

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL, CAPITAL STRUCTURE,*  
DAN *R&D EXPENDITURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2020-2024).**

**SKRIPSI**

Oleh

*Afrizal Dwi Yulianto*

NPM 2216051163



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, *CAPITAL STRUCTURE*,  
DAN *R&D EXPENDITURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2020-2024)**

Oleh:

**AFRIZAL DWI YULIANTO**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA ILMU ADMINISTRASI BISNIS**

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Universitas Lampung



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

## ABSTRAK

### **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, *CAPITAL STRUCTURE*, *DAN R&D EXPENDITURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)**

Oleh

**Afrizal Dwi Yulianto**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, dan *R&D expenditure* terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024, dengan teknik *purposive sampling* diperoleh 5 perusahaan sampel selama 10 semester (50 observasi). Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sedangkan *capital structure* (DER) dan *R&D expenditure* (LnR&D) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 10,32% menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 10,32%, sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Penelitian ini mengonfirmasi bahwa *intellectual capital* merupakan faktor kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan sektor kesehatan di Indonesia, sementara struktur modal dan belanja R&D belum menunjukkan dampak langsung dalam periode pengamatan lima tahun.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, *R&D Expenditure*, Sektor Kesehatan, Bursa Efek Indonesia

## **ABSTRACT**

### ***THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL, CAPITAL STRUCTURE, AND R&D EXPENDITURE ON FIRM VALUE (STUDY ON HEALTHCARE SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2020-2024)***

**By**

**Afrizal Dwi Yulianto**

*This study aims to examine the effect of intellectual capital, capital structure, and R&D expenditure on firm value in the healthcare sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2024. This research employs a quantitative approach with associative research type. The population consists of all healthcare sector companies listed on the IDX during 2020-2024, with purposive sampling technique yielding 5 sample companies over 10 semesters (50 observations). Data were analyzed using panel data regression with EViews 12. The results show that partially, intellectual capital (VAIC) has a positive and significant effect on firm value (Tobin's Q), while capital structure (DER) and R&D expenditure (LnR&D) have no significant effect on firm value. However, simultaneously, all three variables have a significant effect on firm value. The Adjusted R-squared value of 10.32% indicates that the three independent variables can explain 10.32% of the variation in firm value, while the remainder is explained by other variables outside the model. This study confirms that intellectual capital is a key factor in increasing the firm value of the healthcare sector in Indonesia, while capital structure and R&D expenditure have not shown direct impact within the five-year observation period.*

***Keywords: Firm Value, Intellectual Capital, Capital Structure, R&D Expenditure, Healthcare Sector, Indonesia Stock Exchange***

Judul Skripsi

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL,  
CAPITAL STRUCTURE, DAN R&D  
EXPENDITURE TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN  
SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-  
2024)**

Nama Mahasiswa

**Afrizal Dwi Yulianto**

Nomor Pokok Mahasiswa

**2216051163**

Program Studi

**Ilmu Administrasi Bisnis**

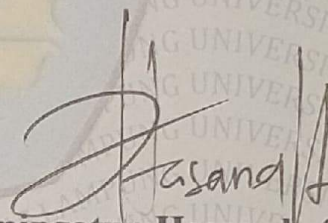
Fakultas

**Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

**MENYETUJUI**

1. Komisi Pembimbing

  
**Medya Destalia, S.A.B., M.A.B.**  
NIP. 1985121520081212002

  
**Jamingatun Hasanah, S.A.B., M.Si.**  
NIP. 199409172024062002

2. Ketua Ilmu Administrasi Bisnis

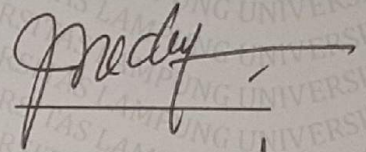
  
**Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**  
NIP. 197502042000121001

**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

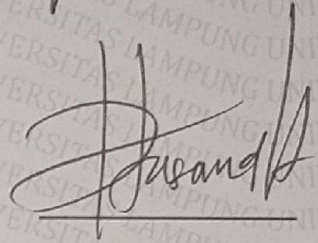
Ketua

: **Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.**



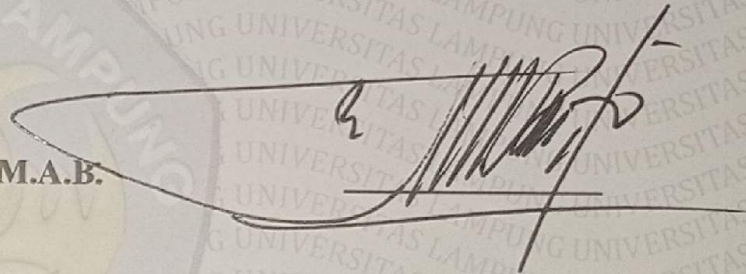
Sekretaris

: **Jamingatun Hasanah, S.A.B., M.Si.**



Penguji

: **Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.**



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



**Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si.**  
NIP. 197608212000032001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **21 Mei 2026**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 21 Mei 2026  
Yang membuat pernyataan,



Afrizal Dwi Yulianto  
NPM 2216051163

## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Afrizal Dwi Yulianto yang lahir pada tanggal 30 Juli 2004 di Kabupaten Way Kanan, Provinsi Lampung. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Yapan dan Ibu Suprihatin. Penulis mempunyai dua orang adik yang bernama Rengga Adestria dan Orin Oktaviani.

Latar belakang pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis yaitu mengenyam pendidikan formal pada tahun 2010 di SD Negeri 1 Ramsai dan lulus pada tahun 2016, kemudian penulis melanjutkan ke Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Way Tuba dan lulus tahun 2019, kemudian penulis melanjutkan ke Sekolah Menengah Kejuruan Tunas Wiyata Way Tuba dan lulus pada tahun 2022.

Pada tahun 2022, penulis diterima dan terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung dalam program Strata Satu (S1) melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama masa studi, penulis merupakan anggota Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ilmu Administrasi Bisnis Bidang Kesekretariatan. Selanjutnya, pada tahun 2025 penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Tanjung Ratu Ilir, Kecamatan Way Pengubuan, Kabupaten Lampung Tengah selama 30 hari sebagai bentuk pengabdian ke masyarakat.

## **MOTTO**

Kalau Tidak Capek Bukan Hidup Namanya

(Penulis)

Di atasnya (Bumi) terdapat setiap orang yang kau cintai, setiap orang yang kau kenal, setiap orang yang pernah kau dengar namanya, setiap manusia yang pernah ada, menjalani kehidupan mereka.

(Carl Sagan)

*“Man jadda wa jada”*

Barang siapa bersungguh-sungguh, dia akan berhasil.

## **PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan Alhamdulillah, Puji dan Syukur Ke Hadirat Allah SWT  
Atas Berkah dan Karunia-Nya

Karya ini ku persembahkan kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, **BAPAK YAPAN** dan **IBU SUPRIHATIN**  
yang telah membesarkanku, selalu memberikan kasih sayang,  
nasihat, motivasi, membimbing, mendoakan, dan  
dukungan yang tiada henti agar selalu menjadi  
manusia yang bermanfaat.

Adik-adikku tercinta, **RENGGA ADESTRIA** dan **ORIN OKTAVIANI**

Keluarga besar dan kerabatku tersayang

Teman-teman

Dosen pembimbing dan Dosen penguji dan seluruh dosen, maupun Staff Jurusan  
Ilmu Administrasi Bisnis yang sangat berjasa.

Untuk almamater tercinta  
**Universitas Lampung**

## SANWACANA

Alhamdulillah puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT karena atas berkah dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)”**. Penyusunan skripsi ini adalah salah satu syarat akademis untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi, penulis memperoleh banyak bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT karena berkat limpahan rahmat, nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua Orang Tua saya yaitu Bapak Yapan dan Ibu Suprihatin. Terima kasih atas semua doa, nasihat, dukungan, motivasi, pesan, harapan, kepercayaan terhadap penulis yang tiada henti dan tiada batas. Terima kasih atas kasih sayang, kesabaran, pengorbanan, dan kekuatan yang telah diberikan.
3. Ibu Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Noverman Duadji M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Arif Sugiono, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Dr. Robi Cahyadi Kurniawan, S.IP., M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

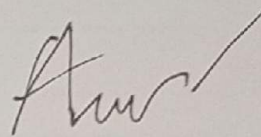
8. Bapak Prasetya Nugraha, S.A.B., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
9. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto S.Sos., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama masa perkuliahan.
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan arahan, pemahaman, dan motivasi selama proses bimbingan, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Ibu Jamingatun Hasanah, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah memberikan banyak kritik, saran, bimbingan, arahan, motivasi serta pengetahuan sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
12. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B., selaku Dosen Pembahas yang telah memberikan kritik, saran, motivasi, masukan, arahan selama proses penyelesaian penulisan skripsi ini.
13. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terima kasih atas ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan selama perkuliahan.
14. Bapak/Ibu Staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terima kasih atas bantuan dan arahan administrasi yang telah diberikan selama perkuliahan.
15. Adik-adik saya yang selalu memberikan dukungan dan doa-doa yang baik selama ini.
16. Sepupu-sepupu saya yang banyak memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis selama menjalankan perkuliahan.
17. Teman-teman KKN Desa Tanjung Ratu Ilir, Way Pengubuan, Lampung Tengah 2025 atas bantuan, kebersamaan dan keseruan selama kegiatan berlangsung kurang lebih 30 hari.
18. Seluruh Mahasiswa Angkatan 2022 Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung atas kebersamaan, semangat, dan bantuan selama masa perkuliahan.

19. Semua pihak yang telah membantu dan mendoakan penulis atas kelancaran selama masa perkuliahan dan pengerjaan skripsi yang tidak bisa disebutkan satu per satu.
20. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap semoga skripsi yang sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 21 Mei 2026

Penulis,



Afrizal Dwi Yulianto

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>11</b>
2.1 <i>Resource-Based View</i> .....	11
2.2 <i>Signalling Theory</i> .....	13
2.3 Nilai perusahaan .....	15
2.4 <i>Intellectual Capital</i> .....	17
2.4.1 Komponen <i>Intellectual Capital</i> .....	18
2.4.2 <i>Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)</i> .....	19
2.5 <i>Capital Structure</i> .....	22
2.6 <i>R&amp;D expenditure</i> .....	24
2.7 Penelitian terdahulu .....	25
2.8 Kerangka Pemikiran .....	30
2.8.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.8.2 Pengaruh <i>Capital Structure</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	31
2.8.3 Pengaruh <i>R&amp;D expenditure</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	32
2.9 Hipotesis .....	33
<b>III. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>35</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	35
3.2 Populasi dan sampel .....	35
3.2.1 Populasi.....	35
3.2.2 Sampel .....	35
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	37

3.4 Teknik pengumpulan data .....	37
3.5 Definisi Konseptual .....	37
3.5.1 Nilai Perusahaan .....	37
3.5.2 <i>Intellectual Capital</i> .....	38
3.5.3 <i>Capital Structure</i> .....	38
3.5.4 <i>R&amp;D expenditure</i> .....	38
3.6 Definisi Operasionalisasi .....	38
3.7 Teknik Analisis Data .....	39
3.7.1 Statistik Deskriptif .....	39
3.7.2 Regresi Data Panel .....	40
3.7.3 Uji Asumsi Klasik .....	42
3.7.4 Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel .....	44
3.7.5 Uji Signifikansi dan Koefisien Determinasi .....	45
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>35</b>
4.1 Gambaran Umum Penelitian .....	35
4.1.1 PT. Merck Tbk (MERK) .....	48
4.1.2 PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) .....	50
4.1.3 PT. Prodia Widyahusada Tbk (PRDA) .....	52
4.1.4 PT. Phapros Tbk (PEHA) .....	54
4.1.5 PT. Soho Global Health Tbk (SOHO) .....	56
4.2 Hasil Analisis Data .....	59
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	59
4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	61
4.3 Analisis Persamaan Regresi .....	65
4.4 Pengujian Hipotesis .....	66
4.5 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	68
4.6 Pembahasan .....	70
4.6.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	70
4.6.2 Pengaruh <i>Capital Structure</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	74
4.6.3 Pengaruh <i>R&amp;D Expenditure</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	78
4.6.4 Pengaruh <i>Intellectual Capital, Capital Structure, R&amp;D Expenditure,</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	82
4.7 Keterbatasan Penelitian .....	85
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>86</b>
5.1 Simpulan .....	86
5.2 Saran .....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>89</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>98</b>

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
<b>Tabel 1.</b> Penelitian Terdahulu.....	26
<b>Tabel 2.</b> Kriteria Sampel.....	36
<b>Tabel 3.</b> Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	36
<b>Tabel 4.</b> Definisi Operasional Variabel .....	39
<b>Tabel 5.</b> Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi .....	47
<b>Tabel 6.</b> Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	59
<b>Tabel 7.</b> Hasil Uji Chow .....	62
<b>Tabel 8.</b> Hasil Uji Hausman .....	63
<b>Tabel 9.</b> Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	64
<b>Tabel 10.</b> Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t) .....	67
<b>Tabel 11.</b> Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	68
<b>Tabel 12.</b> Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	69

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
<b>Gambar 1.</b> Grafik Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan.....	2
<b>Gambar 2.</b> Model Penelitian .....	34
<b>Gambar 3.</b> Grafik Rata-rata Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kesehatan .....	70
<b>Gambar 4.</b> Grafik Rata-rata Capital Structure dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kesehatan .....	74
<b>Gambar 5.</b> Grafik Rata-rata R&D Expenditure dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kesehatan .....	78

