

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
MELALUI KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2016 – 2019)**

**Afiani Wulandari<sup>1</sup> & Dinalestari Purbawati<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Departemen Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro

<sup>1</sup>Email : [afianiwulandari@gmail.com](mailto:afianiwulandari@gmail.com)

**Abstract:** *The formation of a company is due to the objectives to be achieved, one of which is maximizing company value. Firm value is a reflection of the company's performance which is formed by supply and demand in the capital market which can be influenced by several factors, including intellectual capital and financial performance. This study aims to examine the effect of intellectual capital on firm value through financial performance as an intervening variable in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 – 2019. The data used is secondary data derived from the publication of financial reports by the IDX. The analysis method used is regression analysis and single test. The results showed that simultaneously intellectual capital and financial performance had a significant effect on company value, partially intellectual capital had no effect on company value, intellectual capital had no effect on financial performance, financial performance had no effect on firm value, and financial performance was not an intervening variable between intellectual capital and financial performance. It is recommended that pharmaceutical companies optimize their intellectual capital and financial performance so as to increase company value to convince investors. Investors are advised before placing their funds to consider intellectual capital, financial performance and other external factors that may affect company value.*

**Keywords:** *intellectual capital; financial performance; firm value*

**Abstrak:** Terbentuknya sebuah perusahaan dikarenakan memiliki tujuan yang hendak dicapai, salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan refleksi atas kinerja perusahaan yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya *intellectual capital* dan kinerja keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019. Data yang digunakan yakni data sekunder yang berasal dari publikasi laporan keuangan oleh BEI. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan *intellectual capital* dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, secara parsial *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta kinerja keuangan bukan merupakan variabel intervening antara *intellectual capital* dan kinerja keuangan. Disarankan bagi perusahaan farmasi agar lebih mengoptimalkan *intellectual capital* dan kinerja keuangannya sehingga meningkatkan nilai perusahaan guna meyakinkan para investor. Bagi investor disarankan sebelum menempatkan dananya agar mempertimbangkan *intellectual capital*, kinerja keuangan serta faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *intellectual capital; kinerja keuangan; nilai perusahaan*

## Pendahuluan

Menurut teori the firm, sebuah organisasi didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan akan menggambarkan keadaan dan kondisi dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa perspektif, salah satunya harga pasar saham, sebab harga pasar saham mencerminkan penilaian investor atas setiap ekuitas yang dimiliki (Haruman, 2008). Tingginya harga saham mengindikasikan kesejahteraan pemilik perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *intellectual capital* dan kinerja keuangan.

*Intellectual Capital* merupakan metode, cara untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan menjadi komponen penting bagi kemakmuran, pertumbuhan serta perkembangan perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan (Baroroh, 2013). Peningkatan pemanfaatan *Intellectual Capital* akan membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga kepercayaan stakeholder terhadap kelangsungan perusahaan turut meningkat (Artinah & Muslih, 2011). Peningkatan kinerja keuangan merupakan sinyal positif bagi para investor, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan tersebut (N. A. Putri, 2017). Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Megawati (2016) bahwasanya *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi *Intellectual Capital* maka Nilai Perusahaan semakin tinggi pula.

Selain *Intellectual Capital*, terdapat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan karena berbicara bagaimana perusahaan mengelola keuangannya secara efisien dalam penggunaannya (Riny, 2018). Kinerja keuangan perusahaan merefleksikan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Sucipto (2003), mendefinisikan Kinerja keuangan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba. Pengukuran Kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, rentabilitas atau profitabilitas serta stabilitas. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan serta sebagai alat pengambilan keputusan. Apabila perusahaan mampu mengelola sumber daya intelektual dengan efektif dan efisien, maka Kinerja Keuangannya akan meningkat. Jika kinerja keuangan meningkat maka pasar akan merespon positif sehingga nilai perusahaan naik. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sekarsari dan Priantinah (2017) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian tersebut diproyeksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik dan akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk membeli saham perusahaan. Banyaknya permintaan terhadap saham sebuah perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dipilihnya industri manufaktur sektor farmasi karena memiliki peran penting sebagai salah satu sektor yang memberikan kontribusi perekonomian nasional melalui peningkatan pada nilai tambah bahanbaku serta penyerapan tenaga kerja. Sebagai industri padat modal, industri farmasi memerlukan investasi yang besar dalam penemuan dan produksi obat. Untuk mendapatkan jumlah investasi yang besar, maka industri farmasi perlu meningkatkan nilai perusahaannya. Selama kurun waktu 2016 hingga 2019, perkembangan nilai perusahaan farmasi cenderung mengalami penurunan. Menurunnya nilai perusahaan akan berimplikasi pada keputusan investasi para investor khususnya pada sub sektor farmasi. Untuk itu perlu dilakukan

penelitian mengenai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Diduga faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah *intellectual capital* dan kinerja keuangan. Dengan demikian maka rumusan masalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan?
3. Apakah Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kinerja Keuangan merupakan variabel intervening antara *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan?

