

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2021)**

(Skripsi)

Oleh

LUISA GRACIA MARCELLINA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2023**

ABSTRACT

THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL AND LEVERAGE ON FIRM VALUE (Study on Pharmaceutical Company Listed on Indonesian Stock Exchange 2015-2021 Period)

By

Luisa Gracia Marcellina

Increasing the value of the company is one of the objectives of the company because, by increasing the firm's value, it has the ability to compete with other companies, which will provide prosperity for shareholders. The research aims to test and provide empirical evidence on the impact of intellectual capital and leverage on the firm's value. This study uses quantitative data and secondary data from the annual reports of pharmaceutical companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2015–2021. Data analysis techniques in this study use double regression analysis with the help of SPSS 25. The study used nine sample companies selected using purposive sampling methods. The study tested two regression models to look at the influence of intellectual capital with its three shaping components: customer capital, human capital, and structural capital, on the value of the company. The research finds evidence that intellectual capital (VAIC) and its three constituent components (VACA, VAHU, and STVA) have a positive impact on the firm's value. The leverage projected with DER has no influence on the firm's value. The research provides implications for consideration by investors to making decisions. This is seen in study factors that may be applied to business strategy and benefit stakeholders.

Keyword: intellectual capital, leverage, firm value

ABSTRAK

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)

Oleh

Luisa Gracia Marcellina

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan karena dengan peningkatkan nilai perusahaan membuat perusahaan memiliki kemampuan bersaing dengan perusahaan lain, yang akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *intellectual capital* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2021. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 25. Penelitian ini menggunakan sebanyak 9 perusahaan sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menguji dua model regresi untuk melihat pengaruh *intellectual capital* dengan ketiga komponen pembentuknya yaitu *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian memperoleh bukti bahwa *intellectual capital* (VAIC) dan ketiga komponen pembentuknya (VACA, VAHU, dan STVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian memberikan implikasi berupa pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan. Hal ini dapat dilihat melalui variabel penelitian yang dapat dijadikan sebagai strategi perusahaan dan memberikan manfaat bagi *stakeholders*.

Kata Kunci: *intellectual capital*, *leverage*, nilai perusahaan

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2021)**

Oleh

LUISA GRACIA MARCELLINA

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA AKUNTANSI

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2023**

Judul Skripsi : **PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN
LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)**

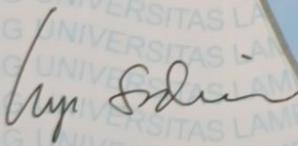
Nama Mahasiswa : **LUISA GRACIA MARCELLINA**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1811031064

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



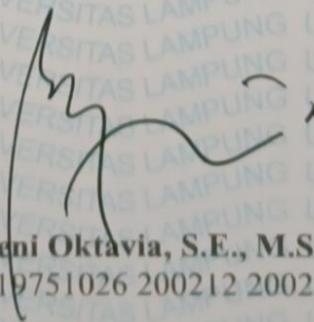


Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S., Ak.
NIP. 19760830 200501 1003



Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP. 19870110 201404 2001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

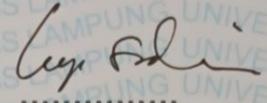


Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19751026 200212 2002

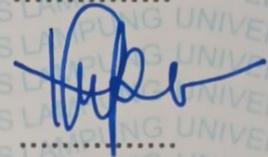
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.Si., Akt.



Sekretaris : Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Akt., CA.



Penguji Utama : Dr. Reni Oktavia., S.E., M.Si., Akt



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 08 Juni 2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Luisa Gracia Marcellina

NPM : 1811031064

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar lampung, 14 Juni 2023

Yang menyatakan



Luisa Gracia Marcellina

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Jakarta pada tanggal 15 Maret 2000 dengan nama lengkap Luisa Gracia Marcellina. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Philipus dan Ibu Antonia. Pendidikan sekolah dasar diselesaikan oleh penulis pada tahun 2012 di SD Fransiskus 2 Rawa Laut Bandar Lampung. Pada tahun 2015, penulis menyelesaikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 31 Bandar Lampung. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 10 Bandar Lampung hingga tahun 2018. Selanjutnya pada tahun 2018 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti beberapa kegiatan. Pada periode 2020-2021 penulis menjabat sebagai Koordinator FEB di UKM Katolik Unila. Penulis juga aktif menjadi anggota Himpunan Mahasiswa Akuntansi Universitas Lampung selama melaksanakan perkuliahan. Penulis juga aktif mengikuti program Kampus Merdeka dalam kegiatan Studi Independen di PT Microsoft Indonesia pada *Microsoft Productivity: The Modern Workplace* selama bulan Agustus hingga bulan Desember 2021. Kemudian penulis juga mengikuti kegiatan Magang sebagai *Cost Analysis and Inventory Control of Factory Management Accounting* di PT Great Giant Pineapple selama bulan Februari sampai bulan Juli 2022.

Kupersembahkan karya sederhana yang disertai dengan perjuangan ini kepada:

*Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria,
karena kemurahan-Nya aku dapat menyelesaikan skripsi ini.*

*Papa, Mama, Mba Vita, dan Vira yang selalu
menjadi penyemangat dan pendoa bagiku.*

*Sahabat-sahabatku dan teman-teman seperjuangan
yang selalu memberikan dukungan serta semangat dalam
menjalani perkuliahan hingga akhir.*

Serta almamaterku, yang menjadi tempatku menimba ilmu.

SANWACANA

Salam sejahtera untuk kita semua,

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, dan kerja sama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Dr. Liza Alvia, S.E., M.Si. Akt., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas;

4. Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S., Ak., selaku Pembimbing Utama, atas kesediannya memberikan bimbingan dan saran yang sangat membangun dalam proses penyelesaian skripsi ini, untuk nasihat, serta waktu yang telah Bapak berikan;
5. Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA, selaku Pembimbing Kedua, atas bimbingannya, serta memberikan saran yang membangun selama ini dalam proses penulisan penelitian dan penyelesaian skripsi ini, untuk nasihat, serta waktu yang telah Ibu berikan;
6. Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. Akt, selaku Penguji Utama yang telah memberikan masukan dan saran yang membangun terhadap penyelesaian skripsi ini, serta untuk nasihat yang telah diberikan;
7. Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni., S.E., M.Si selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan nasihat dan bimbingannya selama proses perkuliahan;
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah memberikan ilmu-ilmunya selama proses perkuliahan berlangsung;
9. Mba Fuji, Mba Sella, Mas Yandi, Mas Fergi, Mba Wanti, Mas Andri, dan Mas Veri untuk kesabarannya dalam membantu mengurus penyelesaian skripsi dan proses birokrasinya;
10. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi;
11. Kedua orang tuaku, Papa dan Mama. Terimakasih atas bimbingan dan kepercayaan yang telah diberikan kepadaku, doa-doa yang telah dipanjatkan selama ini, kesabaran dan kasih sayang yang tulus kalian berikan. Terus doakan anak mu agar sukses di kemudian hari.
12. Kakakku dan adikku, terima kasih telah memberikan memberikan semangat, dukungan dan doa, yang sangat luar biasa kepada penulis.
13. Maria, Mirtha, Chindy, Samuel, Tegar, Kisas serta teman-temanku yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaannya yang telah membantu, dan mendukung penulis selama perkuliahan.

14. Seluruh teman-teman Tadika Mesra, dan Akuntansi 2018 yang telah membantu dan mendukung selama proses perkuliahan, terima kasih atas kebersamaannya selama ini dan teruslah berjuang sampai kita sukses nanti.
15. Serta semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu per satu. Penulis mengucapkan terimakasih dengan setulus hati atas semua bantuan yang telah diberikan dan penulis meminta maaf apabila ada kesalahan. Semoga Tuhan melimpahkan berkat-Nya kepada kita semua (amin).

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, penulis menerima semua saran dan kritik yang membangun.

Akhir kata Penulis mengucapkan “Terima Kasih”

Tuhan Yesus Memberkati.