## DAFTAR RUMUS

	Halaman
<b>Rumus 1</b> <i>Earning Per Share</i> .....	16
<b>Rumus 2</b> <i>Tobin's Q</i> .....	16
<b>Rumus 3</b> <i>Price Earning Ratio</i> .....	17
<b>Rumus 4</b> <i>Price Book Value</i> .....	17
<b>Rumus 5</b> <i>Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC)</i> .....	20
<b>Rumus 6</b> <i>Value Added (VA)</i> .....	20
<b>Rumus 7</b> <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> .....	20
<b>Rumus 8</b> <i>Value Added Human capital (VAHU)</i> .....	21
<b>Rumus 9</b> <i>Structure Capital Value Added (STVA)</i> .....	21
<b>Rumus 10</b> <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> .....	23
<b>Rumus 11</b> <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .....	23
<b>Rumus 12</b> <i>Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)</i> .....	23
<b>Rumus 13</b> <i>Ln R&amp;D Expenditure</i> .....	25
<b>Rumus 14</b> <i>Persamaan Regresi</i> .....	44
<b>Rumus 15</b> <i>Uji t</i> .....	46
<b>Rumus 16</b> <i>Uji f</i> .....	47

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
<b>Lampiran 1.</b> Daftar Populasi Perusahaan Sektor Kesehatan .....	99
<b>Lampiran 2.</b> Daftar Sampel Perusahaan Sektor Kesehatan .....	100
<b>Lampiran 3.</b> Hasil Perhitungan Gabungan (Tobin's Q, VAIC, DER, LnR&D) .....	100
<b>Lampiran 4.</b> Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) .....	101
<b>Lampiran 5.</b> Perhitungan <i>Intellectual Capital</i> (IC) .....	103
<b>Lampiran 6.</b> Perhitungan <i>Capital Structure</i> (DER).....	104
<b>Lampiran 7.</b> Perhitungan <i>R&amp;D Expenditure</i> (LnR&D) .....	105
<b>Lampiran 8.</b> Perhitungan Rata-rata (Tobin's Q, VAIC, DER, LnR&D).....	107
<b>Lampiran 9.</b> Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	107
<b>Lampiran 10.</b> Hasil Uji <i>Chow</i> .....	107
<b>Lampiran 11.</b> Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	108
<b>Lampiran 12.</b> Hasil Uji LM .....	108
<b>Lampiran 13.</b> <i>Random Effect Model</i> .....	109
<b>Lampiran 14.</b> Hasil Uji t .....	110
<b>Lampiran 15.</b> Hasil Uji F .....	110
<b>Lampiran 16.</b> Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	110

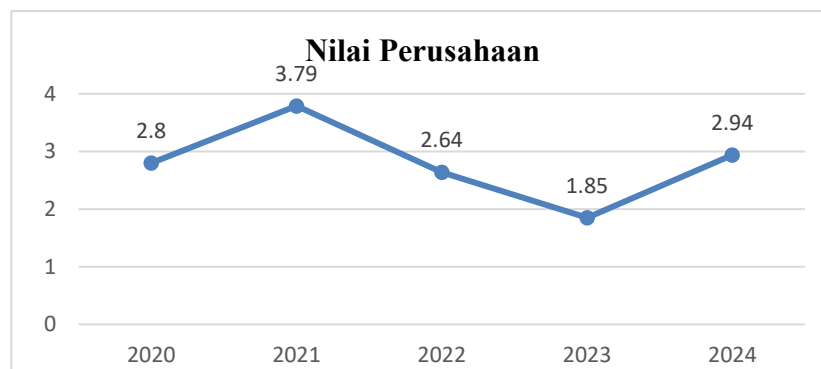
## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perubahan lingkungan bisnis yang dinamis menuntut perusahaan untuk beradaptasi dengan perkembangan ekonomi global. Indonesia saat ini sedang berada pada fase transformasi menuju ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*), di mana aset intelektual, teknologi, dan inovasi menjadi sumber daya strategis dalam membangun keunggulan kompetitif jangka panjang (Arista dkk., 2025). Dalam konteks ini, perusahaan tidak hanya bergantung pada aset fisik, tetapi juga pada kemampuan mengelola modal intelektual (*intellectual capital*) yang mencakup pengetahuan, keahlian, serta sistem organisasi untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas (Luthfiani & Suryani, 2022). Menurut Lidia Siahaan & Alvia (2024), perusahaan yang mampu mengintegrasikan pengetahuan dan inovasi ke dalam proses bisnis akan lebih adaptif terhadap perubahan lingkungan industri, terutama pada era digitalisasi ekonomi. Oleh karena itu, penguasaan teknologi dan modal intelektual menjadi faktor kunci yang mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Salah satu sektor yang paling terdampak oleh transformasi ekonomi tersebut adalah sektor kesehatan. Pasca pandemi COVID-19, kesadaran masyarakat terhadap pentingnya kesehatan meningkat pesat dan mendorong permintaan terhadap produk serta layanan kesehatan. Berdasarkan data Kementerian Kesehatan RI (2024), belanja kesehatan nasional meningkat rata-rata sebesar 15% per tahun dalam lima tahun terakhir. Kondisi ini menunjukkan bahwa sektor kesehatan memiliki prospek yang menjanjikan dan berpotensi menjadi salah satu motor pertumbuhan ekonomi nasional di masa depan. Selain itu, meningkatnya permintaan tersebut turut mendorong berbagai inovasi di bidang farmasi, alat kesehatan, dan layanan rumah sakit berbasis teknologi digital.

Namun demikian, di balik peluang yang besar, sektor kesehatan juga menghadapi tantangan yang cukup kompleks. Berdasarkan data Kementerian Pendidikan Tinggi, Sains, dan Teknologi (2025), sekitar 52% alat kesehatan di Indonesia masih berasal dari impor dan 80% bahan baku obat masih diimpor. Ketergantungan terhadap impor menimbulkan risiko terhadap fluktuasi nilai tukar, kenaikan biaya produksi, serta keterlambatan distribusi bahan baku. Kondisi tersebut menuntut perusahaan di sektor kesehatan untuk terus melakukan inovasi dan efisiensi agar tetap kompetitif di tengah tekanan global yang meningkat.



**Gambar 1** Grafik Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan

*Sumber:* data diolah (2025)

Berdasarkan gambar 1 yang memuat data Bursa Efek Indonesia (IDX) periode 2020-2024, nilai perusahaan sektor kesehatan menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Rata-rata nilai perusahaan menunjukkan peningkatan dari 2,8 pada tahun 2020 menjadi 3,79 pada tahun 2021, lonjakan tersebut sejalan dengan meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk farmasi, alat kesehatan, serta layanan rumah sakit di masa krisis kesehatan global karena Covid-19. Namun, setelah pandemi mulai terkendali pada tahun 2022, nilai tersebut menurun menjadi 2,64 dan kembali turun ke 1,85 pada tahun 2023. Memasuki tahun 2024, nilai perusahaan sektor kesehatan kembali meningkat menjadi 2,94, menandakan adanya proses pemulihan. Fluktuasi nilai perusahaan tersebut menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan kesehatan mampu mempertahankan kinerjanya pasca pandemi, dan terdapat faktor-faktor lain yang membedakan perusahaan yang berhasil pulih dengan yang tidak.

Fluktuasi nilai perusahaan tersebut menunjukkan pentingnya memahami konsep nilai perusahaan secara lebih mendalam sebagai indikator utama kinerja dan persepsi investor. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja serta prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2007). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan (Waskito dkk., 2024). Menurut Brigham dan Houston (2007), nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien serta menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Apriadi & Setijaningsih (2024) yang menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan merupakan hasil dari strategi manajerial yang mampu menyeimbangkan pertumbuhan, risiko, dan profitabilitas jangka panjang. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai representasi dari keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan bagi pemegang saham.

Menurut teori *Resource-Based View* (RBV) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kemampuan mengelola sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan sulit digantikan (Shakina *et al.*, 2022). Sumber daya tersebut tidak hanya aset berwujud tetapi juga aset tidak berwujud seperti pengetahuan, kompetensi sumber daya manusia, dan sistem organisasi, yang juga dikenal dengan *intellectual capital*. Selain pengelolaan sumber daya perusahaan juga perlu memperhatikan penciptaan dan inovasi sumber daya melalui R&D yang akan memberikan keunggulan kompetitif yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan (Mong *et al.*, 2021). Selain itu, dalam perspektif RBV yang lebih luas, struktur modal (*capital structure*) juga dapat dipandang sebagai sumber daya keuangan yang bernilai. Perusahaan yang memiliki akses terhadap pendanaan utang yang efisien dan fleksibel, serta kemampuan mengelola utang tersebut tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing yang keterbatasan akses pendanaan (Sirmon *et al.*, 2011).

Namun demikian, dalam perspektif keuangan, keberadaan sumber daya yang unik (seperti *intellectual capital*, struktur modal yang optimal, dan *R&D expenditure*) belum cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan jika tidak dikomunikasikan secara efektif kepada pasar modal. Di sinilah peran *Signalling Theory* menjadi penting. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi di mana manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dibandingkan investor luar, perusahaan perlu mengirimkan sinyal yang kredibel agar investor dapat membedakan kualitas perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa pengungkapan laporan keuangan yang transparan, kebijakan pendanaan yang optimal, atau komitmen terhadap inovasi jangka panjang. Dengan menerima sinyal positif, investor akan meningkatkan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan (Khaerani dkk., 2020; Simorangkir, 2019).

Salah satu faktor yang berperan dalam mempengaruhi nilai Perusahaan sektor kesehatan adalah *intellectual capital* (modal intelektual). Pulic (2000) menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan kombinasi dari sumber daya manusia (*human capital*), struktur organisasi (*structural capital*), dan modal yang diinvestasikan (*capital employed*) yang secara bersama-sama menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Human capital* menggambarkan kontribusi sumber daya manusia dalam menghasilkan nilai tambah. *Structural capital* menunjukkan nilai tambah yang berasal dari modal struktural perusahaan, seperti sistem, proses, teknologi, atau aset tak berwujud yang mendukung operasional. *Capital employed* menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan nilai tambah. Peningkatan nilai tambah menghasilkan kinerja finansial yang lebih baik melalui peningkatan efisiensi, produktivitas, dan inovasi (Virgandhie *et al.*, 2021). Dalam kerangka *Signalling Theory*, *intellectual capital* yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif tentang efisiensi dan inovasi perusahaan. Sinyal ini sulit ditiru oleh pesaing dan dipandang positif oleh investor sebagai indikator prospek pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan yang memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik dipandang investor sebagai perusahaan yang memiliki saham potensial. Hal tersebut menciptakan minat terhadap saham perusahaan meningkat yang berdampak pada peningkatan harga saham dan memperkuat nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Widayanto dkk., (2023) menemukan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pengelolaan modal intelektual yang baik mampu meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, sehingga berdampak langsung pada peningkatan nilai pasar. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Sofian *et al.* (2020), yang menegaskan bahwa perusahaan dengan kapital intelektual tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, penelitian Nur Oktaviani & Sukarmanto (2023) menemukan bahwa kontribusi modal intelektual terhadap nilai perusahaan menjadi lemah ketika perusahaan gagal mengonversi pengetahuan menjadi inovasi yang memiliki nilai ekonomi. Pengelolaan modal intelektual yang tidak optimal dapat menyebabkan perusahaan kesulitan mempertahankan atau meningkatkan nilai pasarnya. Sejalan dengan itu, Aprilia & Wardoyo (2024) juga menyoroti bahwa meskipun modal intelektual berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, ketidakmampuan dalam menerapkan pengetahuan menjadi inovasi yang menguntungkan dapat menghambat dampak positif tersebut.

Selain *intellectual capital*, struktur modal (*capital structure*) juga menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara pendanaan dari utang dan modal sendiri yang digunakan dalam kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Struktur modal yang kuat dapat meningkatkan operasional perusahaan. Sementara itu, operasional bisnis yang tinggi mungkin berdampak positif pada pendapatan selanjutnya (Rosalia dkk., 2022). Struktur modal perusahaan menjadi salah satu aspek penting yang diperhatikan investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Dalam perspektif *Signalling Theory*, keputusan perusahaan untuk menggunakan utang (dalam batas wajar) dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap arus kas masa depan perusahaan (Ross, 1977). Perusahaan sektor kesehatan yang berani mengambil utang menunjukkan keyakinan bahwa mereka mampu membayar kewajibannya, sehingga investor merespon positif. Persepsi positif tersebut dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian mendapatkan hasil yang beragam mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Anita (2023), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur modal yang efisien mampu mempercepat pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menekankan pentingnya kombinasi strategis antara utang dan ekuitas dalam mencapai nilai perusahaan yang optimal. Dengan penggunaan utang yang proporsional, perusahaan dapat meningkatkan *return on equity* melalui efek *leverage*, sehingga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Natsir *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa dengan pengelolaan struktur modal yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasarnya secara keseluruhan. Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh positif. Burhanuddin dkk., (2023) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa tingginya rasio utang terhadap ekuitas dapat meningkatkan risiko bagi pemegang saham akibat tingginya biaya utang dan potensi kebangkrutan. Kondisi ini menurunkan kepercayaan investor dan pada akhirnya merugikan nilai perusahaan.

