

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Intellectual Capital*

2.1.1.1 Definisi *Intellectual Capital*

Intellectual capital menurut Silalahi (2021:1) merupakan suatu aset tak berwujud berupa pengetahuan dan sumber daya informasi yang berguna untuk meningkatkan daya saing perusahaan serta mampu menumbuhkan kinerja keuangan. Selaras dengan Silalahi, Hermawan & Hendrawati (2017:13) juga mengemukakan bahwa *intellectual capital* merupakan pengetahuan, karyawan, teknologi, dan pelanggan yang perusahaan gunakan untuk menciptakan nilai serta untuk bersaing sehingga mampu menciptakan keunggulan yang kompetitif.

Sementara itu, Ulum (2017:6) menyatakan bahwa *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan merupakan bentuk modal yang tidak tertulis dalam sistem akuntansi, modal tidak tertulis tersebut dapat diartikan sebagai ekuitas berbasis pengetahuan yang menunjang aset berbasis pengetahuan perusahaan (*knowledge based assets*). Hermawan et al. (2020:11) juga berpendapat bahwa *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud yang penting di era informasi dan pengetahuan, berupa sumber daya informasi serta pengetahuan yang berguna menumbuhkan daya saing dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Intellectual capital juga umum dikenal sebagai perbedaan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan atau dari *financial capital*-nya. *Intellectual capital*

menjadi salah satu *intangible assets* yang penting di era informasi dan pengetahuan. *Intellectual capital* menekankan kombinasi antara modal dan intelektualitas untuk menunjukkan pentingnya pengetahuan (Ulum, 2017:3).

Dari beberapa definisi di atas, dapat ditarik pengertian bahwa *intellectual capital* merupakan kumpulan kekayaan perusahaan tidak berwujud yang mencakup pengetahuan, kemampuan karyawan, pengalaman, hingga teknologi yang berfungsi untuk menambah nilai suatu perusahaan dan menguatkan daya saing perusahaan.

2.1.1.2 Teori *Intellectual Capital*

Menurut Hermawan et al. (2020:7) terdapat tiga teori yang mendasari *intellectual capital*, yaitu *Resource-based Theory* (RBT), *Stakeholders Theory*, dan *Legitimacy Theory*.

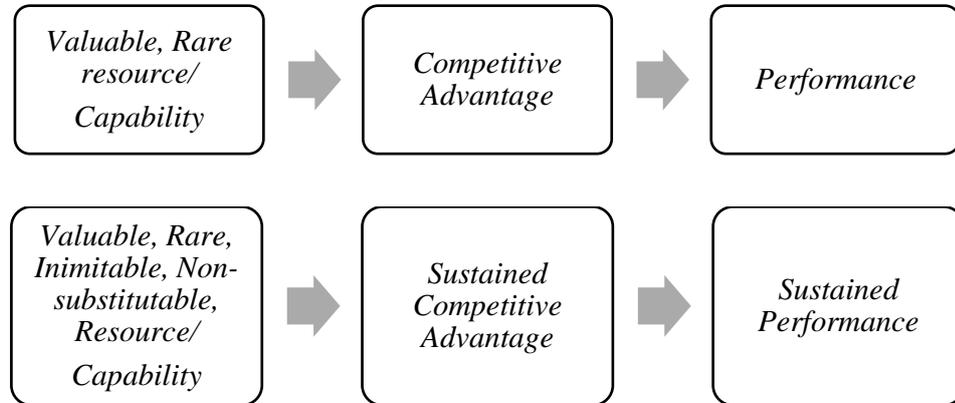
1. Teori Sumber (*Resource-based Theory* (RBT))

Menurut Hermawan et al. (2020:7), teori RBT merujuk pada keunggulan perusahaan dan sumber dayanya, di mana jika sumber daya perusahaan unggul maka perusahaan akan memiliki keunggulan yang kompetitif. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) dalam artikelnya yang berjudul “*A Resource-based View of The Firm,*” tetapi pentingnya sumber daya untuk meningkatkan daya saing perusahaan pertama kali disinggung oleh Edith Penrose pada tahun 1959 (Ulum, 2017:22).