Bandar Lampung, 14 Juni 2023

Penulis,

Luisa Gracia Marcellina

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	7
1.4.2 Manfaat Praktis	8
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 <i>Resource Based Theory</i>	9
2.1.2 <i>Signaling Theory</i>	10
2.1.3 <i>Intellectual Capital</i>	10
2.1.4 <i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)</i>	11
2.1.5 <i>Leverage</i>	13
2.1.6 Nilai Perusahaan	14
2.1.7 Ukuran Perusahaan	15
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	17
2.3.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	17
2.3.2 Pengaruh <i>Customer Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	18
2.3.3 Pengaruh <i>Human Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	19
2.3.4 Pengaruh <i>Strutural Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	20
2.3.5 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	21
2.4 Kerangka Pemikiran	22

III. METODE PENELITIAN.....	23
3.1 Populasi dan Sampel.....	23
3.2 Data Penelitian.....	23
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	24
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel.....	24
3.4.1 Variabel Independen	24
3.4.1.1 <i>Intellectual Capital</i> (VAIC™)	24
3.4.1.2 <i>Leverage</i>	26
3.4.2 Variabel Dependen	27
3.4.2.1 Nilai Perusahaan.....	27
3.4.3 Variabel Kontrol	27
3.4.3.1 Ukuran Perusahaan	27
3.5 Metode Analisis Data	28
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	29
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	29
3.5.2.1 Uji Normalitas	29
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	30
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	30
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	31
3.6 Pengujian Hipotesis	31
3.6.1 Uji Koefisien determinasi (R^2).....	31
3.6.2 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	31
3.6.3 Uji Parsial (Uji t).....	32
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	33
4.1 Deskriptif Objek Penelitian	33
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	33
4.3 Uji Asumsi Klasik	35
4.3.1 Uji Normalitas.....	36
4.3.2 Uji Multikolinearitas	37
4.3.3 Uji Heterokedastisitas	39
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	40
4.4 Uji Hipotesis	41
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	41

4.4.2 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	42
4.4.3 Uji Parsial (Uji t).....	43
4.5 Pembahasan	45
4.5.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	45
4.5.2 Pengaruh <i>Customer Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	47
4.5.3 Pengaruh <i>Human Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan	48
4.5.4 Pengaruh <i>Structural Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	49
4.5.5 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	50
4.5.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	52
V. KESIMPULAN.....	53
5.1 Kesimpulan	53
5.2 Keterbatasan Penelitian	55
5.3 Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN.....	61

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	16
Tabel 4.1 Tabel Pemilihan Sampel	33
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	34
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	37
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	38
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	41
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	42
Tabel 4.8 Hasil Uji F	43
Tabel 4.9 Hasil Uji t	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Rata-Rata Penjualan Perusahaan Farmasi	2
Gambar 1.2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Farmasi	3
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	22
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	36
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	39

I. PENDAHULUAN

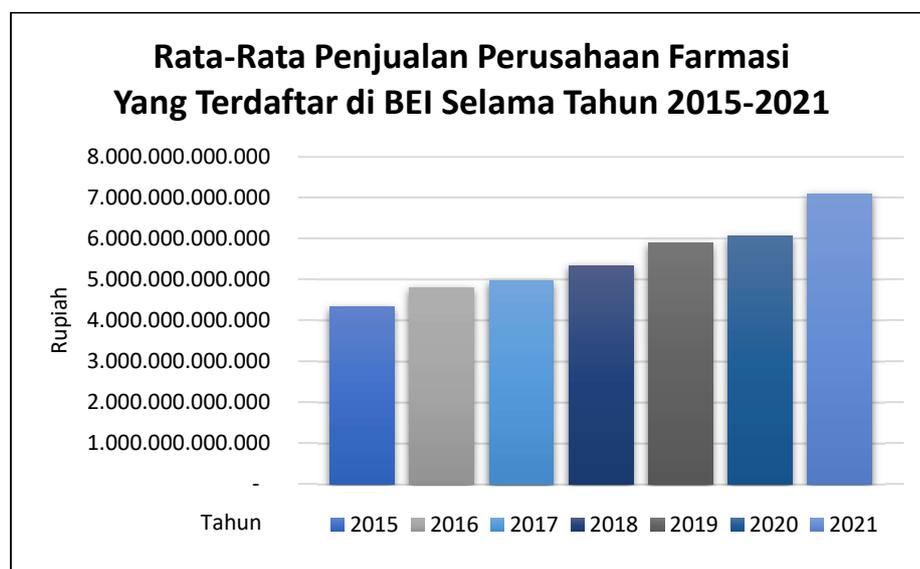
1.1 Latar Belakang

Kemajuan teknologi dan inovasi, serta pertumbuhan ekonomi global, membuat semakin ketatnya persaingan bisnis. Kemajuan teknologi membuat setiap perusahaan selalu dituntut untuk menciptakan inovasi terbaru dengan efisiensi dan efektivitas produksi. Hal tersebut memaksa perusahaan untuk beradaptasi dalam menghadapi tantangan agar dapat bertahan, caranya dengan mentransformasi struktur dan strategi yang awalnya *labor-based business* menjadi *knowledge-based business*. Menurut Hadiwijaya & Rohman (2013), perusahaan dapat berfokus pada *knowledge asset* yang dimiliki, sehingga meningkatkan pengelolaan sumber daya secara efisien, agar dapat memberikan kompetensi bersaing dan menciptakan nilai bagi perusahaan.

Setiap bisnis mempunyai tujuan yang akan diraih secepatnya. Tujuan jangka pendeknya untuk menghasilkan laba yang maksimum, sementara tujuannya jangka panjang yaitu untuk memberikan peningkatan dari segi nilai dan citra perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin menggambarkan kemakmuran pemiliknya. Kinerja perusahaan yang baik akan mampu bersaing dan menjadi lebih unggul sehingga perusahaan dapat mempertahankan keberadaannya sehingga akan mencerminkan nilai perusahaannya. Menurut Chandra & Djajadikerta (2017) harga saham mencerminkan kemakmuran *stakeholder* berdasarkan nilai perusahaannya.

Indikator positif pertumbuhan perusahaan di masa depan dapat menjadi kemungkinan investasi, serta juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Puspita & Wahyudi, 2021). Berbagai faktor yang dapat memberikan peningkatan nilai seperti faktor internal ataupun eksternal organisasi, sehingga investor wajib memperhatikannya sebelum melakukan investasi.

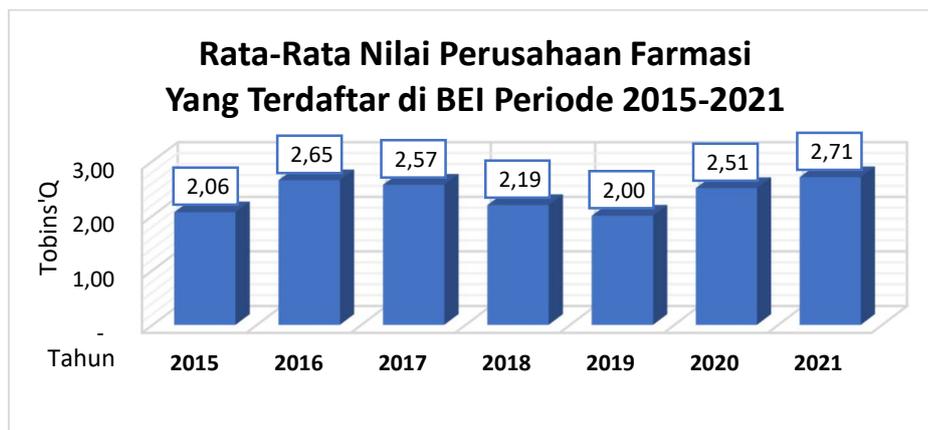
Gambar 1.1 Rata-Rata Penjualan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Selama Tahun 2015-2021



Industri manufaktur khususnya sektor farmasi memiliki kontribusi yang penting dalam perekonomian Indonesia. Pandemi Covid-19 membuat masyarakat memiliki ketergantungan pada obat-obatan, perangkat medis dan tenaga kesehatan. Meningkatnya kesadaran masyarakat akan kesehatan, membuat permintaan konsumsi obat-obatan dan *Market Size* pada sektor farmasi mengalami peningkatan. Potensi pasar tersebut dapat menjadi peluang untuk menarik para investor, agar investor dapat mengevaluasi kinerja dan nilai perusahaan, perusahaan harus memberikan informasi lengkap.