## Kajian Teori

### Signalling Theory

Teori pensinyalan menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi cenderung memberikan sinyal positif berupa keunggulan mereka kepada pasar. Pada satu sisi, sinyal tersebut membuat investor dan pemangku kepentingan menaikkan nilai perusahaan dan membuat keputusan menguntungkan bagi perusahaan (Whiting dan Miller, 2008)

### Resource Based Theory

*Resources Based Theory* merupakan teori yang berkembang pada manajemen strategi dan meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif jika memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah, 2010). RBT membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Teori RBT menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat optimal jika memiliki keunggulan kompetitif sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan.

### Stakeholder Theory

Teori stakeholder menegaskan bahwa perusahaan tak hanya menjalankan bisnis atau beroperasi untuk dirinya sendiri, melainkan juga memberikan manfaat kepada para pemegang kepentingan atau stakeholder. Tujuan utama dari teori stakeholder yaitu membantu manajer korporasi mengerti lingkungan stakeholder mereka dan melakukan pengelolaan terhadap perusahaan dengan lebih efektif antara keberadaan hubungan di lingkungan perusahaan (Ulum, 2007).

### Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa rasio, salah satunya rasio *price to book value* dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

### **Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* merupakan jumlah dari tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi (Sawarjuwono, 2003).

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

### **Kinerja Keuangan**

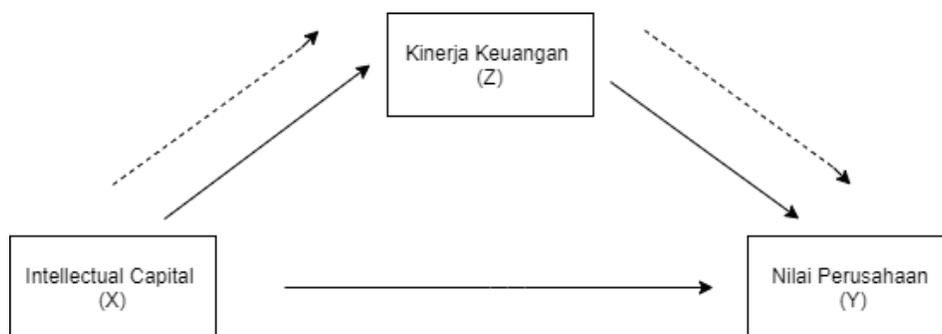
Kinerja Keuangan merupakan penentuan ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### **Hipotesis**

- H1 : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan
- H3 : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H5 : Kinerja Keuangan merupakan variabel intervening antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan

**Gambar 1. Model Hipotesis**



### **Metode Penelitian**

Penelitian ini termasuk tipe *explanatory research* yang bertujuan menjelaskan pengaruh atau hubungan satu variabel terhadap variabel lainnya dalam menguji hipotesis yang diajukan (Sugiyono, 2008). Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan perusahaan periode 2016 – 2019 yaitu berjumlah 8 perusahaan. Jenis data di penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data penelitian adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi sederhana, analisis regresi berganda dan uji sobel.

## Hasil

**Tabel 1**  
**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,606 <sup>a</sup>	,367	,324	1,76175

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Intellectual Capital

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS versi 21

Berdasarkan tabel diketahui besarnya nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh R square yaitu 0,367. Hal ini menunjukkan variasi variabel dependen atau nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel independen persentase independen yaitu *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan adalah sebesar 36,7% sementara 63,3% lainnya dijelaskan oleh variabel lain selain *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,247	1,066		-1,169	,252
	Intellectual Capital	1,317	,369	,535	3,572	,001
	Kinerja Keuangan	2,895	2,076	,209	1,395	,174

**a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan**

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS versi 21

Tabel 2 merupakan hasil uji regresi linear berganda yang menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel *Intellectual Capital* sebesar 1,317 dan variabel Kinerja Keuangan sebesar 2,895 dan nilai konstanta sebesar -1,247. Persamaan regresi yang dapat dibentuk dari keterangan tersebut yaitu:

$$Y = -1,247 + 1,317 X + 2,895 Z$$

**Tabel 3**  
**Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52,239	2	26,119	8,415	,001 <sup>b</sup>
	Residual	90,009	29	3,104		
	Total	142,248	31			