Menurut Nothnagel (2008), terdapat dua asumsi dalam teori yang dipelopori Wernerfelt (1984) ini, yakni *resource heterogeneity* dan *resource immobility*. *Resource heterogeneity* membahas apakah sebuah perusahaan mempunyai sumber daya yang juga dimiliki perusahaan lain yang menjadi

saingannya sehingga sumber daya tersebut tidak dapat menjadi suatu keunggulan dalam bersaing. Sementara itu, *resource immobility* menyinggung tentang sumber daya yang sulit diperoleh oleh kompetitor karena sulit dalam mendapatkannya atau sumber daya tersebut memiliki biaya yang mahal jika digunakan (Ulum, 2017:23-24).

Berdasarkan asumsi tersebut, agar sumber daya perusahaan benar-benar potensial menciptakan keunggulan daya saing yang berkelanjutan, harus memiliki minimal empat atribut, yakni memiliki nilai, langka, tak dapat ditiru, dan tak ada sumber daya pengganti (Hermawan et al., 2020:8-9). Barney menyajikannya dalam sebuah model konseptual yang tergambar sebagai berikut (Ulum, 2017: 24).



Sumber: Ulum (2017:24)

Gambar 2. 1 Model Konseptual Barney (1991)

Sumber daya yang dimaksud dalam perspektif teori *resource-based* ini adalah seluruh aset, kapabilitas, proses, atribut perusahaan, informasi, pengetahuan, dan lainnya yang dikelola oleh perusahaan (Ulum, 2017:24). Selain itu, Hermawan et al. (2020:8) menyatakan bahwa teori ini telah banyak digunakan sebagai referensi *intellectual capital*.

2. Teori *Stakeholder* (*Stakeholders Theory*)

Teori *stakeholder* oleh Freeman sejak 1984 menyatakan bahwa manajemen dalam organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* perusahaan dan melaporkan aktivitas-aktivitas tersebut. Teori ini bertujuan agar manajer memahami lingkungan *stakeholder* dan mengelola secara efektif di antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaannya (Hermawan et al., 2020:9). Ulum (2017:35-36) menyebutkan bahwa inti dari teori ini adalah tentang apa yang akan terjadi ketika *stakeholder* dan korporasi menjalankan hubungan mereka.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* perusahaan memiliki hak untuk mendapatkan informasi mengenai bagaimana aktivitas perusahaan memengaruhi mereka. Dalam menjelaskan konsep *intellectual capital*, teori ini dipandang dari bidang etika dan bidang manajerial. Manajer dianggap telah memenuhi aspek etika ketika telah berhasil mengelola organisasi dengan maksimal, terutama dalam hal menciptakan nilai bagi organisasi. Penciptaan nilai tersebut mencakup pemanfaatan seluruh potensi perusahaan, seperti karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Sementara bidang manajerial menyatakan bahwa *stakeholders power* dalam memengaruhi manajemen adalah fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Ulum, 2017:35-37).

Hermawan et al. (2020:10) mengemukakan teori ini menegaskan bahwa keberlangsungan perusahaan menyaratkan dukungan *stakeholders*, yang mana

kepentingan *stakeholders* harus dipenuhi dan aktivitas perusahaan harus diarahkan agar memenuhi ekspektasi *stakeholders* yang biasanya berhubungan dengan *return* yang tinggi.

3. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Menurut Ulum (2017:39), teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi atau perusahaan mencari cara guna menjamin aktivitas mereka berada dalam koridor dan norma yang berlaku di masyarakat secara berkelanjutan. Teori ini memiliki kaitan yang erat dengan *stakeholders theory*.