Berikut ini merupakan rata-rata nilai perusahaan farmasi selama 2015-2021. Pada gambar 1.2 menunjukkan bahwa selama periode tahun 2016 sampai 2019, rata-rata nilai perusahaan farmasi sempat mengalami pengurangan, namun rata-rata nilainya bertumbuh menjadi 2,51 pada 2020 dan meningkat 2,71 pada 2021. Peningkatan dan penurunan nilai perusahaan akan mengakibatkan pada keputusan investasi para investor. Investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan jika dapat secara konsisten mempertahankan dan meningkatkan nilainya. Tingginya nilai perusahaan akan menunjukkan keberhasilan pemimpin dan manajer perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Gambar 1.2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2021



Sumber: Data diolah (2022)

Menurut Kementerian Perindustrian, industri farmasi merupakan industri yang padat pengetahuan (*knowledge-based industry*), hal tersebut dibuktikan dengan pengeluaran biaya yang cukup besar untuk keperluan *research and development* (R&D) terkait dengan upaya untuk menemukan dan menciptakan obat-obatan baru. R&D pada industri farmasi merupakan rangkaian dari proses penelitian dan pengembangan yang bermaksud untuk mengoptimalkan pembuatan

produk atau meningkatkan kualitas produk yang sudah ada. R&D bagi perusahaan menjadi faktor yang penting agar dapat bertahan dalam persaingan industri farmasi, namun untuk melakukan penelitian dan inovasi terkait produksi obat-obatannya, perusahaan membutuhkan dana yang besar. Dengan demikian perusahaan farmasi memerlukan modal dan investasi yang besar untuk menjalankan dan mempertahankan bisnisnya. Untuk mendapatkan jumlah investasi yang besar, perusahaan farmasi perlu meningkatkan nilai perusahaannya agar dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya (Wulandari & Purbawati, 2019).

Pendekatan yang dipakai untuk mengukur dan memperkirakan berapa banyak aset pengetahuan (*knowledge-asset*) yang dimiliki oleh organisasi adalah *intellectual capital* yang merupakan *intangible capital* untuk dipakai perusahaan. Peran modal intelektualitas dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memanfaatkannya secara efisien dan dapat menjadi pedoman perusahaan untuk berkembang serta menghasilkan laba. Pulic (1998) mengembangkan rancangan perhitungan modal intelektual dengan *Value Added Intellectual Coefficient*.

Penggunaan VAIC sebagai aspek utama dari *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital*, keterampilan intelektual diukur efektivitasnya dalam memberikan nilai tambah. Menurut Ni *et al.* (2021) *human capital* mencakup karyawan berupa pengetahuan dan pengalaman yang dimilikinya. Efisiensi sumber daya manusia dapat pendorong utama reputasi perusahaan, hingga dapat meningkatkan *value-added*. *Customer capital* yang mencakup kemampuan untuk memiliki hubungan harmonis dengan internal dan eksternal untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Menurut Nuryaman (2015), *customer capital* berisi tentang pengetahuan pemasaran dan menjaga hubungan baik dengan pelanggan.

Sedangkan *structural capital* mencakup kemampuan yang terdiri dari strategi, inovasi, struktur organisasi dan budaya perusahaan. Optimalisasi penggunaan *intellectual capital* dapat mendorong peningkatan kinerja karyawan sehingga memberikan nilai bagi perusahaan.

Intellectual capital merupakan seluruh pengetahuan, teknologi, dan sumber daya manusia perusahaan yang menciptakan kemampuan untuk bersaing dengan memiliki keunggulan kompetitif. Menurut Pulic (1998), semakin tingginya nilai *intellectual capital* (VAIC™) mengisyaratkan bahwa aset intelektual telah digunakan secara optimal dan efisien sehingga menciptakan *value added*. Masih menjadi perdebatan terkait hasil penelitian tentang bagaimana *intellectual capital* mempengaruhi nilai perusahaan. Chandra & Djajadikerta (2017) serta Ulfa & Prasetyo (2018) mendukung kajian ini dengan menginterpretasikan bahwa *intellectual capital* mempunyai adanya pengaruh pada nilai perusahaan.

Untuk melakukan *research and development*, perusahaan farmasi membutuhkan pendanaan yang cukup besar untuk menjalankan dan mempertahankan bisnisnya. Dana tersebut didapatkan dari modal, utang, dan investasi perusahaan. Variabel lain yang dinilai penting dan dinilai berpengaruh pada nilai perusahaan ialah *leverage*. Setiawati & Lim (2015) menyatakan bahwa rasio *leverage* dipakai untuk menentukan seberapa banyak perusahaan bergantung pada utang dan berapa tinggi resiko keuangan yang akan dihadapi. *Debt to equity ratio* (DER) diaplikasikan untuk menilai *leverage*. Pasar akan memiliki reaksi positif atau negatif terhadap utang, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya di masa depan. Perusahaan yang secara efektif mengelola *leverage* dapat meningkatkan nilai bisnis perusahaan dan

meningkatkan kepercayaan investor (Putri & Miftah, 2021). Tingkat *leverage* yang tinggi akan mengakibatkan masalah keuangan bagi sebuah perusahaan, menurunkan nilainya, dan bahkan mungkin menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, kreditor dan pemegang saham akan mengharapkan perusahaan untuk mengelola risiko lebih baik ketika memiliki utang yang tinggi. (Hung *et al.* 2019). Bagi investor, peningkatan penggunaan utang mungkin merupakan indikator yang buruk karena perusahaan dalam tidak mampu membagikan *return* yang akan mengurangi kepercayaan investor untuk memberikan pendanaan yang akan menurunkan nilai perusahaan. Studi ini menarik untuk dilakukan karena penelitian sebelumnya tentang efek *leverage* pada nilai perusahaan masih memiliki temuan yang bertentangan. Setiawati & Lim (2015) dan Sihombing *et al.* (2020) telah meneliti dan menemukan bahwasannya *leverage* mempunyai pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Temuan tersebut bertentangan dengan temuan Hung *et al.* (2019), Al-Slehat (2020) dan Nguyen & Doan (2020) yang memeberikan kesimpulan bahwa rasio *leverage* memiliki hasil negatif pada nilai bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dilakukanlah penelitian untuk mengetahui “Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Uraian latar belakang terkait masalah yang ditimbulkan dirumuskan seperti berikut:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *customer capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah *human capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *structural capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh *intellectual capital* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *customer capital* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *human capital* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *structural capital* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan, serta literatur terkait *Resource Based Theory* dan *Signalling Theory* dengan membuktikan dampak *intellectual capital* serta *leverage* pada nilai perusahaan.
2. Penelitian ini menguji dua model regresi untuk melihat pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dengan ketiga komponen pembentuknya yaitu *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* memiliki pengaruh positif atau ada yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi manajemen perusahaan

Temuan hasil kajian ini diperkirakan menjadi salah satu acuan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan besarnya pengaruh *intellectual capital* dan mengidentifikasi sumber daya potensial dan memanfaatkannya secara optimal untuk mendapatkan keunggulan kompetitif.

2. Bagi investor, calon investor, dan kreditur

Temuan dari penelitian ini dapat berfungsi sebagai salah satu acuan untuk membuat keputusan bagi investor dan calon investor sebelum berinvestasi, dan bagi kreditur dapat mempertimbangan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan melihat laporan keuangan dan laporan tahunannya yang telah memaksimalkan nilai perusahaannya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Resource Based Theory*

Sebuah teori yang meninjau perusahaan melalui sumber dayanya yaitu *Resource Based Theory* (RBT). Teori ini memaparkan terkait cara memberi keunggulan kompetitif bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dituntut untuk mempunyai daya saing yang lebih unggul dibandingkan perusahaan lainnya. Teori ini dipelopori Penrose (1959) dalam kajian Rahmah dan Nanda (2019) sebagai penggagas teori ini, sumber daya perusahaan menurut Penrose beragam, tidak homogen sehingga membuat setiap perusahaan memiliki keunikan karena setiap organisasi memiliki sumber daya dan kemampuan yang beragam, masing-masing memiliki keunggulan yang berbeda.

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memanfaatkan serta mengoptimalkan sumber daya dengan bijak selaras dengan kemampuannya (Putra & Gantino, 2021). Jumlah pendapatan perusahaan tergantung pada pengelolaan sumber daya yang dimiliki untuk meningkatkan kinerja dan mempertahankan keunggulan kompetitif strategis dengan kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sumber daya perusahaan. Teori RBV dapat diterapkan pada modal intelektual karena memenuhi persyaratan untuk sumber daya strategis yang apabila dikelola dengan benar, akan menghasilkan keunggulan kompetitif sehingga akan menambah

value added, menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan. (Dewi & Dewi, 2020).

