang yang dapat meningkatkan profitabilitas dapat n untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