Dalam Hermawan et al. (2020:11), dijelaskan bahwa teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi *stakeholders* sebagai kekuatan untuk memengaruhi luas pengungkapan informasi dalam laporan keuangan. Sementara itu, teori legitimasi lebih menekankan pada persepsi dan anggapan publik sebagai dukungan utama dalam pengungkapan informasi dalam laporan keuangan.

Teori yang ditemukan Dowling dan Pfeffer pada 1975 ini memandang bahwa perusahaan akan cenderung menunjukkan kapasitas *intellectual capital*-nya dalam laporan keuangan guna mendapatkan legitimasi dari publik atas kekayaan intelektual yang mereka miliki sehingga mampu mempertahankan eksistensi perusahaan di lingkungan sosial perusahaan (Hermawan et al., 2020:11). Hal ini sejalan dengan Ulum (2017:40) yang mengemukakan bahwa organisasi harus berkelanjutan menunjukkan aktivitas operasi dengan perilaku konsisten dalam nilai sosial, hal ini sering kali dicapai melalui pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan.

Teori ini memiliki hubungan yang kuat dengan pelaporan *intellectual capital* dan metode *content analysis* sebagai ukurannya. Perusahaan akan cenderung melaporkan modal intelektualnya saat terjadi kebutuhan khusus. Misalnya adalah ketika perusahaan tidak mampu melegitimasi statusnya menggunakan aset berwujud yang umumnya merupakan simbol kesuksesan perusahaan.

2.1.1.3 Karakteristik *Intellectual Capital*

Menurut Sangkala, karakteristik dari *intellectual capital* terdiri dari tiga poin, yakni sebagai berikut (Silalahi, 2021:3).

1. *Non rivalrous*, berarti bahwa *intellectual capital* sebagai sumber daya dapat dimanfaatkan secara terus-menerus oleh banyak pemakai dalam lokasi yang berbeda dan dalam waktu yang bersamaan.
2. *Increasing return*, mampu menghasilkan peningkatan laba dari setiap investasi yang dilakukan.
3. *Not additive*, *intellectual capital* meningkatkan nilai secara berkelanjutan tanpa mengurangi unsur dari sumber daya yang digunakan tersebut.

Sementara itu, suatu aset dapat dikatakan sebagai *intellectual capital* jika memenuhi beberapa karakteristik-karakteristik sebagai berikut (Hermawan et al., 2020:13).

1. Memberikan kekuatan pasar, seperti loyalitas pelanggan, merek dagang, dan bisnis yang berkelanjutan.
2. Menampilkan properti dari hasil pemikiran properti intelektual, seperti hak paten, merek dagang, dan hak cipta.

3. Memberikan kekuatan internal, seperti budaya perusahaan, manajemen, proses bisnis perusahaan, serta kekuatan dari sistem teknologi informasi perusahaan.
4. Aset dihasilkan dari individu yang bekerja dalam perusahaan, meliputi pengetahuannya, kompetensi, dan kemampuan membangun jaringan.

2.1.1.4 Komponen *Intellectual Capital*

International Federation of Accountant (IFAC) mengelompokkan *intellectual capital* menjadi *human capital*, *structural capital* atau disebut juga *organizational capital*, dan *relational capital* atau *customer capital* dengan masing-masing penjelasan sebagai berikut (Silalahi, 2021:4-5).

1. *Human Capital*

Komponen ini merupakan yang paling vital dari modal intelektual karena merupakan sumber terciptanya ragam inovasi dan improvisasi menggunakan pengetahuan, keterampilan, kompetensi, dan kompensasi yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, komponen yang bersifat kolektif ini masih sulit untuk diukur secara tepat. *Human capital* akan meningkat seiring dengan efektivitas penggunaan pengetahuan karyawan oleh perusahaannya. Dengan *human capital*, perusahaan cenderung mampu menghasilkan solusi terbaik dengan memanfaatkan pengetahuan orang-orang yang ada dalam perusahaan.