2.1.2 Signaling Theory

Teori sinyal menggambarkan pentingnya transparansi informasi dari internal perusahaan kepada pihak eksternal. Pengambilan keputusan investor akan dipengaruhi oleh informasi yang diberikan perusahaan yang dapat menguntungkan ataupun merugikan (Ulfa & Prasetyo, 2018). Tindakan manajemen menjadi sebuah sinyal yang menjelaskan petunjuk khusus bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat masa depan bisnis. Laporan keuangan yang baik berdasarkan hasil pengelolaan dan pertanggungjawaban pihak internal atas kinerja perusahaan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan telah berhasil (Harmaini, 2021). Informasi yang baik akan menerima respon pasar yang menguntungkan, yang akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi yang akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

2.1.3 Intellectual Capital

Semua aset intangible perusahaan, seperti pengetahuan, informasi, keahlian, dan struktur organisasi yang dimiliki oleh sumber daya manusia, secara kolektif disebut sebagai *intellectual capital*. Pulic (2000) menyatakan bahwa modal intelektual menjadi alat pencipta nilai bagi suatu organisasi. *Intellectual capital* diartikan menjadi pembeda antara nilai pasar perusahaan dan nilai aset. Nilai buku ditambah modal intelektual perusahaan ditambahkan bersama untuk menentukan nilai pasar. Para ahli di bidang modal intelektual membagi modal intelektua;

menjadi *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* berupa ilmu serta teknologi untuk menguntungkan bisnis dengan memberikan nilai bagi perusahaan. Aset intangible perusahaan yang dikenal sebagai *human capital* mengacu pada kemampuan intelektual, pengalaman, dan kreativitas karyawan. Teknik, sistem, proses dan alat-alat yang dipunyai perusahaan membentuk *structural capital*, serta inovasi organisasi untuk mengembangkan produk baru juga termasuk. *Customer capital* menunjukkan hubungan harmonis dengan mitra perusahaan, termasuk pelanggan dan pemasok, pemerintah, dan komunitas lokal.

Pulic (1998) mengembangkan sebuah model dengan koefisien kemampuan intelektual yang memperhitungkan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan modal fisik, modal manusia, dan modal struktural secara efektif. Pulic menamakan koefisien ini sebagai koefisien *Value Added Intellectual Coefficient* yang memperkirakan kecerdasan intelektual perusahaan. Menurut Nainggolan & Mahrina (2019) keberhasilan bisnis yang dinilai secara objektif menggunakan *value added* yang menunjukkan kemampuan bisnis untuk menghasilkan nilai.

2.1.4 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Pada tahun 1988, Pulic memperkenalkan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) mengukur kinerja perusahaan berdasarkan informasi tentang efektivitas aset material dan intangible perusahaan dalam menciptakan nilai dikenal sebagai modal intelektual. Pendekatan pengukuran VAIC dimulai dengan memeriksa kemampuan bisnis untuk menambahkan nilai perusahaan. Kemampuan untuk menghasilkan nilai ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan untuk berkontribusi pada peningkatan nilai, yang merupakan tanda yang paling objektif diukur keberhasilan perusahaan.

Perbedaan antara *output* dan *input* digunakan untuk menghitung nilai tambah, menurut Pulic (1998). *Input* menandakan semua pengeluaran yang terjadi untuk menghasilkan pendapatan, sedangkan *output* menunjukkan jumlah total uang yang digunakan untuk membayar semua barang dan jasa yang disediakan di pasar. Tujuan dari VAIC adalah untuk memberikan manajemen dan pemangku kepentingan lainnya cara untuk menilai seberapa baik bagian-bagian nilai tambah dari bisnis tersebut dengan sumber daya perusahaan. Hubungan antara nilai tambah dengan unsur pembentuk *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan meliputi:

a. *Value Added Customer Capital (VACA)*

Customer capital adalah komparasi antar *value added* serta *capital employed*. Organisasi ini memiliki dana yang dikenal sebagai *capital employed* (CE). Rasio CE menunjukkan seberapa optimal modal digunakan. Menurut Pulic (2000), jika satu perusahaan menggunakan modalnya lebih efisien daripada yang lain jika satu unit modal menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari yang lain.

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU merupakan hasil dari selisih penjualan secara total dengan pendapatan lain bersama beban serta biaya-biaya (selain biaya karyawan). Pulic (1998) dalam Ulum *et al.* (2014) berpendapat bahwa beban gaji dan upah merupakan indikator dari *human capital* karena gaji sebagai hasil dari kinerja karyawan, hubungan ini menunjukkan potensi tenaga kerja untuk menghasilkan nilai tambah dengan dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Perusahaan dengan sumber daya manusia dengan kualitas

tinggi akan menghasilkan nilai secara mudah, berdasarkan pengalaman, pengetahuan, kreativitas serta peningkatan inovasi bagi perusahaan.

a. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Modal struktural yang diperlukan agar dapat menciptakan satu rupiah nilai tambah diukur oleh STVA. *Structural capital* mencakup setiap penyimpanan informasi *non-human storage* yang dimiliki perusahaan, seperti strategi, rutinitas, database perusahaan, proses manual dan faktor lain yang dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Ulum *et al.* (2014) menemukan bahwa modal struktural memiliki kontribusi lebih sedikit pada penciptaan nilai dalam perusahaan karena lebih banyak *human capital* yang lebih berkontribusi pada penciptaan nilai tersebut.

2.1.5 *Leverage*

Menurut Setiawati & Lim (2015) dengan membandingkan modal yang telah disetor dengan banyaknya pinjaman dari kreditur, *leverage* mengukur jumlah utang perusahaan untuk membiayai operasinya. *Leverage* adalah tingkat keterampilan perusahaan mengelola utang dan modal untuk digunakan dalam meraih tujuan perusahaan dan memaksimalkan kekayaan bagi pemilik. Hubungan antara utang total perusahaan dengan seluruh ekuitasnya dihitung menggunakan DER. Menurut Sari & Suprihhadi (2019), DER tinggi memiliki dampak negatif pada perusahaan karena meningkatnya tingkat utang menunjukkan bahwa beban suku bunga perusahaan akan meningkat, mengurangi pendapatan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Investor cenderung memilih perusahaan dengan *debt to equity ratio* lebih kecil, sebab apabila terjadi kerugian aset investor akan tetap aman.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan melihat harga sahamnya, menurut pandangan Arief *et al.* (2014) harga pasar mewakili tinjauan semua investor pada setiap saham dalam menghitung besaran nilai perusahaan. Perusahaan dengan prestasi yang baik akan memiliki kenaikan harga saham dan dihargai dengan baik. Peningkatan harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan akan sejalan secara proporsional dengan harga sahamnya. Kekayaan *stakeholders* akan bertambah saat nilai mencapai maksimum. Menurut Chandra & Djajadikerta (2017) semakin tinggi nilai yang dimiliki perusahaan, pasar akan meresponnya dengan memberikan sinyal positif yang dapat mendorong peningkatan sehingga kinerja dan potensi pertumbuhan di masa depan.

Dengan memperhatikan aspek internal dan eksternal perusahaan, nilai perusahaan dapat ditingkatkan. *Intellectual capital* dan *leverage* adalah variabel internal yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan variabel eksternal lainnya, juga dapat memiliki dampak pada perusahaan itu sendiri. Akibatnya, nilai tetap akan bervariasi tergantung pada perusahaan dan area industri (Putra & Gantino, 2021). Tobins Q memberikan deskripsi nilai perusahaan dari perspektif investor, hal itu merupakan salah satu metodologi untuk menganalisis nilai perusahaan (Gozali & Hatane, 2014). Tobins'Q dianggap memberikan yang paling informasi yang berguna karena menunjukkan bahwa organisasi tidak hanya berfokus pada investor namun juga pada krediturnya. Menurut Setiawati & Lim (2015) kinerja perusahaan di pasar keuangan diukur dengan proksi Tobins'Q. Jika nilai perusahaan dinyatakan dengan angka lebih dari