Faktor lain yang tidak kalah penting dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah pengeluaran penelitian dan pengembangan (*Research and development/R&D Expenditure*). Investasi *R&D* menunjukkan komitmen perusahaan dalam menciptakan inovasi produk baru dan memperkuat daya saing jangka panjang. Dalam sektor kesehatan, *R&D* berperan penting dalam pengembangan obat baru, peningkatan kualitas produk, serta pemenuhan standar keselamatan internasional. pengeluaran *R&D* yang signifikan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan, memungkinkan mereka untuk beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan kebutuhan pasar (Sari & Gantino, 2024). Namun, perlu diperhatikan bahwa investasi di *R&D* tidak selalu menghasilkan hasil yang langsung terlihat. *R&D* memerlukan waktu dan sumber daya yang signifikan sebelum manfaat ekonomi dapat dicapai. Oleh karena itu, perusahaan perlu memiliki strategi pengelolaan *R&D* yang efektif dan berkelanjutan agar dapat memastikan investasi tersebut memberikan hasil yang optimal (Baihaqi & Handayani, 2025). Dalam kerangka *Signalling Theory*, *R&D expenditure* berfungsi

sebagai sinyal komitmen jangka panjang terhadap inovasi. Investasi dalam R&D mengurangi laba jangka pendek, tetapi mengirimkan sinyal bahwa perusahaan berorientasi pada pertumbuhan berkelanjutan (Hutauruk, 2024). Perusahaan yang konsisten melakukan R&D dipandang investor memiliki daya saing yang lebih kuat dan prospek pertumbuhan yang lebih baik, sehingga harga saham dan nilai perusahaan cenderung meningkat. Pandangan positif ini membuat minat investor terhadap saham perusahaan meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran untuk *Research and development* (R&D) memiliki pengaruh yang beragam terhadap nilai perusahaan. Chen (2022) menemukan bahwa investasi dalam R&D serta kepemilikan paten penemuan dapat meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan, khususnya di sektor teknologi informasi. Penelitian tersebut menegaskan bahwa peningkatan pengeluaran R&D di kalangan perusahaan swasta secara signifikan memperbesar nilai pasar perusahaan. Rahman dan Howlader (2022) juga menegaskan bahwa pengeluaran R&D memiliki pengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terutama di negara-negara berkembang. Mereka menjelaskan bahwa pengeluaran R&D mampu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan serta meningkatkan performa perusahaan dalam jangka panjang melalui penciptaan inovasi yang bernilai ekonomi tinggi.

Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berlawanan. Khan *et al.* (2023) menemukan bahwa peningkatan belanja R&D justru dapat menurunkan kinerja perusahaan, terutama pada perusahaan yang tidak dikelola secara efektif. Menurut penelitian ini, beban finansial akibat tingginya pengeluaran R&D dapat menyebabkan tekanan likuiditas dan penurunan nilai perusahaan, terutama bila investasi tersebut tidak menghasilkan inovasi yang signifikan. Sejalan dengan itu, Hassanein *et al.* (2022) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung enggan melakukan investasi dalam R&D, karena dianggap berisiko dan tidak memberikan keuntungan jangka pendek yang pasti. Kondisi tersebut menunjukkan adanya potensi hubungan negatif antara pengeluaran R&D dan nilai perusahaan, terutama pada struktur kepemilikan yang

tidak efisien dan kurang mendukung pengambilan keputusan strategis berbasis inovasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, dan *R&D expenditure* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam dan belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan hasil negatif atau tidak signifikan. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut bersifat kontekstual dan sangat tergantung pada karakteristik industri serta periode penelitian. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan pada sektor manufaktur, perbankan, atau properti, bukan pada sektor kesehatan yang memiliki karakteristik regulasi ketat (BPOM, CPOB, ISO, CAP) dan ketergantungan tinggi pada impor bahan baku. Kemudian, penelitian yang menguji ketiga variabel (*intellectual capital*, *capital structure*, dan *R&D expenditure*) secara simultan dalam satu model penelitian masih sangat terbatas. Berdasarkan latar belakang permasalahan dan inkonsistensi pada penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk meneliti “Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024).”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
2. Apakah *Capital Structure* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
3. Apakah *R&D Expenditure* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

4. Apakah *Intellectual Capital*, *Capital Structure* dan *R&D Expenditure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan perumusan masalah yang dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikansi *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh signifikansi *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh signifikansi *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
4. Untuk mengetahui pengaruh signifikansi *Intellectual Capital*, *Capital Structure* dan *R&D Expenditure* secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

### 1.4 Manfaat Penelitian

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat Teoritis penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai penelitian kuantitatif dan memperkuat teori-teori yang digunakan, yaitu *Resource-Based View* (RBV) dan *Signalling Theory* yang mendukung adanya pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur tentang integrasi RBV dan *Signalling Theory* dalam konteks penilaian perusahaan, khususnya pada sektor kesehatan di pasar emerging seperti Indonesia.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan serta pandangan bagi pihak internal perusahaan mengenai pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap nilai Perusahaan, serta bagaimana ketiga faktor tersebut dapat dikomunikasikan sebagai sinyal positif kepada investor.
2. Bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menyediakan informasi yang berguna bagi investor dalam mengevaluasi prospek masa depan perusahaan, dengan mempertimbangkan dampak *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap nilai perusahaan sebagai bentuk sinyal dari manajemen.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Resource-Based View*

Paradigma *Resource-Based View* menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan sebagian besar dipengaruhi oleh kepemilikan dan pengelolaan sumber daya yang khas dan sulit ditiru. Wernerfelt (1984) awalnya menulis tentang topik ini dalam bukunya "*A Resource-Based View of the Firm*," yang menekankan betapa pentingnya sumber daya bagi strategi. Kemudian Barney (1986: 1991) mengembangkan ide ini dengan mengatakan bahwa bisnis dapat memiliki keunggulan kompetitif jangka panjang jika mereka memiliki sumber daya yang memenuhi kriteria VRIN (*Valuable, Rare, Inimitable, dan Non-substitutable*).

Dalam *Resource-Based View* terdapat dua jenis sumber daya dasar yaitu sumber daya berwujud, yang berupa aset fisik, teknologi, dan modal, serta sumber daya tidak berwujud, yang berupa pengetahuan, reputasi, budaya organisasi, dan keterampilan karyawan (Yudistira *et al.*, 2022). Di era pengetahuan, sumber daya tak berwujud dianggap lebih penting karena lebih sulit ditiru oleh pesaing. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya tidak berwujud dengan efektif akan memiliki keunggulan kompetitif yang signifikan di pasar (Kelly, 2024).

Dalam RBV, perusahaan yang mampu mengelola dan mengoptimalkan kombinasi sumber daya berwujud dan tidak berwujud akan lebih mudah menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Keunggulan tersebut muncul karena sumber daya berbasis pengetahuan, khususnya *intellectual capital*, memiliki karakteristik yang sulit ditiru oleh pesaing. Oleh karena itu, pengelolaan *intellectual capital* yang efektif akan meningkatkan efisiensi, inovasi, dan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Odat & Bsoul, 2022).

Dalam perspektif RBV yang lebih luas, struktur modal (*capital structure*) juga dapat dipandang sebagai sumber daya keuangan yang bernilai. Perusahaan yang memiliki akses terhadap pendanaan utang yang efisien dan fleksibel serta kemampuan mengelola utang tersebut tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing yang keterbatasan akses pendanaan (Sirmon *et al.*, 2011). Demikian pula dengan kegiatan penelitian dan pengembangan (*R&D expenditure*), yang merupakan investasi strategis dalam menciptakan sumber daya tidak berwujud baru yang memenuhi kriteria VRIN (Mong *et al.*, 2021). Dalam sektor kesehatan, R&D menjadi sangat krusial karena keberhasilan dalam menciptakan obat baru atau alat kesehatan yang inovatif dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan sulit ditiru oleh kompetitor. Dengan demikian, perusahaan yang secara konsisten melakukan R&D cenderung memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang yang lebih baik, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut, Pulic (1998) menyatakan bahwa dalam ekonomi berbasis pengetahuan, tujuan utama perusahaan adalah menciptakan nilai tambah (*value added*). Untuk menghasilkan nilai tambah tersebut diperlukan pengukuran yang tepat terhadap modal fisik berupa dana keuangan serta modal intelektual yang melekat pada karyawan dan sistem organisasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak lagi semata-mata ditentukan oleh besarnya aset fisik, tetapi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola potensi intelektual secara produktif.

Teori ini juga menekankan pentingnya pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya yang unik dan bernilai agar perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif. Dalam konteks penelitian ini, *Resource-Based View* (RBV) digunakan sebagai kerangka teoritis untuk menganalisis bagaimana perusahaan dapat memperoleh keunggulan inovatif melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Penelitian ini menggambarkan pentingnya manajemen sumber daya dalam mencapai tujuan perusahaan (Elya Dasuki, 2021). Melalui pendekatan *Resource-Based View Theory*, sumber daya internal yang mampu meningkatkan kinerja menjadi faktor yang sangat krusial (Merakati dkk., 2017). Sumber daya tersebut merujuk pada

keterkaitan antara kapabilitas, sumber daya manusia, keunggulan kompetitif, dan profitabilitas perusahaan (Elya Dasuki, 2021).

Pendekatan *Resource-Based View* menjelaskan nilai perusahaan sebagai cerminan dari efektivitas pengelolaan sumber daya internal yang berorientasi jangka panjang. Ketika perusahaan mampu mengombinasikan sumber daya berwujud dan tidak berwujud secara strategis, misalnya mengintegrasikan investasi R&D dengan kemampuan intelektual tenaga ahli maka keunggulan kompetitif akan lebih mudah tercapai dan menciptakan keberlanjutan. Namun demikian, RBV memiliki keterbatasan karena tidak menjelaskan secara rinci bagaimana sumber daya tersebut dikomunikasikan kepada pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini akan melengkapi RBV dengan *Signalling Theory* untuk menjelaskan mekanisme penyampaian sinyal dari perusahaan kepada investor.

## ***2.2 Signalling Theory***

*Signalling Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi berupaya menyampaikan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima sinyal (Trisnayanti dkk., 2025). Teori ini kemudian diadopsi ke dalam keuangan oleh Ross (1977), yang mengaplikasikannya pada konteks struktur modal dan keputusan pendanaan perusahaan. *Signalling theory* menguraikan cara perusahaan menyampaikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan mengenai langkah-langkah manajemen dalam mewujudkan harapan pemilik perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja atau kualitas yang lebih unggul dibandingkan perusahaan lain (Khaerani dkk., 2020).

Menurut Simorangkir (2019), *Signalling Theory* menjelaskan alasan perusahaan memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal akibat adanya asimetri informasi. Perusahaan memiliki pengetahuan lebih lengkap mengenai kondisinya dibandingkan investor. Keterbatasan informasi ini membuat investor cenderung memberikan valuasi yang lebih rendah terhadap

perusahaan. Dengan mengurangi ketimpangan informasi tersebut, perusahaan berpotensi meningkatkan nilainya (Khaerani dkk., 2020).

Di dalam teori sinyal, manajemen seharusnya memberikan sinyal kepada investor terkait prospek perusahaan (Papatungon dkk., 2021). Sinyal yang diberikan dapat berupa sinyal positif atau sinyal negatif. Sinyal positif, seperti pengungkapan kinerja keuangan yang baik atau pengumuman proyek ekspansi, akan meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan. Meningkatnya permintaan saham tersebut mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif berpotensi menurunkan harga saham dan mengurangi nilai Perusahaan (Khaerumuda & Pohan, 2023).

Dalam konteks penelitian ini, Signalling Theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengirimkan sinyal kepada investor melalui tiga mekanisme yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini. Pertama, Intellectual Capital (VAIC) berfungsi sebagai sinyal efisiensi dan inovasi perusahaan. Kedua, Capital Structure (DER) berfungsi sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap arus kas masa depan (Ross, 1977). Ketiga, R&D Expenditure berfungsi sebagai sinyal komitmen jangka panjang terhadap inovasi dan pertumbuhan berkelanjutan (Hutauruk, 2024). Ketiga sinyal positif tersebut akan meningkatkan permintaan saham, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Dengan demikian, dalam penelitian ini Signalling Theory berperan sebagai teori pendamping yang melengkapi *Resource-Based View* (RBV). RBV menjelaskan apa yang membuat perusahaan memiliki keunggulan kompetitif (sumber daya internal yang unik seperti IC, struktur modal yang optimal, dan R&D), sementara Signalling Theory menjelaskan bagaimana keunggulan tersebut dikomunikasikan kepada pasar modal agar tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

### 2.3 Nilai perusahaan

Secara keseluruhan, tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilainya dengan meningkatkan kesejahteraan pemiliknya dan investor. Jumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor juga digambarkan sebagai nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Menurut Siahaan (2013), jika harga saham naik, pemegang saham akan lebih baik karena nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih besar jika harga sahamnya lebih tinggi, karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang lebih besar. Harga pasar saham mencerminkan keputusan investasi, manajemen aset, dan pendanaan, yang menunjukkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham.