Contoh dari *human capital* yang ada dalam perusahaan adalah pendidikan karyawan, *vocational qualification*, semangat *entrepreneurial*, karyawan yang inovatif, pengalaman, dan lain sebagainya (Silalahi, 2021:4-5). Beberapa karakteristik yang dapat diukur dalam komponen modal ini adalah program pelatihan, potensi tiap individu, *mentoring*, *recruitment*, hingga

program pembelajaran (Hermawan et al., 2020:13). Kemudian, komponen *human capital* dapat merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu perusahaan yang mana direpresentasikan oleh karyawannya. *Human capital* adalah kombinasi dari edukasi, pengalaman, sikap, dan *genetic inheritance* tentang kehidupan dan bisnis (Ulum, 2017:86).

2. *Structural Capital* atau *Organizational Capital*

Komponen *structural capital* berbicara tentang bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan guna menghasilkan kinerja intelektual dan bisnis yang optimal. Komponen ini terdiri dari berbagai properti intelektual yang dimiliki perusahaan, seperti *trademarks*, hak cipta, paten, *design rights*, filosofi manajemen, sistem operasional perusahaan, budaya organisasi, sistem informasi dan jaringan, teknologi yang digunakan, hingga hubungan keuangan.

Menurut Silalahi, (2021:5), komponen *structural capital* juga memiliki peran yang penting karena meskipun individu dalam perusahaan memiliki intelektualitas yang tinggi (*human capital*), tetapi perusahaan gagal menciptakan sistem yang baik, maka bisnis tidak akan berjalan dengan optimal.

3. *Relational Capital* atau *Customer Capital*

Komponen *customer capital* menjadikan hubungan perusahaan dengan para mitranya yang harmonis sebagai nilai tambahan yang nyata bagi perusahaan. Mitra perusahaan di sini bisa merupakan pemasok, pemerintah, maupun masyarakat. Sehingga komponen ini berasal dari ‘luar’ dan diciptakan oleh perusahaan melalui hubungan yang baik. Seperti *brand*, konsumen,

loyalitas konsumen, jaringan distribusi, kesepakatan lisensi, kesepakatan *franchise*, hingga kontrak-kontrak yang mendukung (Silalahi, 2021:5).

Rincian dari klasifikasi modal intelektual di atas dapat disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 2. 1 Klasifikasi *Intellectual Capital*

<i>Organizational Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Human Capital</i>
<i>Intellectual Property:</i>	• <i>Brands</i>	• <i>Know-how</i>
• <i>Patents</i>	• <i>Customers</i>	• <i>Education</i>
• <i>Copyrights</i>	• <i>Customer loyalty</i>	• <i>Vocational qualification</i>
• <i>Design rights</i>	• <i>Backlog orders</i>	• <i>Work-related knowledge</i>
• <i>Trade secret</i>	• <i>Company names</i>	• <i>Work-related competencies</i>
• <i>Trademarks</i>	• <i>Distribution channels</i>	• <i>Entrepreneurial spirit, innovativeness, proactive and reactive abilities, changeability</i>
• <i>Service marks</i>	• <i>Business collaboration</i>	• <i>Psychometric valuation</i>
<i>Infrastructure Assets:</i>	• <i>Licensing agreements</i>	
• <i>Management philosophy</i>	• <i>Favourable contracts</i>	
• <i>Corporate culture</i>	• <i>Franchising agreements</i>	
• <i>Management processes</i>		
• <i>Information system</i>		
• <i>Networking system</i>		
• <i>Financial relation</i>		

Sumber: IFAC (1998) dalam Ulum (2017:86)

2.1.1.5 Pengungkapan *Intellectual Capital*

Beberapa perusahaan telah mulai sadar akan pentingnya mengelola dan menghargai *intellectual capital*, penelitian mengenai pengungkapan *intellectual capital* pun telah dilakukan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan tahunan oleh perusahaan diharapkan akan mendapatkan respons dari calon investor dengan asumsi bahwa perusahaan yang menyajikan informasi lebih banyak dianggap memiliki keunggulan sehingga investor cenderung membeli saham perusahaan tersebut (Ulum, 2017:234).