satu dianggap mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya namun jika nilai Tobins.Q menunjukkan angka kurang dari 1, maka perusahaan dianggap tidak memiliki kinerja keuangan yang baik.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Tolak ukur yang dapat menilai apakah sebuah perusahaan besar atau kecil dengan memeriksa asetnya, besarnya hasil penjualan, dan besarnya tingkat pendanaan (Anggraini & Hidayat, 2021). Menurut Ulfa & Prasetyo (2018), ukuran perusahaan digambarkan sebagai skala besar kecilnya perusahaan untuk tujuan-tujuannya. Perusahaan besar, menengah dan kecil merupakan tiga kategori jenis bisnis. Perusahaan dengan jumlah keseluruhan aset yang besar dan memiliki kemampuan untuk menggunakan seluruh aktiva agar memaksimalkan laba maka perusahaan bisa memberikan tingkat return yang tinggi bagi pemegang saham dan lebih mudah untuk memperoleh pendanaan (Harmaini, 2021). Semakin berkembangnya suatu bisnis akan dihadapkan pada tuntutan yang lebih besar untuk bertahan dari eksternal dan untuk memastikan bahwa aset keseluruhan substansial, manajer harus dapat menangani secara internal secara efektif agar dapat membagikan informasi yang positif bagi *stakeholders* agar memberikan nilai tambah bagi perusahaannya (Putra & Gantino, 2021).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Penulis & Tahun	Judul Penelitian	Hasil
Arief <i>et al.</i> , (2014)	Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI	- <i>Human capital</i> dan <i>capital employed</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Structural capital</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Rachmawati & Pinem, (2015)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	-Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Chandra & Djajadikerta (2017)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	- <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Ulfa & Prasetyo (2018)	<i>The Effect of Intellectual Capital and Revenue Growth on Firm Value.</i>	- <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap Tobin's Q - <i>Revenue growth</i> berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q
Anjani & Dillak, (2019)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	-VACA berpengaruh berpengaruh positif terhadap Tobin's Q -VAHU, STVA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q
Hung <i>et al.</i> , (2019)	<i>Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam.</i>	- <i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q - <i>Size</i> , dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Tobin's Q
Al-Slehat (2020)	<i>Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector</i>	- <i>Leverage</i> tidak berpengaruh (negatif) terhadap Tobin's Q - <i>Size</i> dan <i>Asset Structure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Nguyen & Doan (2020)	<i>The Impact of Intellectual Capital on Firm Value : Empirical Evidence From Vietnam.</i>	-VAHU, STVA, VACA, VAIC dan <i>Growth</i> memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap Tobin's Q -Leverage dan <i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q
Midiantari & Agustia, (2020)	<i>Impact Of Intellectual Capital On Firm Value Through Corporate Reputation As A Mediating Variable</i>	-VAHU, STVA, VACA dan reputasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Modal struktural berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan
Puspita & Wahyudi, (2021)	Modal Intelektual (<i>Intellectual Capital</i>) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur	-VACA dan VAIC berpengaruh terhadap nilai perusahaan -VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

2.3 Pengembangan Hipotesis

Pernyataan berikut merumuskan hipotesis penelitian ini dengan memperhatikan kerangka konseptual yang disebutkan diatas yaitu:

2.3.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Chandra & Djajadikerta (2017) menggambarkan bagaimana nilai tambah mengalami peningkatan selaras dengan manajemen intelektual secara efektif. Menurut *resource based theory*, bisnis yang dapat menggunakan modal intelektual mereka untuk keuntungan dengan memiliki keunggulan untuk bersaing dengan kompetitor dapat menciptakan nilai bagi organisasi. Proses penciptaan nilai melalui penggunaan komponen pembentuk *intellectual capital* seperti *customer*, *human*, dan *structural capital* secara optimal. Investor lebih tertarik dan berinvestasi dalam perusahaan dengan sumber daya intelektual yang lebih besar daripada perusahaan

pesaing. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dengan pertumbuhan harga penjualan saham. Penelitian sebelumnya dilakukan Nuryaman (2015), Ulfa & Prasetyo (2018), Nguyen & Doan (2020) dan Puspita & Wahyudi (2021) menyatakan bahwa *intellectual capital* mempunyai akibat yang menguntungkan yang meningkatkan nilai bagi perusahaan. Besarnya intelektual biasanya mempunyai *value* yang lebih dihargai berdasarkan perspektif investor. Berdasarkan penjelasan tersebut yang berfungsi sebagai dasar hipotesis pertama dalam penelitian yakni:

H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Customer Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori *resource-based*, sebuah organisasi dapat menghasilkan nilai dengan menggunakan sumber daya secara efektif. Interaksi yang harmonis perusahaan dengan pihak eksternal dapat meningkatkan kepercayaan pelanggan, yang meningkatkan pendapatan dan meningkatkan nilai perusahaan (Saragih, 2017). Kemampuan perusahaan untuk membuat ikatan yang kuat dan harmonis dengan pihak ketiga disebut sebagai *customer capital* yaitu konsumen, distributor, mitra, dan pihak lainnya.

Perusahaan dapat meningkatkan keunggulan untuk bersaing dengan meningkatkan pengelolaan *customer capital* seperti manajemen keluhan pelanggan, memberikan kenyamanan layanan, memiliki distributor yang andal dan berkualitas, sehingga akan memberikan suatu kepercayaan dan nilai terhadap perusahaan. Menurut Nuryaman (2015), semakin tinggi nilai *customer capital* yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena Karena manajemen *customer capital*

yang lebih baik, perusahaan melampaui bisnis lainnya. Perusahaan dengan keunggulan *customer capital* dalam bisnis akan menarik minat investor. Penelitian oleh Anjani & Dillak (2019), Puspita & Wahyudi (2021) dan Tiong (2021) memberikan bukti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi *customer capital*. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis terkait *customer capital* sebagai berikut:

H1a: *Customer capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Human Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Karyawan dalam sebuah perusahaan sebagai representasi dari stok pengetahuan individu, atau *human capital*. (Juwita & Angela, 2016). Faktor utama dalam *human capital* adalah pengetahuan, keterampilan, pengalaman kerja, inovasi dan kreativitas yang dapat mendukung peningkatan nilai bagi perusahaan. Human capital yang didefinisikan oleh Ulum *et al.* (2014), adalah kemampuan seseorang dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dengan pemberian gaji sesuai dengan kewajiban tenaga kerja tersebut. Menurut teori *resource-based* pencapaian kinerja yang optimum akan menghasilkan keunggulan untuk bersaing yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Midiantari & Agustia (2020), penciptaan nilai ekonomi dapat terjadi jika pengelolaan sumber daya perusahaan dilakukan dengan efektif. Pengoptimalan *human capital* yang dimiliki perusahaan dapat dilakukan dengan memberikan program pengembangan sumber daya manusia, sehingga produktivitas dan efisiensi karyawan dapat meningkat. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja dan mempengaruhi profitabilitas dengan meningkatkan nilai bagi perusahaan. Studi ini dikonfirmasi oleh temuan dari penelitian Arief *et al.* (2014), Nguyen & Doan,

(2020), Midiantari & Agustia (2020) dan Tiong (2021) yang membuktikan bahwasannya *human capital* mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan deskripsi diatas, asumsi *human capital* pada studi ini yaitu:

H1b: *Human capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh *Strutural Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Kemahiran organisasi dalam mengelola aktivitasnya disebut modal struktural dengan terstruktur agar dapat mendukung kinerja karyawan secara menyeluruh dan menghasilkan nilai bagi perusahaan. Ulum *et al.* (2014) menyatakan bahwa budaya organisasi, rencana, prosedur, rutinitas, database, dan sumber daya lainnya yang dapat meningkatkan kinerja pekerja disebut modal struktural. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan *structural capital* yang dimiliki mampu menurunkan kemungkinan adanya kecurangan sehingga meningkatkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan (Saragih, 2017).

Menurut teori *resource-based*, agar sebuah perusahaan dapat menghasilkan nilai, sumber daya harus digunakan secara efektif dan sesuai dengan proses dan prosedur yang telah ditetapkan. Pengoptimalan *structural capital* dapat meningkatkan performa dan kinerja karyawan sehingga dapat memberikan laba dan nilai perusahaan juga meningkat. Studi oleh Nguyen & Doan (2020), Aprilyani *et al.* (2020) dan Midiantari & Agustia (2020) digunakan sebagai pendukung temuan kajian ini memberikan hasil *structural capital* mempunyai pengaruh yang baik pada nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi diatas, asumsi terkait *structural capital* dalam penelitian yakni:

H1c: *Structural capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah kewajiban yang dimiliki organisasi diukur dengan *leverage yang berarti* kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Laporan keuangan menjadi informasi untuk memberikan sinyal baik dan buruk bagi investor sebelum berinvestasi, salah satunya dengan melihat nilai perusahaannya. *Signalling theory* menerangkan bahwasannya organisasi dengan tingkat *leverage* yang tinggi dapat meberikan informasi yang negatif untuk investor karena beresiko tinggi merugikan investor dimasa mendatang investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Nuraeni *et al.*, 2016).