Nilai perusahaan adalah standar yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai representasi dari kepercayaan masyarakat terhadapnya setelah bertahun-tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan hingga saat ini (Putri et al., 2025). Dengan bersedia membeli saham perusahaan pada harga tertentu, masyarakat memberikan penilaian. Meningkatnya nilai perusahaan adalah prestasi yang diinginkan para pemiliknya karena kesejahteraan mereka akan meningkat bersama dengan nilai perusahaan. Situasi ini juga menggambarkan bahwa manajer perusahaan, yang dipercaya oleh pemilik, bekerja sesuai dengan harapan pemilik untuk meningkatkan kesejahteraan. Peningkatan pangsa pasar dapat menunjukkan hal ini. Nilai perusahaan adalah standar yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai representasi dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan selama bertahun-tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan hingga saat ini. Kinerja perusahaan yang lebih baik akan meningkatkan nilainya. Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan pada harga saham suatu perusahaan saja, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu:

#### a. *Earning Per Share* (EPS)

Laba per saham atau EPS adalah kemampuan perusahaan untuk memberikan imbal hasil yang menguntungkan kepada investor yang berasal dari hasil operasional perusahaan. Jika suatu perusahaan mampu melakukan pengelolaan dan pembagian

pendapatan, atau laba, kepada investor, maka ini akan menjadi indikator keberhasilan bisnis yang lebih signifikan.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (1)$$

*Sumber:* (Brigham & Houston, 2007)

#### b. *Tobin's Q*

*Tobin's Q* digunakan untuk menghitung nilai perusahaan, dikembangkan oleh Profesor Ames Tobin (1967). *Tobin's Q* adalah alat pengukuran rasio yang mendefinisikan jumlah aset yang berwujud dan aset tidak berwujud sebagai nilai perusahaan. *Tobin's Q* adalah rasio yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai saham perusahaan di masa depan. *Tobin's Q* dikatakan mampu memberikan informasi terbaik karena dapat menjelaskan banyak kejadian aktivitas perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022). *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{MVS} + \text{D})}{\text{TA}} \quad (2)$$

*Sumber:* (Ristiani & Sudarsi, 2022)

Keterangan:

MVS: *Market value of all outstanding shares* (nilai pasar saham)

D : *Debt* (utang)

TA : *Total Asset* (total asset)

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

*Price Earning Ratio* (PER) sering digunakan investor sebagai pedoman umum dalam menentukan nilai saham. Ini merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan laba per saham saat ini. Semakin tinggi *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga yang lebih atas saham perusahaan tersebut (Rahmadewi & Abundanti, 2018). Rumus *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}} \quad (3)$$

*Sumber:* (Rahmadewi & Abundanti, 2018)

#### d. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Weston & Copeland (2005), rasio keuangan atau rasio pasar adalah cara terbaik untuk mengukur nilai sebuah perusahaan. Rasio keuangan adalah indikator kinerja yang paling akurat. *Price to Book Value* (PBV) adalah perhitungan yang menunjukkan seberapa mirip nilai buku perusahaan dan nilai sahamnya. PBV yang rendah dapat menunjukkan penurunan kualitas dan kinerja dasar perusahaan yang sebanding. Rumus PBV adalah sebagai berikut (Sunarsih & Mandra, 2012);

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad (4)$$

*Sumber:* (Sunarsih & Mandra, 2012)

Dalam penelitian ini rasio *Tobin's Q* dipilih dan digunakan oleh peneliti untuk menghitung nilai perusahaan, karena rasio ini dianggap dapat memberikan informasi yang lebih efektif karena mencakup modal saham perusahaan dan seluruh bagian utangnya, tidak hanya ekuitas dan saham biasa perusahaan, tetapi seluruh aset perusahaan (Hadqia dkk., 2021). Dalam *Signalling Theory*, nilai perusahaan (*Tobin's Q*) merupakan cerminan dari respon pasar terhadap sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan. Ketika investor menerima sinyal positif mereka akan meningkatkan permintaan saham, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan *Tobin's Q*. Sebaliknya, sinyal negatif akan menurunkan nilai perusahaan.

## 2.4 *Intellectual Capital*

Dalam perkembangan dunia bisnis, keberhasilan sebuah perusahaan tidak hanya ditentukan oleh seberapa besar aset fisik yang dimiliki, kemampuan mengelola pengetahuan, keterampilan, dan pengalaman orang-orang di dalamnya juga

berperan di dalamnya. Unsur-unsur tak berwujud inilah yang dikenal sebagai modal intelektual (*intellectual capital*). Modal ini mencerminkan nilai dari kemampuan berpikir, berinovasi, serta menciptakan solusi yang memberikan keunggulan kompetitif bagi Perusahaan (Virgandhie *et al.*, 2021).

Menurut Sufina (2023), modal intelektual dapat menjadi pembeda keberhasilan perusahaan dengan perusahaan lainnya. Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan sumber daya fisik yang sama dapat menghasilkan kinerja yang berbeda jika salah satunya memiliki pengetahuan, sistem, dan budaya organisasi yang lebih baik. Modal intelektual mencakup seluruh kemampuan yang dimiliki organisasi untuk menciptakan nilai, mulai dari hubungan dengan pelanggan dan karyawan, proses kerja, hingga kemampuan dalam berinovasi. Sehingga pengelolaan modal intelektual yang efektif tidak hanya berdampak pada kinerja keuangan, tetapi juga pada peningkatan kepercayaan dan loyalitas masyarakat terhadap Perusahaan (Olimsar & Tialonawarmi, 2022).

Dapat dikatakan bahwa modal intelektual merupakan kekuatan utama dalam menciptakan keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Ketika perusahaan mampu mengintegrasikan *human capital* yang kompeten, *structural capital* yang solid, dan *capital employed* yang efisien, maka nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, pengukuran melalui model VAIC menjadi cerminan sejauh mana perusahaan berhasil mengelola pengetahuan sebagai aset strategis.

#### **2.4.1 Komponen *Intellectual Capital***

Secara umum, modal intelektual terdiri dari tiga komponen utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Ketiga komponen tersebut saling berhubungan dan bekerja bersama untuk menciptakan nilai bagi perusahaan (Pulic, 2000).

##### *a. Human capital*

Menurut Bontis (2000), *human capital* merupakan kombinasi dari pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi yang dimiliki individu dalam organisasi. Komponen ini menggambarkan bagaimana kemampuan manusia digunakan untuk

menciptakan nilai tambah. Sehingga semakin tinggi kualitas sumber daya manusia, semakin besar pula potensi perusahaan untuk berinovasi dan meningkatkan nilai perusahaannya.

#### b. *Structural capital*

*Structural capital* merupakan sistem dan struktur yang mendukung kinerja manusia dalam organisasi. Menurut Sawarjuwono & Kadir (2003), elemen ini mencakup budaya organisasi, sistem informasi, prosedur operasional, serta manajemen pengetahuan. *Structural capital* yang baik akan memastikan bahwa pengetahuan individu tidak hilang ketika seseorang meninggalkan organisasi. Dengan struktur yang kuat, perusahaan dapat menjaga efisiensi sekaligus mempertahankan reputasi jangka panjang.

#### c. *Capital Employed*

*Capital employed* menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal fisik dan finansial untuk menciptakan nilai. Menurut Ulum *et al.* (2014), *capital employed* menunjukkan bagaimana aset yang digunakan perusahaan mampu memberikan kontribusi terhadap produktivitas dan keuntungan. Dalam dunia kesehatan, efisiensi penggunaan modal terlihat dari bagaimana rumah sakit mengelola peralatan medis, fasilitas, serta investasi dalam teknologi agar tetap menghasilkan nilai tambah tanpa menambah beban biaya yang berlebihan.

### **2.4.2 Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC™)**

Pulic (1998) mencoba mengembangkan model pengukuran modal intelektual dengan koefisien kemampuan intelektual yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan modal fisik secara efisien, keterampilan intelektual sumber daya manusia, dan modal struktural yang menggambarkan kemampuan infrastruktur dan hubungan perusahaan.

Pulic menamai koefisien ini sebagai koefisien nilai tambah intelektual (VAIC) yang menggambarkan kemampuan intelektual perusahaan secara keseluruhan. Peneliti sebelumnya (Kamath, 2008) mengasumsikan VAIC adalah penjumlahan dari

VACA, VAHU, dan STVA. VAIC menggambarkan seberapa baik perusahaan mengubah pengetahuan menjadi keuntungan. Perusahaan dengan nilai VAIC yang tinggi berarti mampu mengelola sumber daya intelektualnya secara optimal. Formula VAIC adalah sebagai berikut:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA \quad (5)$$

*Sumber:* (Pulic, 2000)

Keterangan:

VACA = Nilai *Capital Employed* yang didapat dari VA dibagi CE

VAHU = Nilai *Human capital* yang didapat dari VA dibagi HC (beban karyawan)

STVA = Nilai *Structural capital* yang didapat dari SC dibagi VA

#### **a. Value Added Capital Employed (VACA)**

*Value Added Capital Employed* (VACA) adalah ukuran nilai tambah yang diciptakan oleh satu unit modal yang dipekerjakan. VACA menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit CE terhadap nilai tambah organisasi.

Tahap pertama: Menghitung *Value Added* (VA)

$$Value Added (VA) = Output - Input \quad (6)$$

*Sumber:* (Pulic, 2000)

Keterangan:

*Output* : Total penjualan dan pendapatan lain

*Input* : Beban penjualan dan biaya-biaya lain selain beban karyawan (Beban pokok penjualan + beban penjualan + beban umum dan administrasi – semua beban gaji dan tunjangan).

Tahap kedua: Menghitung VACA

$$VACA = \frac{VA}{CE} \quad (7)$$

*Sumber:* (Pulic, 2000)

Keterangan:

VA = Selisih antara output dan input

CE = *Capital Employed* (Ekuitas)

**b. *Value Added Human capital (VAHU)***

VAHU menunjukkan jumlah nilai tambah (VA) yang dapat dihasilkan dari dana yang dialokasikan untuk tenaga kerja. Cara ini digunakan untuk menunjukkan bagaimana setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC meningkatkan nilai perusahaan.

$$VAHU = \frac{VA}{HC} \quad (8)$$

*Sumber:* (Pulic, 2000)

Keterangan:

VA = Selisih antara output dengan input

HC = Beban karyawan (total gaji, upah dan pendapatan karyawan)

**c. *Structural capital Value Added (STVA)***

STVA merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan setiap rupiah dari nilai tambah dan menunjukkan bagaimana keberhasilan modal struktural dalam menciptakan nilai.

$$STVA = \frac{SC}{VA} \quad (9)$$

*Sumber:* (Pulic, 2000)

Keterangan:

VA = Selisih antara output dan input

SC = Selisih antara *Value Added* dan *Human capital* (beban karyawan)

## ***2.5 Capital Structure***

Struktur modal merupakan salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan bagaimana perusahaan membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Struktur modal menggambarkan komposisi antara modal yang bersumber dari utang dan modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Menurut Inayah & Wijayanto (2020), struktur modal dapat dipahami sebagai proporsi dana yang digunakan perusahaan yang berasal dari pihak luar dan dari pemilik sendiri. Menurut Brigham & Houston (2007) struktur modal merupakan keseimbangan keuangan jangka panjang yang tercermin dalam rasio antara utang terhadap modal sendiri. Modal saham, laba ditahan, dan cadangan perusahaan termasuk ke dalam bagian ekuitas yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan internal perusahaan.

Struktur modal memiliki peran strategis karena berpengaruh langsung terhadap kesehatan keuangan, tingkat risiko, dan nilai perusahaan. Menurut Afifah & Sofianty (2022), struktur modal menunjukkan seberapa besar kontribusi dana yang berasal dari utang dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemegang saham. Semakin besar proporsi utang, semakin besar pula beban kewajiban perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Sebaliknya, semakin kecil proporsi utang, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka panjangnya. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menentukan struktur modal yang optimal, yaitu kondisi di mana keseimbangan antara risiko dan pengembalian dapat tercapai sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Hamidah & Ramdani, 2023).

Menurut Basri (2025) keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang paling krusial bagi manajemen, karena kesalahan dalam penentuan komposisi modal dapat menimbulkan dampak negatif terhadap stabilitas perusahaan. Struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, menurunkan nilai saham, serta melemahkan kepercayaan investor. Sebaliknya, struktur modal yang dirancang dengan baik akan memperkuat kinerja perusahaan dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Adapun rasio struktur modal menurut Ermaini dkk., (2021) :

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan. DAR dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \quad (10)$$

*Sumber:* (Ermaini dkk., 2021)

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang diserahkan oleh pemegang (kreditur) kepada pemilik perusahaan. DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (11)$$

*Sumber:* (Ermaini dkk., 2021)

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

*Long Term Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mengetahui berapa banyak saham dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang diberikan oleh perusahaan. LTDtER dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDtER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (12)$$

*Sumber:* (Ermaini dkk., 2021)

Berdasarkan penjelasan di atas, perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER. DER yang merupakan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan (Riyana dkk., 2024). kemampuan suatu perusahaan dalam

membayar utang dengan modal yang dimilikinya sangat berkaitan dengan pembentukan struktur modal yang dapat berdampak pada kebijakan pendanaan perusahaan yang sesuai guna mengoptimalkan nilai perusahaan (Yanti, 2020).

## **2.6 R&D Expenditure**

Penelitian dan pengembangan (*Research and development* atau R&D) merupakan bagian penting dari strategi perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif melalui inovasi dan pembaruan berkelanjutan. Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan, kegiatan R&D tidak lagi dipandang sebagai beban biaya, melainkan sebagai investasi strategis jangka panjang yang dapat meningkatkan efisiensi, inovasi, dan pada akhirnya nilai Perusahaan (Wahono & Sari, 2021).

Menurut Hutauruk (2024), pengeluaran R&D mencerminkan komitmen perusahaan untuk menciptakan nilai baru melalui kegiatan inovatif yang mampu memperkuat posisi bersaing dan menarik kepercayaan investor. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengeluaran R&D berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mendorong pertumbuhan produktivitas dan menciptakan aset tak berwujud (*intangible assets*) yang sulit ditiru oleh pesaing. Semua bentuk inovasi dapat memperkuat reputasi, efisiensi, dan kinerja perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap peningkatan nilai Perusahaan (Kumalasari dkk., 2022).

Penelitian Kumalasari dkk., (2022) menunjukkan bahwa peningkatan investasi R&D berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan, karena menghasilkan inovasi yang meningkatkan daya saing serta efisiensi operasional. Sementara itu, Rahman & Howlader (2022) menegaskan bahwa pengeluaran R&D juga memperluas kapasitas perusahaan untuk menyerap pengetahuan baru (*absorptive capacity*), yaitu kemampuan organisasi untuk mengidentifikasi, memahami, dan mengimplementasikan ide atau teknologi baru dalam proses bisnisnya.