Dalam Ulum (2017:235-236) dijelaskan bahwa pengungkapan *intellectual capital* sendiri belum memiliki format baku, tetapi *content analysis* sering kali menjadi pengukur tingkat pengungkapan *intellectual capital* suatu perusahaan dengan prosedur pengodifikasian informasi kuantitatif maupun kualitatif ke dalam kategori yang sebelumnya telah disiapkan. *Content analysis* dibuat dengan menggunakan komponen *intellectual capital* sebagai indikator dalam penilaian.

Selain itu, dalam Hermawan & Hendrawati (2017:13) dijelaskan bahwa terdapat lima alasan perusahaan melakukan pengungkapan atau pelaporan *intellectual capital*, yakni sebagai berikut.

1. Membantu perusahaan dalam merumuskan strategi bisnis dengan mengidentifikasi dan mengembangkan modal intelektual untuk memperoleh *competitive advantage*.
2. Membawa pada pengembangan indikator-indikator kunci sukses perusahaan yang akan membantu mengevaluasi pencapaian strategi.
3. Membantu mengevaluasi merger dan akuisisi perusahaan, terutama untuk menentukan harga yang dibayar perusahaan pengakuisisi.
4. Pelaporan *intellectual capital nonfinancial* dapat dihubungkan dengan rencana intensif perusahaan.
5. Mengomunikasikan *intellectual property* yang dimiliki perusahaan kepada *stakeholders* eksternal.

2.1.1.6 Pengukuran *Intellectual Capital*

Menurut Ulum (2017:119), salah satu model pengukuran *intellectual capital* yang populer di berbagai negara adalah *Value Added Intellectual Coefficient*

(VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997. VAIC™ sejatinya mengukur dampak dari pengelolaan *intellectual capital*. Model ini mengasumsikan bahwa perusahaan yang mengelola *intellectual capital* dengan baik akan memiliki dampak yang dapat diukur dengan VAIC™. Hermawan et al. (2020:15) menyebutkan model ini dipengaruhi oleh tiga komponen dasar, yakni *Human Capital* (HC), *Structural Capital* (SC), dan *Capital Employee* (CE).

Langkah pertama dalam model ini adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh nilai tambah atau *value added* (VA) yang dinilai objektif dalam melihat keberhasilan dan kemampuan bisnis perusahaan. Penciptaan nilai atau *value creation* perusahaan dalam model ini dapat dihitung dengan menjumlahkan laba operasi (OP), beban karyawan (EC), depresiasi (D), dan amortisasi (A) (Ulum, 2017:121). Selanjutnya, perhitungan dilanjutkan dengan VACA, VAHU, dan STVA sebagai faktor yang memengaruhi *value added*.

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

VACA merupakan indikator untuk *value added* yang diciptakan dari unit *physical capital*. Pulic mengasumsikan jika 1 unit *capital employed* menghasilkan laba yang lebih besar daripada perusahaan lainnya, maka perusahaan tersebut memiliki pemanfaatan *capital employed* yang lebih baik (Silalahi, 2021:6). Hermawan et al. (2020:25) menyebutkan formula untuk menghitung VACA adalah sebagai berikut.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* (Ekuitas dan Laba Bersih)

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU menggambarkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dengan biaya yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Silalahi, 2021:6). Maka rasio ini menunjukkan kontribusi dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap nilai tambah perusahaan dengan formula sebagai berikut (Hermawan et al., 2020:25).

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan:

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* (Beban Karyawan)

c. *Structural Capital Value Added (STVA)*

STVA menunjukkan seberapa jauh kontribusi *structural capital* terhadap penciptaan nilai bagi organisasi. STVA mengukur *structural capital* yang dibutuhkan organisasi dalam menciptakan 1 rupiah nilai tambah. Namun, STVA bukanlah indikator independen karena besarnya tergantung dari besaran HC (Silalahi, 2021:7). Hal tersebut tergambar dalam formula STVA di mana *structural capital* didapat dari hasil pengurangan nilai tambah oleh *human capital* sebagai berikut (Hermawan et al., 2020:25).