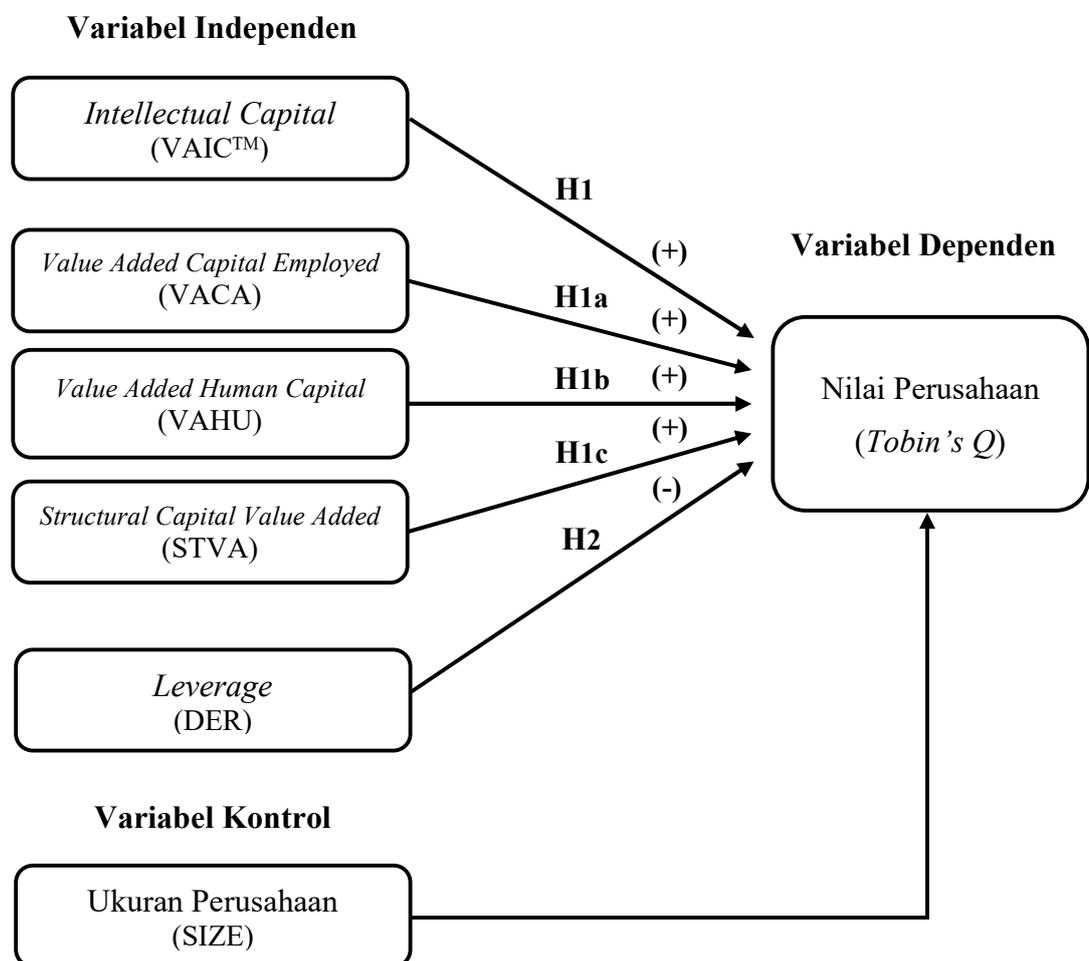
Menurut Hung *et al.*, (2019), penggunaan *leverage* besar akan menempatkan perusahaan dalam kesulitan keuangan, dan mengurangi nilai bahkan dapat berakhir dengan kebangkrutan. Akibatnya, ketika sebuah perusahaan sering menggunakan utang, pemegang saham dan kreditur mengharapkan perusahaan tersebut lebih siap untuk mengelola risiko tersebut. Peningkatan penggunaan utang dianggap menjadi sinyal negatif bagi investor karena perusahaan tidak mampu membagikan *return* sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penelitian Hung *et al.*, (2019), Al-Slehat (2020) dan Nguyen & Doan (2020) digunakan sebagai pendukung penelitian ini yang memaparkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan. Penjelasan ini mengarah pada hipotesis *leverage* untuk penelitian ini yaitu:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir yang digambarkan kedalam gambar yang menyertainya digunakan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* dan *leverage* pada nilai perusahaan, serta berfungsi sebagai dasar berpikir dalam penelitian ini. yaitu:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel yang diambil tahun 2015-2021. Teknik *purposive sampling* untuk pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria khusus sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat menjawab permasalahan penelitian.

Berikut kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) periode 2015-2021.
- b. Perusahaan farmasi yang menyajikan ketersediaan dan kelengkapan data sesuai dengan informasi yang diperlukan selama periode tahun 2015-2021.
- c. Perusahaan farmasi yang tidak melakukan delisting selama periode penelitian dan sudah melakukan IPO selama periode penelitian sehingga dapat menyajikan informasi yang diperlukan selama tahun 2015-2021.

3.2 Data Penelitian

Jenis data yang dipergunakan dalam kajian penelitian yaitu data sekunder yang menerapkan pendekatan kuantitatif. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021 digunakan sebagai objek penelitian dengan

informasi dari laporan tahunan. Data penelitian didapat melalui *website* BEI www.idx.co.id serta *website official* perusahaan, serta www.finance.yahoo.com.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder didapat dari laporan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2021 digunakan dalam penelitian ini. Studi ini menggunakan dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Metode dokumentasi dengan menggabungkan, mendata, dan memeriksa berbagai informasi mengenai data keuangan pada perusahaan yang bersumber dari *website* BEI dan *yahoo finance* ataupun melalui *website official* perusahaan.

3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Independen

3.4.1.1 *Intellectual Capital* (VAIC™)

Value added intellectual coefficient (VAIC) didasarkan pada penciptaan nilai oleh modal *customer*, *human* dan *structural* yang menjadi pembentuk modal intelektual. Metode ini membandingkan total sumber daya utama yang digunakan perusahaan dengan efisiensi nilai yang diberikan oleh keterampilan intelektual perusahaan. Tahapan perhitungan VAIC menurut Pulic (2000) dalam Ulum *et al.* (2014) dan Rahmani (2019) yaitu:

1. Pertama, menghitung nilai tambah atau *Value Added* (VA)

Value added menjadi tolak ukur perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai.

$$VA = Output - Input$$

Selain itu *value added* dapat dihitung dengan rumus dari Pulic (2000) dalam Ulum *et al.* (2014) dan Rahmani (2019) sebagai berikut:

$$VA = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

OP = *operating profit* (laba operasional)

EC = *employee costs* (biaya karyawan)

D = depresiasi

A = amortisasi

Dalam penelitian ini, perhitungan *value added* menggunakan laba komprehensif yang sudah mencakup nilai depresiasi dan amortisasi. PSAK 71 yang menjelaskan penyajian dan pengungkapan aset berwujud dan aset tidak berwujud, dalam pos laba rugi dan penghasilan komprehensif lain yang mana depresiasi dan amortisasi termasuk didalamnya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Santoso *et al.* (2017) yang menjelaskan bahwa keuntungan atau kerugian akibat revaluasi aset tetap (PSAK 16) dan aset tidak berwujud (PSAK 19) akan berdampak pada laba komprehensif. Sehingga penggunaan laba komprehensif dapat memudahkan dalam melakukan perhitungan VA. Lalu untuk menghasilkan nilai VA yaitu dengan menambahkan laba komprehensif dengan biaya karyawan.

2. Kemudian menghitung ketiga komponen dari model VAIC

- a. *Value Added Capital Employed* (VACA) menunjukkan besarnya nilai tambah yang dihasilkan setelah mengeluarkan biaya untuk tenaga kerja.