Kenyataannya perusahaan di sektor kesehatan Indonesia menghadapi berbagai tantangan dalam kegiatan R&D. Meskipun demikian, semakin banyak perusahaan yang mulai menyadari bahwa investasi R&D adalah bentuk pandangan masa depan yang tidak hanya berdampak pada keuntungan ekonomi, tetapi juga pada

kepercayaan publik, citra perusahaan, dan keberlanjutan. Karena itulah perusahaan perlu mengelola pengeluaran R&D dengan strategi yang terarah dengan mengintegrasikan kegiatan penelitian dengan kebutuhan pasar, memperkuat kolaborasi dengan lembaga riset dan universitas, serta memastikan hasil R&D dapat diterapkan dalam peningkatan kualitas layanan dan efisiensi operasional (Wardani dkk., 2024).

Dapat dipahami bahwa pengeluaran R&D bukan hanya bentuk investasi finansial, tetapi juga investasi intelektual dan sosial. R&D mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki visi jauh ke depan dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan. Perusahaan dengan keberanian mengalokasikan dana untuk R&D menunjukkan kemampuan berpikir strategis dan inovatif, yang menjadi dasar penting dalam meningkatkan keunggulan kompetitif serta memperkuat nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa R&D merupakan fondasi utama bagi pertumbuhan jangka panjang, terutama di sektor-sektor berbasis pengetahuan seperti kesehatan dan teknologi. Biaya penelitian dan pengembangan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural pengeluaran penelitian dan pengembangan

$$R\&D\ Expenditure = Ln(R\&D) \quad (13)$$

*Sumber:* (Rahman & Howlader, 2022)

## 2.7 Penelitian terdahulu

Penelitian ini dibangun berdasarkan kajian-kajian sebelumnya, yang menunjukkan adanya berbagai kesamaan maupun perbedaan. Hasil riset ini diharapkan menjadi acuan untuk mengidentifikasi aspek kebaruan atau celah yang dapat diteliti lebih lanjut pada studi berikutnya. Berikut ini adalah hasil dari penelitian sebelumnya:

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti & Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Ainun Najib Bulloh & David Efendi (2024) “Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di BEI Periode 2017-2020”	<b>Variabel Independen:</b> <i>Intellectual Capital</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas  <b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Penelitian tersebut dilakukan pada sektor perbankan dengan karakteristik industri berbasis intermediasi keuangan, sedangkan penelitian ini dilakukan pada sektor kesehatan yang lebih berbasis pengetahuan dan inovasi. Selain itu, penelitian ini menambahkan R&D expenditure untuk menangkap aspek inovasi yang tidak diuji dalam penelitian tersebut.
2.	Lidiya Aprilia & Dwi Urip Wardoyo (2024) “Pengaruh Manajemen Risiko, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Farmasi yang terdaftar di IDX Industrial Classification (2018- 2022)”	<b>Variabel Independen:</b> Manajemen Risiko, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan  <b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Hasil penelitian adalah <i>Intellectual Capital</i> berdampak positif dan ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen risiko dan profitabilitas tak berdampak terhadap nilai perusahaan.	Penelitian tersebut terbatas pada sub-sektor farmasi dan memasukkan variabel manajemen risiko, sedangkan penelitian ini mencakup sektor kesehatan secara lebih luas serta mengintegrasikan struktur modal dan pengeluaran R&D dalam satu model yang terfokus pada penciptaan nilai perusahaan.
3.	Muhammad Ari Gunawan & Tri Utami Lestari (2023) “Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 2019-2021”	<b>Variabel Independen:</b> <i>Intellectual Capital</i> , Leverage, Profitabilitas  <b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan	<i>Intellectual Capital</i> , Leverage dan Profitabilitas berpengaruh secara parsial positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2019-2021.	Penelitian tersebut menggunakan <i>intellectual Capital</i> , leverage, dan profitabilitas pada perusahaan LQ45 lintas sektor, sedangkan penelitian ini berfokus pada kesehatan sektor dengan penambahan variabel R&D expenditure.
4.	Latifa Harija, dkk. (2023) “Pengaruh Kinerja Keuangan,	<b>Variabel Independen:</b>	Current Ratio berpengaruh negatif dan	Penelitian tersebut menekankan aspek kinerja keuangan dan

	<i>Intellectual Capital</i> , Financial Distress, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2020”	Kinerja Keuangan, <i>Intellectual Capital</i> , Financial Distress  <b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan	signifikan terhadap nilai perusahaan. Return On Asset dan Financial Distress berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan DER, Total Aset Turnover dan <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh tidak terhadap nilai perusahaan.	kondisi financial distress, sedangkan penelitian ini lebih menitikberatkan pada faktor strategis jangka panjang seperti <i>intellectual Capital</i> dan investasi R&D dalam meningkatkan nilai perusahaan.
5.	Aplasi, T. S. B., Prihatni, R., & Nasution, H. (2023) “Pengaruh Pengungkapan CSR dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi”	<b>Variabel Independen:</b> CSR, <i>Intellectual Capital</i>  <b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan  <b>Variabel Moderasi:</b> Kinerja Keuangan	Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, Kinerja Keuangan mampu memoderasi pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai Perusahaan	Penelitian tersebut menggunakan CSR dan <i>intellectual Capital</i> dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel moderasi dan lebih memfokuskan pada peran <i>Capital Structure</i> serta R&D expenditure untuk melihat pengaruh simultan ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan.
6.	Hutauruk, (2024) “ <i>The Effect of R&amp;D expenditures on Firm value with Firm Size Moderation in an Indonesia Palm Oil Company</i> ”	<b>Variabel Independen:</b> <i>R&amp;D expenditure</i>  <b>Variabel Dependen:</b> <i>Firm value (Tobin's Q)</i>  <b>Variabel Moderasi:</b> <i>Firm Size (Total Aset)</i>	R&D berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Efek R&D lebih kuat pada perusahaan dengan ukuran besar	Penelitian tersebut berfokus pada satu variabel utama yaitu R&D dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi pada industri kelapa sawit, sedangkan penelitian ini menguji R&D bersama <i>intellectual Capital</i> dan struktur modal pada sektor kesehatan tanpa pendekatan moderasi.
7.	Rahman & Howlader, (2022)	<b>Variabel Independen:</b>	Pengeluaran R&D berpengaruh positif signifikan terhadap	Penelitian tersebut menggunakan R&D expenditure terhadap

	<p>“<i>The Impact of Research and development Expenditure on Firm Performance and Firm value: Evidence from a South Asian Emerging Economy</i>”</p>	<p><i>R&amp;D expenditure</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> <i>Firm Performance, Firm value</i></p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> <i>Firm size, leverage, capital intensity</i></p>	<p>kinerja dan nilai perusahaan. Efek lebih besar terlihat pada perusahaan dengan tingkat leverage rendah dan ukuran besar.</p>	<p>kinerja dan nilai perusahaan dengan variabel kontrol pada konteks negara Asia Selatan, sedangkan penelitian ini memfokuskan pada konteks Indonesia dan mengintegrasikan <i>intellectual Capital</i> serta <i>Capital Structure</i> dalam satu model.</p>
8.	<p>Tabe, (2022) “<i>The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm value</i>”</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> <i>Firm Size, Investment Opportunity Set, Capital Structure</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Firm value (Tobin's Q)</i></p>	<p>Ukuran perusahaan dan opportunity set berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan</p>	<p>Penelitian tersebut menggunakan firm size, investment opportunity set, dan <i>Capital Structure</i> sebagai variabel utama, sedangkan penelitian ini menambahkan <i>intellectual Capital</i> dan R&amp;D expenditure sebagai faktor berbasis aset tak berwujud.</p>
9.	<p>Yana &amp; Purwanto, (2022) “<i>The Effect of Financial distress, Capital structure, and Firm Size on The Firm value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020</i>”</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> <i>Financial distress, Capital structure, Ukuran perusahaan</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Nilai perusahaan</p>	<p>Hasilnya ditemukan terdapat pengaruh yang positif signifikan antara financial distress dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa financial distress dan struktur modal merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan.</p>	<p>Penelitian tersebut menggunakan financial distress, <i>capital structure</i>, dan ukuran perusahaan pada sektor properti yang padat aset fisik, sedangkan penelitian ini memfokuskan pada sektor kesehatan yang lebih dominan pada aset tidak berwujud dan inovasi dengan penambahan <i>intellectual Capital</i> dan R&amp;D expenditure.</p>
10.	<p>Dang <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>”</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> <i>Growth, Firm Size, Capital structure, Profitability</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil pada penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan</p>	<p>Penelitian tersebut menggunakan growth, firm size, <i>capital structure</i>, dan profitability pada perusahaan di Vietnam, sedangkan penelitian ini memfokuskan pada perusahaan sektor</p>

				kesehatan di Indonesia dengan menambahkan <i>intellectual Capital</i> dan R&D expenditure sebagai variabel utama.
--	--	--	--	---

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 1 penelitian terdahulu, hasil-hasil penelitian tentang pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap nilai perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, periode, dan konteks negara. *Intellectual Capital* ditemukan berpengaruh negatif di sektor perbankan (Bulloh & Efendi, 2024) karena industri tersebut berbasis intermediasi, tetapi berpengaruh positif di sektor farmasi (Aprilia & Wardoyo, 2024) dan pada perusahaan LQ45 lintas sektor (Gunawan & Lestari, 2023) karena sampel perusahaan berkinerja baik, namun berpengaruh tidak di sektor manufaktur (Harija dkk., 2023) karena lebih mengandalkan aset fisik, sementara Theresia dkk. (2023) menemukan pengaruh positif dengan kinerja keuangan sebagai moderasi. *Capital Structure* ditemukan berpengaruh positif di sektor properti (Yana & Purwanto, 2022) karena industri padat aset fisik sehingga utang menjadi sinyal baik, tetapi berpengaruh negatif di sektor lain (Tabe, 2022; Dang et al., 2019) karena utang dianggap sebagai risiko. *R&D Expenditure* ditemukan berpengaruh positif di industri kelapa sawit (Hutauruk, 2024) karena siklus R&D pendek, serta di Asia Selatan (Rahman & Howlader, 2022) karena kebijakan insentif R&D yang matang. Dengan demikian, ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel bersifat kontekstual dan sangat tergantung pada industri, periode pengamatan, serta kondisi ekonomi makro masing-masing penelitian. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini yaitu *Intellectual Capital*, *Capital Ctructure*, *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan merupakan kombinasi variabel yang belum pernah diuji secara simultan dalam satu penelitian sebelumnya. Penelitian ini melengkapi studi terdahulu yang umumnya hanya

meneliti pengaruh salah satu variabel saja atau menguji hubungan variabel tersebut secara terpisah sehingga penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan.

2. Penelitian ini juga menggunakan objek yang berbeda dari penelitian terdahulu. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam Indeks IDX-IC sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2020 hingga 2024 yang hingga saat ini belum pernah dijadikan objek dalam penelitian yang mengkaji pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital structure*, dan *R&D Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan. "

## **2.8 Kerangka Pemikiran**

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

*Intellectual Capital* merupakan kekayaan pengetahuan yang dimiliki perusahaan, meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Ketika perusahaan mengelola dan memanfaatkan *intellectual capital* secara efektif perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan dan keunggulan kompetitif dari kompetitor. Keunggulan kompetitif muncul bukan semata karena perusahaan memiliki aset tertentu, melainkan karena perusahaan menggunakan aset tersebut secara lebih efektif dibandingkan kompetitornya. Sehingga terjadi peningkatan efisiensi, produktivitas, dan inovasi yang membuat perusahaan menghasilkan kinerja finansial yang lebih baik. Selain itu, investor juga akan memiliki pandangan positif terhadap perusahaan yang dinilai memiliki sumber daya unggul dan prospek jangka panjang. Kombinasi semua itu menciptakan minat terhadap saham perusahaan yang meningkatkan harga saham dan memperkuat nilai perusahaan.

Berdasarkan *Resource Based View* (RBV), sebuah perusahaan dapat dikatakan memiliki keunggulan kompetitif jika mereka dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan efektif dan efisien. Jika seluruh elemen *intellectual capital* dikelola dengan baik, perusahaan akan semakin efisien yang menyebabkan produktivitas meningkat serta semakin berkembangnya inovasi yang

menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Dalam *Signalling Theory*, *intellectual capital* yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif tentang efisiensi dan inovasi perusahaan. Sinyal ini sulit ditiru oleh pesaing dan dipandang positif oleh investor sebagai indikator prospek pertumbuhan jangka panjang. Kinerja yang kuat dan inovasi yang berkelanjutan menjadi sinyal positif bagi investor. Mereka melihat perusahaan memiliki masa depan yang jelas, sehingga minat untuk berinvestasi meningkat. Pada akhirnya, hal ini tercermin pada kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, *intellectual capital* bukan hanya pendukung aktivitas, tetapi merupakan faktor inti yang membentuk persepsi pasar dan nilai perusahaan secara langsung.

### **2.8.2 Pengaruh *Capital Structure* Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal menggambarkan perbandingan atau keseimbangan keuangan jangka panjang suatu perusahaan, yang ditunjukkan melalui rasio antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Seiring dengan meningkatnya skala dan pertumbuhan usaha, kebutuhan pendanaan perusahaan juga meningkat. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk mencari sumber pembiayaan tambahan, terutama dari pihak eksternal, guna mendukung ekspansi dan perkembangan bisnis. Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), kemampuan perusahaan untuk mengakses dan mengelola utang dapat dipandang sebagai sumber daya keuangan yang bernilai. Perusahaan yang memiliki akses terhadap pendanaan utang yang efisien dan fleksibel serta kemampuan mengelola utang tersebut tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing yang keterbatasan akses pendanaan (Sirmon *et al.*, 2011).