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan:

SC = *Structural Capital* (VA-HC)

VA = Nilai Tambah

d. *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*

VAICTM merupakan penjumlahan total dari perhitungan ketiga komponen sebelumnya dengan formula sebagai berikut (Hermawan et al., 2020:25).

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

Ulum (2017:136) dalam penelitiannya mengelompokkan hasil perhitungan VAICTM ke dalam beberapa kategori sebagai berikut.

- 1) *Top performers* jika skor VAICTM lebih besar dari 3,00.
- 2) *Good performers* jika skor VAICTM antara 2,00 sampai 2,99.
- 3) *Common performers* jika skor VAICTM antara 1,5 sampai 1,99.
- 4) *Bad performers* jika skor VAICTM lebih kecil dari 1,5.

Dalam penelitian ini, *intellectual capital* akan diukur menggunakan VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic karena memperhitungkan seluruh komponen modal intelektual, yakni *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* sehingga hasil pengukuran diharapkan lebih menyeluruh dan akurat dan dapat diketahui seberapa kuantitas nilai baru yang dihasilkan oleh masing-masing komponen. Selain itu, Gani (2022:520) juga menjelaskan bahwa indikator ini dinilai mudah karena seluruh datanya tersedia dalam laporan keuangan perusahaan.

2.1.2 *Investment Opportunity Set (IOS)*

2.1.2.1 *Definisi Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan sejumlah biaya yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan di masa yang akan datang dengan harapan

dapat menghasilkan pengembalian (*return*) yang lebih besar (Alamsyah & Malanua, 2021:155). Sementara itu, *Investment Opportunity Set* (IOS) juga merupakan pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang, di mana peluang investasi yang tersedia akan membuat perusahaan memilih investasi yang memiliki tingkat *return* yang tinggi (Dewi et al., 2018:104).

Tabe et al. (2022:59) menyatakan bahwa IOS merupakan suatu keputusan investasi yang berupa kombinasi atas aset dan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang dengan *net present value* yang positif. Definisi tersebut serupa dengan pendapat dari Afridi et al. (2022:36) yang mengemukakan bahwa IOS adalah pilihan investasi yang dimiliki perusahaan pada proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Kallapur & Trombley (2001:3) mengemukakan bahwa peluang investasi yang dimiliki perusahaan merupakan komponen yang penting dari nilai pasar. Seperangkat peluang investasi perusahaan ini dapat memengaruhi cara pandang investor, manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor.

Kemudian Febrianty & Mertha (2021:239) mendefinisikan IOS sebagai investasi yang bisa dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan IOS dianggap bisa mewakili pertumbuhan suatu perusahaan karena merupakan sebuah komponen yang penting dalam nilai pasar. Pertumbuhan perusahaan tersebut dipandang sebagai sinyal baik bagi investor sehingga memberikan dampak jangka panjang bagi perusahaan. Menurut Fauziyanti & Astuti (2018:63), IOS yang diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977 merupakan kesempatan investasi bagi perusahaan yang mengombinasikan aset yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa depan.

Dari beberapa uraian di atas, dapat ditarik pengertian bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kumpulan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan untuk masa depan dengan harapan dapat memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. IOS adalah pengeluaran yang dilakukan manajemen pada saat ini dan masa yang akan datang sebagai keputusan investasi yang diharapkan dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

2.1.2.2 Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Menurut Ramadan et al. (2023:1554), teori yang berkaitan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah *signaling theory* yang menekankan pada bagaimana perusahaan harus memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangannya tentang kinerja perusahaan dan hal lain yang memiliki nilai keuangan serta memengaruhi arus kas di masa depan. Informasi yang diberikan perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor untuk menentukan keputusan investasinya. Teori ini dicetuskan oleh Spence pada 1973 lalu.