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

Capital Employed (CE) = ekuitas dan laba bersih

- b. *Value Added Human Capital* (VAHU) memperlihatkan besarnya nilai tambah yang dihitung dari *capital employed* yaitu ekuitas dan laba.

$$\text{VAHU} = \frac{\text{VA}}{\text{HC}}$$

Keterangan:

Human Capital (HC) = beban karyawan

- c. *Structural Capital Value Added* (STVA) menghitung berapa banyak modal struktural untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

$$\text{STVA} = \frac{\text{SC}}{\text{VA}}$$

Keterangan:

SC = *Structural Capital*: operasional (VA-HC)

- d. Terakhir menilai *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dibentuk berdasarkan ketiga elemen komponen yang telah dijelaskan sebelumnya memiliki rumus yaitu:

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Sumber: Pulic (2000) dalam *Uhm et al (2014)* dan *Rahmani (2019)*

3.4.1.2 Leverage

Rasio *leverage* membandingkan jumlah kewajiban dengan total modal yang dimiliki suatu perusahaan. Kajian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam menaksir kapasitas perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab. Modal dan utang digunakan untuk membiayai perusahaan. Besarnya skala utang terhadap ekuitas, membuat resiko yang akan ditanggung menjadi semakin besar. Proporsi utang terbagi menjadi jangka pendek dan jangka panjang, serta ekuitas dalam struktur modal perusahaan diwakili oleh DER. Bertambahnya DER dapat

memberikan resiko yang tinggi pada bisnis perusahaan. Formula yang digunakan untuk menentukan tingkat *leverage* dengan menggunakan DER yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: Harmaini (2021) dan (Al-Slehat, 2020)

3.4.2 Variabel Dependen

3.4.2.1 Nilai Perusahaan

Bisnis dengan kinerja yang baik akan mengakibatkan kenaikan harga saham dan penilaian yang menguntungkan bagi perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat secara proporsional bersamaan juga harga sahamnya. *Tobin's Q* menganalisis nilai pasar ekuitas ditambah kewajiban dan membaginya dengan total aset perusahaan, dipergunakan dalam kajian ini untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Penghitungan *Tobin's Q* ialah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{D}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Hung et al. (2019) dan Dewi & Dewi (2020)

Keterangan:

MVE = *Market Value of Equity* (Harga Penutupan × Saham Beredar)

D = *Debt* (Total Hutang)

3.4.3 Variabel Kontrol

3.4.3.1 Ukuran Perusahaan

Skala untuk memperkirakan ukuran perusahaan kecil diwakili oleh ukuran perusahaan. Jumlah aset yang dimiliki perusahaan dalam penelitian ini mencerminkan ukuran. Perusahaan aset besar memungkinkan manajemen untuk memanfaatkan aset tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran aset

yang besar juga akan meningkatkan produktivitas dan efisiensi operasi perusahaan. volume substansial dan nilai aset dapat dijamin, membuat pinjaman kepada perusahaan dengan jumlah aset yang substansial lebih mudah untuk disetujui. Persamaan berikut digunakan untuk menentukan besaran ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

Sumber: Anggraini & Imam (2021) dan Nguyen & Doan (2020)

3.5 Metode Analisis Data

Pengkajian ini mempergunakan SPSS untuk melakukan penjabaran regresi linier berganda dengan analisis menggunakan uji asumsi klasik, Uji F, Uji T dan Uji koefisien determinasi (R^2). Penelitian ini melakukan pengujian dengan dua model regresi untuk melihat pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dengan ketiga komponen pembentuknya yaitu (*customer capital*, *human capital*, dan *structural capital*) apakah memiliki pengaruh positif atau ada yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$$(1) \text{ Tobins'Q} = \alpha + \beta \text{ VAIC} + \beta \text{ DER} + \beta \text{ SIZE} + \varepsilon$$

$$(2) \text{ Tobins'Q} = \alpha + \beta \text{ VACA} + \beta \text{ VAHU} + \beta \text{ STVA} + \beta \text{ DER} + \beta \text{ SIZE} + \varepsilon$$

Keterangan:

Tobins'Q	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
β VAIC	= <i>Intellectual capital</i>
β VACA	= <i>Capital employee</i>
β VAHU	= <i>Human capital</i>
β STVA	= <i>Structural capital</i>
β DER	= <i>Leverage</i>
β SIZE	= Ukuran perusahaan
ε	= Standar error

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan secara umum dan memberikan deskripsi variabel penelitian yaitu *intellectual capital*, *leverage*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan melalui gambaran dari nilai rata-rata (*mean*), *maximum*, *minimum*, serta standar deviasi pada masing-masing variabel.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk membuktikan bahwasannya sampel penelitian telah terbebas dari masalah terkait dengan normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas sehingga hasil uji dalam pengkajian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang memeriksa apakah penelitian ini memiliki model regresi berdistribusi normal ataukah tidak (Ghozali, 2016). Cara untuk menguji normalitas salah satunya dengan *normal probability plot* merupakan grafik yang menunjukkan distribusi data diplotkan terhadap distribusi normal apabila data terdistribusi normal maka garis plot sejajar dengan garis diagonal grafik. Penelitian ini juga menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan menguji apakah menghasilkan nilai yang lebih atau kurang dari alpha yang ditentukan. Dasar dalam pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- a. Data didistribusikan secara normal apabila nilai signifikansi $> 0,05$.
- b. Data tidak distribusikan secara normal apabila nilai signifikansi $< 0,05$.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Kurangnya korelasi antara variabel independen dalam model regresi diuji dengan menggunakan uji multikolinearitas. Ketika tidak ada hubungan antara variabel independen maka model regresi dianggap baik (Ghozali, 2016).

Dengan memeriksa nilai *tolerance* dan *inflation factor of variance* (VIF) memungkinkan untuk mengidentifikasi model dengan uji multikolinearitas. Apabila nilai *tolerance* 0,10 dan nilai VIF 10. Sehingga model regresi yang memiliki nilai *tolerance* dan VIF sama-sama lebih besar 0,10, model regresi tidak memiliki multikolinearitas.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dipakai untuk menemukan ada ketidaksetaraan varians sehingga terjadi *error* yang tidak konsisten dari residual satu observasi dalam model regresi linier. Metode yang dapat dipakai untuk menguji heteroskedastisitas yaitu grafik plot dan uji Glejser (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan melalui grafik plot yaitu apabila terbentuk pola yang tidak acak atau memperlihatkan pola tertentu mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan dengan uji Glejser apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Model regresi yang layak adalah model dimana tidak terjadi Heteroskedastisitas atau terjadi Homoskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna untuk mencari hubungan antar periode t dengan periode terdahulu ($t-1$) dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016). Model regresi diharapkan bebas dari autokorelasi. Pengkajian ini menemukan bahwa *Durbin-Watson* (DW) tidak memiliki masalah autokorelasi. Dalam menentukan diterima atau tidaknya hipotesis nol dilakukan pengujian DW dengan asumsi berikut:

- a. Apabila nilai ($DW < -2$), maka terjadi autokorelasi positif.
- b. Apabila berada diantara ($-2 < DW < +2$), maka tidak terjadi autokorelasi.
- c. Apabila nilai ($DW > +2$), maka terjadi autokorelasi negatif.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Uji Koefisien determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (*goodness of fit*) dilakukan dalam melihat seberapa baik model dapat menampilkan variabel terikat. Ketika nilai koefisien semakin mendekati angka satu, itu berarti variabel independen dapat memberikan seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

3.6.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F dipakai dalam memeriksa pengaruh variabel bebas secara menyeluruh terhadap variabel terikatnya (Ghozali, 2016). Pengujian ini dapat dilakukan dengan menyandingkan $F(\text{table})$ dengan $F(\text{statistic})$, apabila nilai $F(\text{statistic})$ lebih dari $F(\text{tabel})$ akan menolak H_0 juga sebaliknya. Nilai probabilitas (*p-value*) dipakai sebagai pengambilan keputusan. Kriteria keputusan dalam

pengujian menggunakan *p-value* ketika *p-value* bernilai $< 0,05$, hipotesis diterima yang artinya model regresi dapat dipakai untuk penelitian. Sebaliknya apabila nilai *p-value* $\geq 0,05$ sehingga hipotesis ditolak dan tidak sesuai untuk penelitian.

3.6.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t dipergunakan dalam mengevaluasi dampak setiap variabel independen pada dependen. Nilai signifikansi dari variabel indepenen menunjukkan apakah memiliki efek pada variabel dependen. Berikut adalah persyaratan dalam menguji hipotesis:

- 1) Hipotesis akan ditolak jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ dan variabel independen tidak memiliki dampak signifikan pada variabel terikat.
- 2) Hipotesis akan diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$ yang menunjukkan koefisien memiliki pengaruh yang kuat antara kedua variabel.

V. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini bermaksud memberikan bukti terkait pengaruh dari *intellectual capital* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021. Pengujian hipotesis yang dirangkum dengan hasil berikut:

1. *Intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan farmasi yg terdaftar di BEI. Tingginya nilai *intellectual capital* mencerminkan bahwa perusahaan telah memanfaatkan dan mengelola sumber daya intelektualnya secara efektif sehingga dapat menciptakan keunggulan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mempertegas penelitian Ulfa & Prasetyo (2018) dan Nguyen & Doan (2020) yang juga menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.
2. *Customer capital* (VACA) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Besarnya nilai *customer capital* menandakan bahwa perusahaan telah menjalin relasi baik dengan konsumen, distributor dan mitranya sehingga kepercayaan pada perusahaan meningkat dan menjadikan itu sebagai keunggulan dibandingkan perusahaan lain yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Midiantari & Agustia (2020) dan Puspita & Wahyudi

(2021) yang menyimpulkan bahwa *customer capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. *Human capital* (VAHU) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Pengetahuan, keterampilan, pengalaman, dan inovasi yang dimiliki karyawan perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja yang berpengaruh pada peningkatan profitabilitas sehingga memberikan peningkatan nilai bagi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Arief *et al.* (2014) dan Tiong (2021) yang menyimpulkan bahwa *human capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. *Structural capital* (STVA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang dapat memaksimalkan aset dasar yang mencakup sistem dan regulasi dapat menciptakan budaya organisasi yang baik, pemilihan strategi yang tepat, dan menunjang kinerja karyawan untuk menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuryaman (2015), Aprilyani *et al.* (2020), dan Midiantari & Agustia (2020) yang menyatakan bahwa *structural capital* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. *Leverage* (DER) tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak menjadi perhatian khusus bagi *stakeholders* sebab mereka cenderung memandang pengelolaan sumber dana yang dimiliki dalam menciptakan *value-added* pada nilai perusahaan. Selain itu rata-rata tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan farmasi tahun 2015-2021 kurang dari 50%, yang menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan selain utang. Tingkat utang

cenderung lebih kecil daripada pendanaan lainnya, maka investor tidak perlu mengkhawatirkan tingkat *leverage* dari perusahaan farmasi. Namun, perusahaan harus tetap berhati-hati karena tingginya *leverage* dapat menurunkan peluang untuk pengembangan bisnis dan cenderung mengurangi proporsi kepemilikan saham bagi investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mahendra *et al.* (2012), Rachmawati & Pinem (2015), dan Nuraeni *et al.* (2016) yang menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Ukuran perusahaan yang dihitung dengan Ln Total Aset memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan akan memberikan kemudahan dalam mencari sumber pendanaan untuk mendukung aktivitas perusahaan, sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Al-Slehat (2020) dan Oktasari *et al.* (2021) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Jumlah sampel pada pengkajian ini terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga belum bisa digeneralisir bagi sektor industri lain.
2. Penelitian ini hanya menggunakan enam variabel independen untuk menerangkan pengaruhnya pada nilai perusahaan. Hasil regresi linear dalam model regresi pertama menunjukkan nilai *R square* 0,299 dan hasil *R square* pada model regresi kedua menunjukkan nilai 0,385 artinya variabel

independen hanya mampu menerangkan 29,9% variabel dependen dan 38,5% serta kelebihan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dipaparkan dalam model penelitian ini.

5.3 Saran

Penelitian yang dilakukan ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan dan kekurangan. Saran yang disampaikan sebagai landasan penelitian dan penjabaran terdahulu ialah berikut ini:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian agar memberikan hasil penelitian yang lebih baik. Item penelitian tentang jenis industri dengan *high* dan *low intellectual capital* dapat ditambahkan oleh peneliti selanjutnya yang ingin mempelajari modal intelektual lebih rinci untuk meningkatkan keandalan temuan pada tiap industri yang berbeda.
2. Untuk perusahaan yang beroperasi di industri manufaktur ataupun industri lainnya, untuk memaksimalkan potensi perusahaan terkhusus *intangible asset*, seperti pemberian pelatihan karyawan secara berkelanjutan, melakukan bonding antar karyawan, menjaga hubungan baik dengan pelanggan, investor, distributor dengan menjadikan mereka prioritas perusahaan, serta memiliki sistem dan regulasi perusahaan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109–120.
- Anggraini, R., & Hidayat, I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(1).
- Anjani, A., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Intellectual Capital dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jasa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(3), 21–25.
- Aprilyani, R. V. D., Susbiyani, A., & Aspirandi, R. M. (2020). Pengaruh Capital Employed, Human Capital, Structural Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 11(2), 330–338.
- Arief, M. I., Erlina., & Yahya, I. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Indonesia. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi. Universitas Sumatera Utara*, 7(2), 142–155.
- Chandra, H., & Djajadikerta, H. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ultima Accounting*, 9(2), 1–14.
- Dewi, H. R., & Dewi, L. M. (2020). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada industri jasa dan pertambangan di Indonesia. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2(2012), 132–143.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozali, A., & Hatane, E. S. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Khususnya Di Industri Keuangan Dan Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008

– 2012. *Business Accounting Review*, 2, 208–217.

- Hadiwijaya, R. C., & Rohman, A. (2013). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–7.
- Harmaini, H. (2021). Factors Affecting Value of Companies (Case Study of The Indonesian Pharmaceutical Industry). *Journal of Business and Entrepreneurship*, 3(2), 77–92.
- Hung, D. N., Van, V. T. T., Xuan, N. T., & Ha, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160.
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15.
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. . G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Midiantari, N. P., & Agustia, D. (2020). Impact Of Intellectual Capital On Firm Value Through Corporate Reputation As A Mediating Variable. *Journal of Security and Sustainability Issue*, 9(4), 1203–1213.
- Nainggolan, M. F., & Mahrina, H. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Industri Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 2(2), 95.
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Value : Empirical Evidence From Vietnam. *Internatonal Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85.
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2021). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743.
- Nuraeni, Lau, E. A., & Haryadi, R. M. (2016). Pengaruh Leverage, Profitability, Market Value dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Property Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014. *Ekonomia*, 5(2), 1–10.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 292–298.

- Oktasari, D. P., Lestari, R., & Nurjaya, N. (2021). The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Firm Size on Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9, 471–480.
- Pulic, A. (1998). Measuring The Performance of Intellectual Potential in The Knowledge Economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1–20.
- Pulic, A. (2000). MVA and VAIC TM Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250. *Austrian Intellectual Capital Research Center, Graz, London*.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 5(Ic), 295–306.
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(1).
- Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(2), 259–277.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas , Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*, 18(1).
- Rahmah, A. N., & Nanda, T. S. F. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah (Studi pada PT Bank Aceh Syariah). *Jihbiz*, 1(1), 67–93.
- Rahmani, A. N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *In Search: Informatic, Science, Entrepreneur, Applied Art, Research, Humanism*, 18(01), 83–94.
- Santoso, Y. D., Ahmar, N., & Mulyadi, J. (2017). Penyajian Pendapatan Komprehensif Lain dan Komponennya pada Industri Keuangan. *Journal Liquidity*, 6(1), 19–31.
- Saragih, A. E. (2017). Pengaruh Intellectual Capital (Human Capital, Structural Capital dan Customer Capital) Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, 3(1), 1–24.
- Sari, D. O., & Suprihhadi, H. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–15.
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran

Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi Unika Atma Jaya*, 12(1), 29–57.

Sihombing, M. A., Siska, N., & Hutagalung, N. Debora. Sakuntala, D. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Earning Per Share, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Owner:Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4, 257–272.

Sunyoto, D. (2016). *Metode Penelitian Akuntansi*. Refika Aditama.

Tiong, P. (2021). Pengaruh Human Capital , Structural Capital dan Customer Capital terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Management and Business Research*, 1(1), 94–107.

Ulfa, Z., & Prasetyo, K. (2018). The Effect of Intellectual Capital and Revenue Growth on Firm Value. *Journal of Contemporary Accounting and Economics Symposium 2018 on Special Session for Indonesian Study*, 422–428.

Ulum, I., Agus, P., & Ghozali, I. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector : A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103–123.

Wulandari, A., & Purbawati, D. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Administrasi Bisnis*, X(1), 793–802.