Sementara itu, menurut *Signalling Theory* (Ross, 1977), keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam batas wajar dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap arus kas masa depan perusahaan. Perusahaan sektor kesehatan yang berani mengambil utang menunjukkan keyakinan bahwa mereka mampu membayar kewajibannya, sehingga investor merespon positif. Investor akan melihat situasi ini sebagai tanda bahwa perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya finansialnya secara optimal. Hal ini dapat

menarik minat investor terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika proporsi utang yang digunakan melebihi batas optimal, beban bunga dapat menekan arus kas, meningkatkan risiko gagal bayar, dan menurunkan kepercayaan pasar. Dalam kondisi ini, nilai perusahaan justru menurun karena investor melihat risiko yang lebih besar dibandingkan peluangnya. Dengan demikian, hubungan *Capital Structure* dengan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara manfaat *leverage* dan potensi risiko finansial. Struktur modal yang tepat akan memperkuat pondasi pertumbuhan perusahaan, sedangkan struktur modal yang tidak terkendali dapat menjadi sumber kerentanan.

### **2.8.3 Pengaruh *R&D expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengeluaran untuk kegiatan penelitian dan pengembangan (*R&D expenditure*) merupakan bentuk investasi strategis yang menunjukkan orientasi jangka panjang perusahaan terhadap inovasi dan keberlanjutan. R&D juga mencerminkan sejauh mana perusahaan berani mengambil risiko untuk berinovasi dan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Perusahaan yang berinvestasi dalam R&D umumnya lebih tangguh dan adaptif terhadap tantangan pasar karena memiliki kemampuan untuk menciptakan solusi baru yang relevan dengan kebutuhan pelanggan. R&D berfungsi untuk memperkuat aset *intangible* perusahaan seperti pengetahuan teknis, kemampuan inovasi, hingga teknologi eksklusif. Ketika inovasi tersebut berhasil diwujudkan, perusahaan dapat menghasilkan produk dengan nilai jual lebih tinggi, memasuki pasar baru, dan menciptakan ciri khas yang berbeda dari pesaing yang dapat meningkatkan peluang profitabilitas. Menurut *Resource-Based View*, Pengeluaran penelitian dan pengembangan (R&D) dianggap sebagai investasi strategis dalam pengembangan sumber daya *intangible* yang memenuhi kriteria VRIN (*Valuable, Rare, Inimitable, Non-substitutable*). Dengan demikian, semakin tinggi nilai yang dikeluarkan untuk mencapai tingkat inovasi dari kegiatan R&D, semakin besar pula peluang perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dan memperluas pangsa pasar.

Dalam *Signalling Theory*, *R&D expenditure* berfungsi sebagai sinyal komitmen jangka panjang terhadap inovasi. Investasi dalam R&D mengurangi laba jangka pendek, tetapi mengirimkan sinyal bahwa perusahaan berorientasi pada pertumbuhan berkelanjutan melalui pengembangan produk baru, peningkatan kualitas layanan, dan efisiensi operasional (Hutauruk, 2024). Bagi investor, pengeluaran R&D merupakan indikator penting bahwa perusahaan memiliki strategi jangka panjang dan tidak hanya bertumpu pada operasi saat ini. Perusahaan yang konsisten melakukan R&D dianggap memiliki daya saing lebih kuat dan prospek pertumbuhan yang lebih baik. Persepsi positif tersebut mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga nilai perusahaan ikut naik. Dengan demikian, pengeluaran R&D bukanlah biaya yang mengurangi laba, melainkan investasi strategis yang menjadi motor penggerak pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

## 2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas suatu permasalahan yang bersifat dugaan awal dan perlu dibuktikan kebenarannya melalui pengujian empiris (Abdullah, 2015). Jawaban sementara ini berarti bahwa jawaban yang diberikan masih didasarkan pada teori yang relevan, tanpa adanya dukungan fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Berdasarkan landasan konseptual dan teori yang telah diuraikan, beberapa hipotesis penelitian disusun sebagai berikut:

H01: *Intellectual Capital* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Ha1: *Intellectual Capital* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

H02: *Capital Structure* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Ha2: *Capital Structure* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

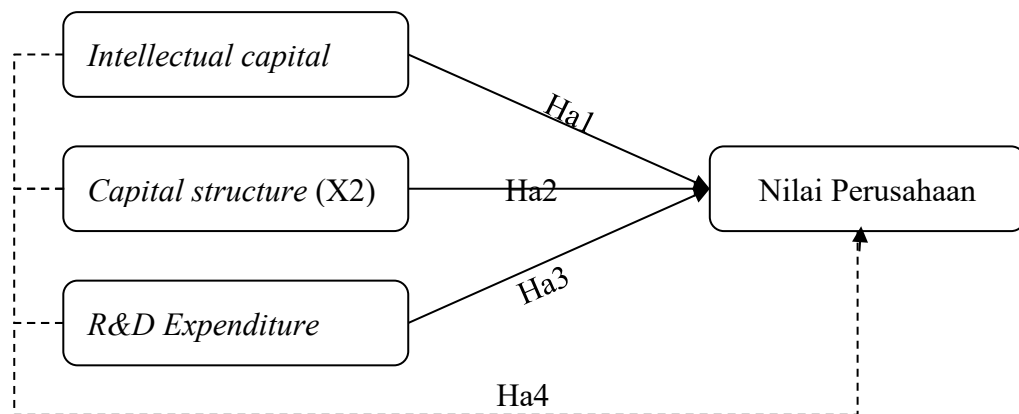
H03: *R&D expenditure* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Ha3: *R&D expenditure* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

H04: *Intellectual Capital, Capital structure, dan R&D expenditure* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Ha4: *Intellectual Capital, Capital structure, dan R&D expenditure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Model hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2 Model Penelitian**

Keterangan:

—————> = Secara Parsial

- - - - -> = Secara Simultan

### III. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Fokus utamanya adalah untuk menguji sejauh mana *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, dan *R&D Expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan-perusahaan sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024.

Pendekatan kuantitatif dipilih untuk memberikan hasil yang objektif dan terukur. Dengan pendekatan ini, data numerik dari laporan keuangan akan dianalisis secara statistik menggunakan model regresi panel. Hal ini sejalan dengan pendapat Sugiyono (2018) bahwa pendekatan kuantitatif cocok digunakan untuk menguji hipotesis melalui data yang terukur dan analisis statistik.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

##### 3.2.1 Populasi

Mengacu pada definisi Sugiyono (2018), populasi adalah keseluruhan objek atau subjek yang memiliki ciri dan sifat tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Dalam konteks penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam indeks IDX-IC sector *Healthcare* tahun 2020 sampai dengan 2024 yang totalnya mencapai perusahaan.

##### 3.2.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang dipilih sedemikian rupa sehingga dapat mewakili dan mencerminkan semua karakteristik yang dimiliki oleh populasi secara keseluruhan (Sugiyono, 2018). *Purposive sampling* adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini sebagai strategi pengambilan sampel. Dimana

menurut Sugiyono (2018) menyebutkan bahwa *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang dipilih dengan mempertimbangkan faktor-faktor khusus. Dan kriteria dalam pengambilan sampel diantaranya:

1. Perusahaan *Healthcare* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan *Healthcare* yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama semester 1 2020 - semester 2 2024.
3. Perusahaan *Healthcare* yang mempunyai data yang lengkap akan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara berturut-turut selama semester 1 2020 - semester 2 2024.

Proses pemilihan sampel penelitian ini dirinci dalam tabel berikut:

**Tabel 2** Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>Healthcare</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	37
2.	Perusahaan <i>Healthcare</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama semester 1 2020 - semester 2 2024.	(18)
3.	Perusahaan <i>Healthcare</i> yang tidak memiliki data yang lengkap akan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara berturut-turut selama semester 1 2020 - semester 2 2024.	(12)
4.	Perusahaan yang dikeluarkan karena data tidak konsisten/mengandung <i>outlier</i>	(2)
Jumlah Sampel		5
Jumlah Sampel x Periode		5X10=50

Sumber: Data diolah (2025)

**Tabel 3** Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	MERK	Merck Tbk.
2.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
3.	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
4.	PEHA	Phapros Tbk.
5.	SOHO	Soho Global Health Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah (2025)

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data perusahaan-perusahaan sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2020 semester 1 sampai dengan tahun 2024 semester 2 yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dimana tipe data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX), yang berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan kesehatan periode 2020-2024. Data tersebut dapat diperoleh dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan berbagai metode yang digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan studi dokumentasi dan studi pustaka sebagai teknik pengumpulan data. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor kesehatan mulai semester 1 2020 sampai dengan semester 2 2024.

### 3.5 Definisi Konseptual

#### 3.5.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mewakili keberhasilan perusahaan dan mempengaruhi opini investor terhadap perusahaan (Pasaribu *et al.*, 2019). Dapat dikatakan bahwa kenaikan harga saham meningkatkan nilai Perusahaan dan mempengaruhi kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga terhadap kemungkinan-kemungkinan masa depan perusahaan (Susanti dkk., 2019). Dalam perspektif *Signalling Theory*, nilai perusahaan mencerminkan seberapa baik perusahaan mengirimkan sinyal positif kepada pasar modal tentang prospek dan kinerjanya.

### **3.5.2 Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* (IC) adalah aset tak berwujud yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan produktivitas dan menciptakan nilai. *Intellectual Capital* dipandang sebagai sumber daya strategis yang dapat memberikan perusahaan keunggulan jangka panjang atas pesaingnya dan membantunya menciptakan nilai. *Intellectual Capital* disusun dari kombinasi *Capital Employee*, *Human capital*, dan *Struktural Capital* (Ulum *et al.*, 2014).

### **3.5.3 Capital structure**

Brigham & Houston (2007) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan adalah keseimbangan atau rasio keuangan jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (Nugraha dkk., 2021). Struktur modal dapat menjadi factor yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan yang mengakibatkan semakin besar struktur modal maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan (Rosalia dkk., 2022).

### **3.5.4 R&D expenditure**

Perusahaan melakukan investasi strategis dalam pengeluaran penelitian dan pengembangan (R&D), yaitu pengeluaran yang digunakan untuk kegiatan yang membantu mereka mempelajari hal-hal baru, membuat barang baru atau membuat produk yang lebih baik, membuat proses produksi lebih efisien, maupun meningkatkan layanan. Penelitian dan pengembangan (R&D) sangat penting untuk menghasilkan ide-ide baru untuk tetap kompetitif sepanjang waktu (Hutauruk, 2024).

## **3.6 Definisi Operasionalisasi**

Pada penelitian ini diteliti empat variabel, yaitu *Intellectual Capital*, *Capital Structure*, *R&D expenditure* dan nilai perusahaan. Adapun operasionalisasi dari masing-masing variabel penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan merupakan nilai pasar atas utang dan asset Perusahaan	$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE+D}{TA}$	Rasio
<i>Intellectual Capital</i>	IC Merupakan aset tidak berwujud yang dimiliki suatu perusahaan terdiri atas <i>capital employee</i> , <i>human capital</i> , dan <i>struktur capital</i> untuk mencapai keunggulan kompetitif.	$VAIC = VACA + VAHU + STVA$	Rasio
<i>Capital Structure</i>	<i>Capital Structure</i> merupakan pengukuran perbandingan total utang terhadap modal yang dimiliki.	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>R&amp;D expenditure</i>	<i>R&amp;D expenditure</i> Adalah biaya yang dikeluarkan Perusahaan untuk aktivitas penelitian dan pengembangan.	$R\&D \text{ Expenditure} = \ln(\text{Pengeluaran R\&D})$	Rasio

Sumber: Data diolah (2025)

### 3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan pendekatan yang digunakan untuk memahami dan menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel, dengan bantuan perangkat lunak E-views 12 sebagai alat analisis

#### 3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan informasi tentang data. Tujuannya adalah untuk menggambarkan objek dari sampel atau studi yang sedang dilakukan sesuai dengan fakta tanpa melakukan analisis atau membuat hipotesis umum. Analisis ini mencakup rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali & Ratmono, 2020). Analisis statistik deskriptif dilakukan menggunakan program eViews 12.

### 3.7.2 Regresi Data Panel

Ada 3 cara untuk memodelkan hubungan antara variabel menggunakan data panel, yaitu *Common effect model* (REM), *Fixed Effects Model* (FEM), *Random effect model* (REM).

#### a. *Common effect model* (CEM)

Metode ini adalah cara yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Dalam metode ini, data deret waktu dan data lintas bagian digabungkan tanpa memperhitungkan perbedaan antara waktu dan sektor. Selanjutnya, metode ordinary least square digunakan untuk memperkirakan model data panel. Teknik ini tidak berfokus pada satu individu atau aspek waktu, sehingga mengasumsikan bahwa perilaku individu tetap konsisten di berbagai periode waktu.

#### b. *Fixed effect model* (FEM)

Asumsi dari model efek tetap adalah bahwa suatu entitas memiliki nilai tetap untuk mempertahankan konsistensinya selama berbagai periode waktu. Koefisien regresinya juga tetap dari waktu ke waktu (time invariant). Variabel dummy digunakan untuk membandingkan satu entitas dengan entitas lainnya. Karena hal ini, metode ini juga sering disebut sebagai teknik variabel boneka kuadrat terkecil (LSDV) (Ghozali & Ratmono, 2020).