**a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan**

**b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Intellectual Capital**

Sumber: Pengolahan data dengan SPSS versi 21

Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai F hitung sebesar 8,415 dengan nilai signifikansi 0,001. Nilai F hitung lebih besar F tabel yaitu  $8,415 > 3,33$  dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,001 < 0,05$ . Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang artinya *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Sobel**

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.030	Sobel test:	0.77802568	0.11162871	0.43655387
b	2.895	Aroian test:	0.66858788	0.12990065	0.50375841
s <sub>a</sub>	0.032	Goodman test:	0.96812712	0.08970929	0.33298089
s <sub>b</sub>	2.076	Reset all	Calculate		

Berdasarkan hasil pengujian pada gambar 2 terlihat bahwa nilai t hitung 0,7780 yang artinya lebih kecil dari t tabel ( $0,7780 < 2,04227$ ) sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening. Serta diketahui bahwa nilai p-value  $0,436 > 0,05$  artinya tidak signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

**Pembahasan**

**Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel *intellectual capital* memiliki nilai signifikansi 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,001 < 0,05$ ). Hasil uji t juga menunjukkan t hitung lebih besar dibandingkan t tabel yaitu  $3,799 > 2,04227$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis pertama yang berbunyi “terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan” dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan *intellectual capital* yang optimal akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan *Resources Based Theory* bahwa perusahaan yang dapat mengelola sumber daya yang dimilikinya termasuk *intellectual capital* akan mampu memberikan *value added* dan menciptakan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan teori stakeholder dimana investor cenderung mengapresiasi perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* dengan baik yang secara tidak langsung akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang kepentingan atau stakeholder. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Fitriyanti (2019) dan Putri (2019) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan**

Variabel *intellectual capital* memiliki nilai signifikansi 0,363 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,363 > 0,05$ ). Hasil uji t juga menunjukkan t hitung lebih kecil dibandingkan t tabel yaitu  $0,924 < 2,04227$ . Atas dasar tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis kedua yang berbunyi “terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh pada kinerja keuangan dalam menghasilkan laba. Naiknya beban karyawan tanpa diiringi peningkatan kinerja menyebabkan beban karyawan bertambah tetapi laba bersih tidak menunjukkan perubahan yang berarti. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani (2019) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2019), Hakim (2018) serta Murdiana (2016) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel kinerja keuangan memiliki nilai signifikansi 0,098 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,098 > 0,05$ ). Hasil uji t juga menunjukkan t hitung lebih kecil dibandingkan t tabel yaitu  $1,710 < 2,04227$ . Atas dasar tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis ketiga yang berbunyi “terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Hasil penelitian didukung penelitian yang dilakukan oleh Putri (2019) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan serta Saputra (2018) yang membuktikan bahwa Kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya tingginya ROA tidak menentukan nilai perusahaan baik di mata para investor. Meskipun laba perusahaan terlihat dalam kondisi positif namun belum tentu disertai dengan pengelolaan aktiva yang efisien dapat menyebabkan investor ragu untuk berinvestasi.

### **Pengaruh *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji F memperlihatkan F hitung lebih besar dari F tabel ( $8,415 > 3,33$ ) dengan signifikansi  $0,001 < 0,05$  artinya *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis keempat yang berbunyi “terdapat pengaruh *intellectual capital* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan” diterima.

Hasil penelitian mendukung *resources based theory* yang menyatakan bahwasannya perusahaan yang bisa melakukan pengelolaan sumber dayanya dengan optimal salah satunya *intellectual capital* akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *signaling theory* dimana investor akan menangkap sinyal positif apabila perusahaan dapat memberikan segala informasi baik berupa *intellectual capital* serta kinerja keuangan perusahaan yang berguna sebagai penentu keputusan investasi bagi para investor.

### **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Dari hasil uji sobel, nilai signifikansi atau *p value* yang diperoleh lebih besar dari 0,05 atau ( $0,436 > 0,05$ ). Oleh sebab itu hipotesis ke lima yang berbunyi “terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening” ditolak.

Hasil penelitian yang telah diperoleh tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Fitriana Sari dan Sari (2019) yang menyebutkan bahwa kinerja keuangan merupakan variabel intervening antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Atikah Juliani Putri (2019) Lukman Hakim (2018) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas bukan merupakan variabel intervening antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan bukan merupakan variabel intervening pada hubungan antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan. Hal ini terjadi karena pasar atau investor belum dapat memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan yang telah mengelola *intellectual capital* secara efisien untuk menggerakkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba. Kontribusi kinerja keuangan tidak mampu memberikan sinyal positif sehingga nilai perusahaan tidak mengalami perubahan yang begitu berarti.

## Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian yang telah dilakukan yaitu:

1. *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah positif artinya jika *intellectual capital* mengalami kenaikan maka hal tersebut juga akan terjadi pada nilai perusahaan. Dalam berinvestasi pada perusahaan sub sektor farmasi, investor memperhatikan *intellectual capital* karena dengan pengelolaan *intellectual capital* perusahaan yang optimal akan memberikan *value added* yang kemudian berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
2. *Intellectual Capital* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah positif artinya apabila *intellectual capital* mengalami kenaikan maka kinerja keuangan juga akan mengalami kenaikan. Investor tidak memperhatikan *intellectual capital* dalam memperkirakan kinerja keuangan karena *intellectual capital* yang dikelola belum efisien untuk memperoleh laba bersih yang lebih besar daripada biaya usaha yang harus dikeluarkan perusahaan.
3. Kinerja keuangan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif artinya jika kinerja keuangan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga mengalami kenaikan. Hal ini membuktikan investor tidak memperhatikan variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROA karena jika diperhatikan asset yang tersedia pada perusahaan farmasi belum dikelola secara efisien dan dapat menyebabkan turunnya laba yang diperoleh perusahaan. Menurunnya laba dapat menyebabkan turunnya minat investor untuk menanamkan modalnya yang kemudian akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.
4. *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari variabel independen yang ada, variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh dominan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa investor pada perusahaan sub sektor farmasi tidak memperhatikan variabel kinerja keuangan dan lebih memperhatikan variabel *intellectual capital*.
5. Kinerja keuangan bukan merupakan variabel intervening antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Kontribusi kinerja keuangan tidak dapat memberikan sinyal positif terhadap peningkatan nilai perusahaan dikarenakan pasar belum dapat memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan yang telah mengelola *intellectual capital* secara efisien.

## Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan yakni:

1. Bagi Perusahaan  
Sebaiknya perusahaan sektor farmasi memperhatikan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu *intellectual capital*. Manajemen perusahaan diharapkan lebih mengoptimalkan *intellectual capital* agar mampu meningkatkan nilai perusahaan guna mempertahankan kepercayaan para investor. Serta untuk variabel kinerja keuangan (ROA), sebaiknya perusahaan sub sektor farmasi menggunakan asset dengan efisien agar laba yang dihasilkan lebih optimal dengan cara meningkatkan volume penjualan dan meminimalisir beban perusahaan.
2. Bagi Investor  
Diketahui dari hasil penelitian bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun variabel *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu investor diharapkan tidak hanya menggunakan satu faktor saja dalam pengambilan keputusan investasi, atau dengan kata lain dapat menggunakan faktor eksternal lain seperti kondisi ekonomi, politik serta kebijakan pemerintah karena semakin banyak faktor yang dipertimbangkan maka akan semakin baik pula keputusan investasinya.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya
  - a. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian, sampel serta menggunakan objek penelitian dengan lokasi yang berbeda agar menghasilkan informasi yang lebih akurat dan komprehensif.
  - b. Menambah variabel penelitian berupa faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti kondisi ekonomi, inflasi, kebijakan pemerintah sehingga temuan yang dihasilkan dapat lebih luas.

## Daftar Referensi

- Artinah, B., & Muslih, A. (2011). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Capital Gain (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Spread*, 1(April), 9–22.
- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2), 172–182.
- Fitriasari, N. M. A. D., & Ratna Sari, M. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1717. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p02>
- Hakim, L. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, 1(2), 2018.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.
- Haruman, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*, 10(2), 150–165.
- Megawati, N. (2016). *Pengaruh Goodwill Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. <https://doi.org/10.5151/cidi2017-060>
- Putri, A. J., Agustin, H., & Helmayunita, N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai

- Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541–1555.
- Putri, N. A. (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015)*. 1–14.
- Putri, S. D., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 66(1), 28–36. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17509/jrak.v2i1.6578>
- Putri, Y. M., & Kurnia. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas dan Produktivitas Perusahaan dalam Indeks LQ45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(3), 1–16.
- Riny. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 14(3), 152. <https://doi.org/10.31940/jbk.v14i3.1058>
- Salvatore, D. (2005). *The Managerial Economic*. Salemba Empat.
- Saputra, A., Surya, R. A. S., & Rofika. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2016). *JOM FEB*, 1.
- Sawarjuwono, T. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 35–57. <https://doi.org/10.9744/jak.5.1.pp.35-57>
- Sekarsasri, S. D., & Priantinah, D. (2017). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility , Good Corporate Governance , Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan*. 1, 1–17.
- Solikhah, B. (2010). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan dan Nilai Pasar Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*.
- Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*.
- Sugiyono. (2008). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *Alfabeta*.
- Ulum, I. (2007). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Indonesia*.