#### c. *Random effect model* (REM)

Model Efek Acak berbeda dari Model Efek Tetap. Model efek acak tidak menggunakan semua variabel, melainkan residual yang mungkin memiliki hubungan antara waktu dan objek. Namun, ada satu implikasi dari penggunaan metode efek acak, yaitu ukuran sampel harus lebih besar dari total jumlah koefisien (Gurka *et al.*, 2012).

Untuk menggambarkan tiga (tiga) jenis parameter model yang disebutkan di atas, ada tiga (tiga) uji yang digunakan untuk menentukan teknik estimasi panel data mana yang terbaik untuk digunakan, yaitu uji Chow (statistik F), uji Hausman, dan uji Lagrange multiplier.

**a. Uji Chow**

Uji Chow adalah uji yang membantu menentukan model mana, efek umum atau efek tetap, yang terbaik untuk memperkirakan data panel. Pedoman yang akan digunakan untuk menarik kesimpulan dari uji Chow adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *Probability F*  $> 0,05$  maka model common effect.
2. Jika nilai *Probability F*  $< 0,05$  maka model fixed effect

Apabila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai *Probability F*  $> 0,05$ , maka proses pengujian akan berhenti pada tahap ini. Namun, jika hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai *Probability F*  $< 0,05$ , maka pengujian akan dilanjutkan dengan Uji Hausman.

**b. Uji Hausman**

Uji Hausman adalah uji statistik yang digunakan untuk menentukan apakah model efek tetap atau model efek acak yang paling sesuai. Pedoman berikut akan digunakan dalam menarik kesimpulan dari uji Hausman:

1. Jika nilai *Probability Chi-Square*  $> 0,05$  yang terpilih model random effect.
2. Jika nilai *Probability Chi-Square*  $< 0,05$  yang terpilih model fixed effect.

Apabila hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai *Probability Chi-Square*  $> 0,05$ , maka proses pengujian akan dilanjutkan ke Uji Lagrange Multiplier. Sebaliknya, jika hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai *Probability Chi-Square*  $< 0,05$ , maka pengujian akan berhenti pada tahap ini.

**c. Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Untuk menentukan apakah model efek acak lebih unggul dibandingkan metode *Common Effects* (OLS), pengujian dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews Enterprise 12. Uji ini digunakan ketika model yang dipilih untuk uji chow adalah model efek umum. Pedoman untuk menarik kesimpulan dari uji penganda Lagrange adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai statistik LM  $< 0,05$  yang terpilih model random effect.
2. Jika nilai statistik LM  $> 0,05$  yang terpilih model common effect.

Apapun yang dipilih dalam Uji Lagrange Multiplier, baik itu *Common effect model* (CEM) maupun *Random effect model* (REM), proses pengujian akan selesai pada tahap ini.

Apabila hasil pemilihan model terbaik menunjukkan bahwa *random effect model* lebih sesuai untuk digunakan, maka pengujian asumsi klasik tidak diperlukan. Hal ini merujuk pada Ghozali & Ratmono (2020) yang menjelaskan bahwa estimasi pada model data panel dengan pendekatan *random effect* menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Berbeda dengan *common effect model* dan *fixed effect model* yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan dengan demikian tetap harus memenuhi asumsi-asumsi klasik. Salah satu keunggulan dari metode GLS adalah kemampuannya dalam menghasilkan estimasi yang efisien tanpa harus memenuhi asumsi klasik seperti normalitas, homoskedastisitas, dan non-autokorelasi. Oleh karena itu, ketika *random effect model* dipilih sebagai model regresi terbaik, maka uji asumsi klasik tidak menjadi syarat. Namun, jika model terbaik yang dipilih adalah *common effect model* atau *fixed effect model*, maka uji asumsi klasik tetap diperlukan untuk memastikan validitas hasil estimasi.

### **3.7.3 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik adalah serangkaian pengujian yang dilakukan untuk memverifikasi apakah model regresi memenuhi asumsi-asumsi dasar yang diperlukan agar hasil analisis menjadi valid. Uji asumsi klasik membantu memastikan bahwa model regresi yang digunakan memberikan hasil yang akurat dan dapat diandalkan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas dan uji multikolinearitas.

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah distribusi residual mengikuti atau mendekati distribusi normal. Distribusi residu yang memenuhi karakteristik normalitas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam analisis regresi memiliki kualitas yang baik dan memenuhi salah satu asumsi dasar statistik inferensial. Uji Jarque-Bera (JB) merupakan metode yang

digunakan untuk menguji apakah suatu data memiliki distribusi yang normal atau tidak (Ghozali & Ratmono, 2020). Menurut Sugiyono (2018), proses pengambilan keputusan dalam uji ini didasarkan pada dua kriteria berikut:

- a. Data dianggap berdistribusi normal apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 dan nilai Jarque-Bera (JB) lebih kecil dibandingkan nilai kritis chi-square ( $X^2$ ).
- b. Data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan nilai Jarque-Bera (JB) melebihi nilai kritis chisquare ( $X^2$ ).

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi di antara variabel independen tersebut. Korelasi bivariat dapat digunakan sebagai salah satu metode untuk mendeteksi adanya multikolinearitas di antara variabel independen, dengan ketentuan bahwa nilai toleransi yang digunakan sebagai batasan adalah 0,9 (Ghozali & Ratmono, 2020). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima jika nilai korelasi lebih besar dari 0,90, yang menunjukkan adanya masalah multikolinearitas.
- b. Hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima jika nilai korelasi kurang dari 0,90, yang mengindikasikan bahwa multikolinearitas tidak terjadi.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menurut Ghozali & Ratmono, (2020) bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke residual pengamatan yang lain dalam model regresi. Jika varians dari residu tetap dari satu observasi ke observasi berikutnya, hal ini disebut homoskedastisitas, jika tidak, maka disebut sebagai heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi homoskedastisitas maupun heteroskedastisitas. Karena data mengumpulkan data dengan ukuran bervariasi (kecil, sedang, dan besar), sebagian besar data cross section memiliki skenario

heteroskedastisitas. Uji Glejser dapat digunakan untuk memastikan tidak terjadi heteroskedastisitas pada saat penyelidikan modus. Kriteria Probabilitas masing-masing variabel independen dapat digunakan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas:

- a. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai probabilitasnya  $< 0,05$  maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali & Ratmono, (2020), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat keterkaitan dalam model regresi linier antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Masalah autokorelasi berkembang ketika ada korelasi. Model regresi Model regresi tanpa autokorelasi adalah contoh yang bagus. Uji Durbin-Watson digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi, dengan kondisi  $du < DW < 4-du$  menunjukkan bahwa model regresi bebas autokorelasi.

#### 3.7.4 Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel

Regresi linear berganda merupakan model regresi linear dengan melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau *predictor* (Sudariana & Yoedani, 2021). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis linear ini memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengukur pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, dan *r&d expenditure* sebagai variabel independent terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Persamaan model regresi pada penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 IC + \beta_2 DER + \beta_3 R\&D + e \quad (14)$$

Sumber: (Sudariana & Yoedani, 2021)

Keterangan:

Y : Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien Regresi

IC : *Intellectual Capital*

DER : *Debt to Equity Ratio*

R&D : *R&D Expenditure*

e : Standar Error

### 3.7.5 Uji Signifikansi dan Koefisien Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui adakah pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, dan *r&d expenditure* terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial dan simultan, maka dilakukan dengan uji t (t-test) dan uji F (F-test).

#### a. Uji t (Parsial)

Uji t (t-test) adalah metode pengujian dari uji statistik parametrik. Menurut Ghozali & Ratmono (2020), uji statistik t adalah suatu uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individu dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian statistik t dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ).

Penerimaan atau penolakan uji hipotesis ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak. Hal ini berarti, secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima. Hal ini berarti, secara parsial variabel

independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Rumus nilai t adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{x - \mu}{S - \sqrt{n}} \quad (15)$$

*Sumber:* (Ghozali & Ratmono, 2020)

Keterangan:

$x$  : Rata-rata hitung sampel

$\mu$  : Rata-rata hitung populasi

$S$  : Standar deviasi sampel

$n$  : Jumlah sampel

#### **b. Uji F (Simultan)**

Menurut Ghozali & Ratmono (2020) uji F adalah metode pengujian yang digunakan untuk menguji tingkat signifikan dari pengaruh variabel independen secara simultan atau serempak terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak. Hal ini berarti, secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima. Hal ini berarti, secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Rumus nilai F adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k - 1}{(1 - R^2)/(n - 3)} \quad (16)$$

*Sumber:* (Ghozali & Ratmono, 2020)

Keterangan:

F : Uji F (Uji Simultan)

n : Jumlah observasi

k : Jumlah variable independent

$R^2$  : Koefisien determinasi

### c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2020). Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol sampai satu (0-1). Nilai  $R^2$  yang rendah berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut ini adalah pedoman dalam menentukan interpretasi terhadap koefisien korelasi:

**Tabel 5** Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

<b>Interval Koefisien</b>	<b>Tingkat Hubungan</b>
0,00-0,199	Sangat Rendah
0,20-0,399	Rendah
0,40-0,599	Sedang
0,60-0,799	Kuat
0,80-1.00	Sangat Kuat

*Sumber:* Sugiyono (2018)

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan RBV dan *Signalling Theory* karena *Intellectual Capital* merupakan aset tidak berwujud yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor.
2. *Capital Structure* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan prediksi RBV dan *Signalling Theory* karena utang tidak memenuhi kriteria sebagai sumber daya yang langka dan sulit ditiru, serta investor di sektor kesehatan lebih fokus pada faktor lain seperti reputasi dan kepatuhan regulasi dibandingkan sinyal dari kebijakan utang.
3. *R&D Expenditure* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan prediksi RBV dan *Signalling Theory* karena skala R&D perusahaan kesehatan di Indonesia masih terlalu kecil dan siklus risetnya terlalu panjang (10-15 tahun), sehingga manfaatnya belum terlihat dalam periode penelitian yang singkat dan investor belum meresponsnya sebagai sinyal positif.
4. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini membuktikan bahwa kombinasi dan sinergi antara IC, struktur modal, dan R&D lebih penting daripada keunggulan di satu aspek saja, serta mendukung gagasan bahwa kombinasi sinyal yang lengkap lebih kredibel di mata investor.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

### 1. Saran Teoritis

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kebijakan dividen. Hal ini penting karena kemampuan ketiga variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 10,32%, artinya masih banyak faktor lain yang berpengaruh. Selain itu, periode penelitian sebaiknya diperpanjang, misalnya menjadi 10 tahun, agar dampak jangka panjang dari *R&D Expenditure* dapat terlihat lebih jelas. Peneliti juga dapat menggunakan metode pengukuran lain seperti M-VAIC untuk *Intellectual Capital* atau R&D intensity untuk belanja penelitian dan pengembangan. Yang tidak kalah penting, peneliti selanjutnya perlu mengkaji lebih dalam mengapa *Capital Structure* dan *R&D Expenditure* berpengaruh tidak signifikan di sektor kesehatan Indonesia, karena temuan ini bertentangan dengan prediksi RBV dan *Signalling Theory*.

### 2. Saran Praktis

#### a. Bagi Investor

Investor sebaiknya lebih memperhatikan *Intellectual Capital* ketika menilai prospek perusahaan, karena variabel ini terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal dan belanja penelitian dan pengembangan tidak perlu dijadikan prioritas utama, karena dalam jangka pendek kedua faktor tersebut tidak terbukti berpengaruh signifikan.

#### b. Bagi Perusahaan

Perusahaan perlu terus memperkuat pengelolaan *Intellectual Capital*, misalnya dengan meningkatkan kompetensi karyawan dan membenahi sistem organisasi, karena hal ini terbukti mampu mendorong kenaikan nilai perusahaan. Meskipun struktur modal berpengaruh tidak signifikan, perusahaan tetap harus bijak dalam mengambil utang. Utang yang berlebihan tetap berisiko, meskipun dampaknya

tidak langsung terlihat pada nilai perusahaan. Untuk R&D, meskipun saat ini belum terbukti berpengaruh, perusahaan tidak boleh berhenti berinvestasi. Manfaat R&D biasanya baru terasa dalam jangka panjang, sehingga konsistensi tetap diperlukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. (2015). *Metode penelitian kuantitatif*. Yogyakarta: Institut Dian/Interfidei.
- Afifah, D. Z., & Sofianty, D. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series Accountancy*. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v2i1.942>
- Anita, J. (2023). The Relevancy Financial performance on Capital Structure and The Impact on the Firm value. *INFA International Journal of The Newest Finance and Accounting*, 1(1), 17–27. <https://doi.org/10.59693/infa.v1i1.7>
- Aplasi, T. S. B., Prihatni, R., & Nasution, H. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing*, 4(2), 401-421.
- Apriadi, R., & Setijaningsih, H. T. (2024). Pengaruh Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kebijakan Dividen. *Dialektika: Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 9(2), 338-353. <https://doi.org/10.36636/dialektika.v9i2.4783>
- Aprilia, L., & Wardoyo, D. U. (2024). Pengaruh Manajemen Risiko, Intellectual Capital, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 276-283. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1841>
- Arista, L. F., Darmayasa, I. M., & Susrama, I. W. (2025). The Influence of Capital Structure, Company Growth, and Company Size on Firm value at PT Bank Amar Indonesia Tbk for the Period 2020-2024. *Jakadara: Jurnal Ekonomika, Bisnis, dan Humaniora*, 4(2), 75-86. <https://doi.org/10.36002/jd.v4i2.4497>
- Baihaqi, A. J., & Handayani, S. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan SRI-KEHATI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi (JIMEA)*, 2(3), 219-227. <https://doi.org/10.62017/jimea.v2i3.4467>
- Bakhta, A.F., & Rahmawati, I.D. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Kesehatan: BEI 2017-2021. *Jurnal Pemberdayaan Ekonomi dan Masyarakat*. <https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.271>

- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. In *Journal of Management* (Vol. 17, Issue 1). <https://doi.org/10.1177/014920639101700108> (Original work published 1991)
- Barney, J. B. (1986). Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy. *Management Science*, 32(10), 1231-1241. <https://doi.org/10.1287/mnsc.32.10.1231>
- Basri, M. (2025). Evaluasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Economic Value Added. *Bursa Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.59086/jeb.v3i3.587>
- Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Bostan, I., Lin, J. C., & Mian, G. M. (2024). Do firms manage their share prices to mitigate investor short-termism? *Journal of Corporate Finance*, 84, 102505. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102505>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of financial management 11<sup>th</sup> Edition*. Mason, OH: Thomson/South-Western.
- Bulloh, A. N., & Efendi, D. (2024). Pengaruh intellectual capital, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI periode 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(1). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5710>
- Burhanuddin, Guasmin, & Rajindra. (2023). The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm value with Inflation Rate as Moderating Variable in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 298-310. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i1.669>
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (Vol. 4). Boston: Pearson Addison Wesley.
- Chen, F. (2022). The Impact of R&D Investment and Invention Patents on The Value of New-Generation Information Technology Firms. *Frontiers in Business, Economics and Management*. <https://www.semanticscholar.org/reader/065ea579fb3734274a004d101fc6b6949aa50c7c>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., & Vo, X. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 11-20. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.11>
- DiMasi, J. A., Grabowski, H. G., & Hansen, R. W. (2016). Innovation in the pharmaceutical industry: New estimates of R&D costs. *Journal of Health Economics*, 47, 20-33. <https://doi.org/10.1016/j.jhealeco.2016.01.012>

- Elya Dasuki, R. (2021). Manajemen Strategi: Kajian Teori Resource Based View. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(3), 447–454. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v12i3.710>
- Ermainsi, Suryani, A. I., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2021). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta: Samudra Biru.
- Fachri, H., & Sarjana, S. (2022). Performance evaluation through the effectiveness of resources and reputation: A case study of hospitals in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 20(3), 72-82. [https://doi.org/10.21511/ppm.20\(3\).2022.06](https://doi.org/10.21511/ppm.20(3).2022.06)
- Ganie, I. R., Wani, T. A., & Haldar, A. (2024). Examining the Value Creation of Capital Expenditure and R&D Investments in Indian Listed Firms: A Study Utilizing Economic Value Added (EVA). *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(1), 301-326. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09454-x>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2020). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10* (Edisi 2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, M. A., & Lestari, T. U. (2023). Pengaruh intellectual capital, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 9(1). <https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/jiap/article/view/38731>
- Gurka, M. J., Kelley, G. A., & Edwards, L. J. (2012). Fixed and random effects models. In *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics* (Vol. 4, Issue 2, pp. 181-190). <https://doi.org/10.1002/wics.201>
- Hadqia, A. F., Aktaviani, N., & Apriliani, D. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Study Empiris 4 Perusahaan Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 42-53. <http://bisnisan.nusaputra.ac.id/article/view/59>
- Hamidah, L., & Ramdani, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bareleng*. <https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7371>
- Harija, L. (2023). Pengaruh kinerja keuangan, intellectual capital, financial distress terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2017-2020. *Journal of Applied Accounting and Taxation (JAKSI)*, 4(1), 1-15. <https://doi.org/10.31949/jaksi.v4i1.3164>
- Hassanein A, Al-Khasawneh JA, Elzahar H (2023), "R&D expenditure and managerial ownership: evidence from firms of high-vs-low R&D intensity". *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 21 No. 3 pp. 654–672, doi: <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2021-0205>

- Hutauruk, M. R. (2024). The effect of R&D Expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2317448>
- Inayah, N. H., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014 – 2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28047>
- Kamath, B. G. (2008). Intellectual Capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 684-704. <https://doi.org/10.1108/14691930810913221>
- Kaur, N., & Singh, B. (2025). Exploring asymmetric dynamics of R&D spending and firm value nexus: Insights from panel autoregressive distributed lag analysis. *Managerial and Decision Economics*, 46(1), 100–114. <https://doi.org/10.1002/mde.4362>
- Kelly, A. (2024). Impact of Artificial Intelligence on Supply Chain Optimization. In *Journal of Technology and Systems* (Vol. 6, Issue 6). <https://ideas.repec.org/a/bhx/ojtjts/v6y2024i6p15-27id2153.html>
- Kementerian Pendidikan Tinggi, Sains dan Teknologi R. I. (2025). *Hilirisasi Riset dan Bahan Baku Lokal Jadi Kunci Kemandirian Industri Farmasi Nasional*. <https://kemdiktisaintek.go.id/kabar-dikti/kabar/hilirisasi-ri-set-dan-bahan-baku-lokal-jadi-kunci-kemandirian-industri-farmasi-nasional/>
- Khaerani, A., Fatem, A. A., & Rada, A. U. (2020). Pengaruh Internet Financial Reporting (IFR) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial and Accounting Indonesian Research*. <https://www.semanticscholar.org/reader/a6b654d6860dc764a62cebed3954dd309ffbd97a>
- Khaerumuda, N., & Pohan, H. T. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3733–3744. <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.18173>
- Khan, M. A., Bin, M., Wang, C., Bilal, H., Khan, A. A., Ullah, I., Iqbal, A., & Rahman, M. U. (2023). Impact of R&D on firm performance: Do ownership structure and product market competition matter? *SAGE Open*, 13. <https://doi.org/10.1177/21582440231199560>
- Kosmaryati, K., Handayani, C. A., Isfahani, R. N., & Widodo, E. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 10. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.27932>

- Kumalasari, I., Yudiantoro, D., & Hidayati, A. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan Di Bei Periode 2019-2021. *Fidusia Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.24127/jf.v5i2.966>
- Lidia Siahaan, V., & Alvia, L. (2024). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022. *Journal on Education*, 6(4), 21716–21726. <https://doi.org/10.31004/joe.v6i4.6317>
- Luthfiani, A. D., & Suryani, A. W. (2022). The Impact of Voluntary and Involuntary Intellectual Capital Disclosure on Firm value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25(01). <https://doi.org/10.33312/ijar.593>
- Merakati, I., Rusdarti, W., Artikel, I., & Artikel, S. (2017). Pengaruh Orientasi Pasar, Inovasi, Orientansi Kewirausahaan melalui Keunggulan Bersaing Terhadap Kinerja Pemasaran. In *JEE* (Vol. 6, Number 2). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec>
- Mong, S. G., Mohamed, S. F., Misnan, M. S., & Palis, P. (2021). Integrating resource-based view and performance improvement theory in developing maintenance management continuous improvement model: A conceptual framework. *Studies of Applied Economics*, 39(4). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i4.4479>
- Natsir, K., Bangun, N., & Ishlah, R. N. (2023). Firm value of The Agricultural Sector in Indonesia and Several Influencing Factors. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 297–321. <https://doi.org/10.24912/jm.v27i2.1113>
- Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Nur Oktaviani, R., & Sukarmanto. E. (2023). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(1). <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i1.6360>
- Odat, M., & Bsoul, R. (2022). The Role of Intellectual Capital in Firms' Performance and Market Value: Evidence from Jordan. *International Journal of Management and Sustainability*, 11(4), 258–272. <https://doi.org/10.18488/11.v11i4.3232>
- Olimsar, F., & Tialonawarmi, F. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.22437/jmk.v10i02.17690>
- Paputungan, R. C., Mus, A. R., & Mursalim, M. (2021). Reaction of Abnormal Return and Trading Volume Activity Before and After the Election of the President of the Republic of Indonesia in 2019. *Profitability: Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2). <https://doi.org/10.26618/profitability.v5i2.5907>

- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Prasetyorini, B. F. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1). <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/1505/1136>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. *Proceedings of the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, Hamilton, Ontario, Canada. <https://www.croris.hr/crosbi/publikacija/prilog-skup/472107>
- Pulic, A. (2000). VAIC™ - an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5-8), 702-714. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>
- Putri, N. V., Damanik, I. M., & Gultom, P. (2025). Systematic Review of the Influence of Intellectual Capital on Firm value. *Harmoni Economics: International Journal of Economics and Accounting*, 2(3), 52-58. <https://doi.org/10.70062/harmonieconomics.v2i3.289>
- Rahmadewi, P. W., & Abundanti, N. (2018). Pengaruh EPS, PER, CR, dan ROE terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 2106-2133. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i04.p14>
- Rahman, Md. M., & Howlader, Md. S. (2022). The impact of research and development expenditure on firm performance and firm value: evidence from a South Asian emerging economy. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(4), 825-845. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2021-0196>
- Rasyida, T. R., & Bone, H. (2024). Pengaruh Pengeluaran R&D terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Publik sebagai Moderasi. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 17(1), 1-10. <https://journal.uinjkt.ac.id/index.php/akuntabilitas/article/view/42398/0>
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 837-848. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2336>
- Riyana, N., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(2), 1268-1285. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1998>
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang

- Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2), 971-979. <https://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/view/2952>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, P. I., & Gantino, R. (2024). Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(1). <https://doi.org/10.31942/akses.v19i1.11887>
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 35–57. <https://doi.org/10.1024/0301-1526.32.1.54>
- Shakina, E., Naidenova, I., & Barajas, A. (2022). Shadow prices for intangible resources. *Journal of Intellectual Capital*, 23(3), 666–686. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2020-0031>
- Siahaan, F. O. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Business Review (GBR)*, 2(4), 137. [https://doi.org/10.5176/2010-4804\\_2.4.263](https://doi.org/10.5176/2010-4804_2.4.263)
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Sirmon, D. G., Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Gilbert, B. A. (2011). Resource orchestration to create competitive advantage: Breadth, depth, and life cycle effects. *Journal of Management*, 37(5), 1390–1412. <https://doi.org/10.1177/0149206310385695>
- Sofian, S., Dwijayanti, S. P. F., & Wijaya, H. (2020). Intellectual Capital and firm performance in the Indonesian non-financial firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i1.3574>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudariana, N., & Yoedani. (2021). Analisis statistik regresi linier berganda. *Seniman: Jurnal Ilmu Sosial dan Humaniora*, 17, 302. <https://seniman.nusaputra.ac.id/index.php/seniman/article/view/40>
- Sufina, L. (2023). Pengaruh Managerial Ability, Intellectual Capital, Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Di Indonesia, Pada Tahun 2016 - 2020: Sebelum Dan Masa Pandemic Covid-19. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics Management and Banking)*. <https://doi.org/10.35384/jemp.v9i2.399>

- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunarsih, N. M., & Mendra, N. P. Y. (2012). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV, 1*(2), 2012. <https://www.academia.edu/download/50555386/037-AKPM-63.pdf>
- Susanti, A., Wafirotin, K. Z., & Hartono, A. (2019). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2016. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 3*(1), 11–21. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Tabe, R. (2022). The effect of firm size, investment opportunity set, and capital structure on firm value. *Seybold Report Journal, 17*(9), 539-551. [556902-the-effect-of-firm-size-investment-oppo-03e14231.pdf](https://doi.org/10.556902-the-effect-of-firm-size-investment-oppo-03e14231.pdf)
- Trisnayanti, N. M. Y., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2022. *Jurnal Emas, 6*, 753–766. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i3.11408>
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting, 6*(2), 103. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5246>
- Virgandhie, A., Rizkia, H., Rijanto, A., & Yuliati, R. (2021). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics Management and Banking)*. <https://doi.org/10.35384/jemp.v3i2.203>
- Wahono, E. M., & Sari, S. P. (2021). Intensitas Research and development, Goodwill, Intellectual Capital Dan Performa Finansial Sebagai Penentu Nilai Perusahaan. *Duconomics Sci-Meet (Education & Economics Science Meet)*. <https://doi.org/10.37010/duconomics.v1.5456>
- Wardani, N. P. I., Asana, G. H. S., & Dwitrayani, M. C. (2024). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap profitabilitas pada sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022. *Widya Akuntansi dan Keuangan, 7*(1), 15–30. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v7i1.5021>
- Waskito, M., Sunaryo, S., Nurulhuda, E. S., & Affar, M. (2024). Mediasi Return on Equity Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Kinerja, 6*(01), 046–058. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v6i01.3288>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal, 5*(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

- Widayanto, A. D. R., Harmono, H., Apriyanto, G., & Hidayatullah, S. (2023). Optimizing firm value: the impact of Intellectual Capital with competitive advantage. *Jurnal Penelitian*, 20(2), 107–124. <https://doi.org/10.26905/jp.v20i2.12805>
- Yana, A., & Purwanto, P. (2022). The Effect of Financial Distress, Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020. In *Proceedings of the 4th International Conference on Business, Economics, Social Sciences, and Humanities (ICOBEST)* (pp. 123-130). EAI. <https://doi.org/10.4108/eai.19-7-2022.2326723>
- Yanti, E. R. (2020). Dampak struktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 145–158. <https://doi.org/10.51211/jak.v8i2.1453>
- Yanuarista, G. S., Arso, S. P., & Winarni, S. (2025). Correlation between Hospital Image and Patient Satisfaction toward Loyalty in Hospital: A Scoping Review. *Media Publikasi Promosi Kesehatan Indonesia*, 8(5), 371-387. <https://doi.org/10.56338/mppki.v8i5.7171>
- Yudistira, Y., Arkeman, Y., Andati, T., & Jahroh, S. (2022). A Bibliometric Review on Dynamic Capability. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.17358/ijbe.8.1.158>