Beberapa informasi dari perusahaan yang mampu memberikan sinyal kepada para investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya, di antaranya adalah informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, peningkatan persentase laba bersih, keuntungan, dan peningkatan jumlah peluang investasi (*investment opportunity set*) di masa depan yang bisa dilakukan oleh perusahaan (Ramadan et al., 2023:1544).

Hal-hal tersebut dapat menjadi sinyal positif untuk investor hingga akhirnya tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tingginya permintaan investor terhadap saham perusahaan secara langsung akan meningkatkan nilai

perusahaan. Febrianty & Mertha (2021: 240) mengemukakan bahwa berdasarkan teori persinyalan, salah satu hal penting yang harus diketahui investor adalah peluang yang mereka miliki. IOS yang tinggi dan menjanjikan akan mengirim sinyal positif kepada investor, begitupun sebaliknya.

2.1.2.3 Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah sesuatu yang tidak dapat diobservasi, maka dibutuhkan proksi untuk menghitungnya (Fauziyanti & Astuti, 2018: 63). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah berbasis harga dengan menggunakan rumus *Market to Book Value Equity* (MBVE). Proksi berbasis harga mengandalkan gagasan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tertahan dalam harga saham. Artinya, perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang ada lainnya (Kallapur & Trombley, 2001:5).

Wulanningsih & Agustin (2020:3115) MBVE merupakan rasio berdasarkan harga yang mampu memberikan informasi mengenai prospek pendapatan yang kemungkinan perusahaan peroleh di masa yang akan datang dengan melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuannya mengelola dan mendapatkan modal. Rumus MBVE adalah sebagai berikut (Juarsa et al., 2019:88).

$$MBVE = \frac{\text{Closing Price} \times \Sigma \text{Saham Beredar}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, *investment opportunity set* akan diukur menggunakan proksi MBVE. Proksi ini dipilih karena merupakan proksi yang berkontribusi memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan proksi lainnya (Juarsa et al., 2019:88). MBVE dinilai mampu menunjukkan

besarnya tingkat pengembalian dari aset yang terdapat di perusahaan. Juga investasi yang tingkat pengembaliannya di masa depan akan melebihi *return* dari ekuitas yang diekspektasikan. Nilai MBVE yang makin tinggi mencerminkan perusahaan makin baik dalam mengelola dan mendapatkan *return* dari kesempatan investasinya. Dengan nilai rata-rata MBVE tersebut, perusahaan juga berarti telah cukup optimal dalam mengelola tambahan modal.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Hermawan & Hendrawati (2017:18), nilai perusahaan merupakan suatu ukuran dari para pemegang saham yang berhubungan dengan harga saham perusahaan, dengan asumsi nilai perusahaan akan naik jika harga sahamnya tinggi. Definisi lain disampaikan oleh Toni & Silvia (2021:15) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli yang berada dalam pasar modal terutama harga saham.

Definisi lain dari nilai perusahaan adalah sebagai penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan saat masa kini dan proyeksi di masa yang akan datang (Indrarini, 2019:15). Pendapat lain menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang menunjukkan gambaran kondisi yang terjadi di pasar. Rasio tersebut dapat memberikan pengertian bagi manajemen perusahaan terhadap penerapan yang dilaksanakan beserta dengan dampaknya terhadap masa depan perusahaan (Ningrum, 2022:20).

Irnawati (2021:31) mengemukakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya yang terbentuk oleh penjual dan pembeli saat terjadi transaksi. Hal

tersebut karena harga pasar saham dianggap mampu mencerminkan nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Pencapaian nilai perusahaan yang maksimum akan terjadi jika pengelolaannya dilakukan oleh manajer ataupun komisaris yang kompeten di bidangnya. Di mana pemaksimalan nilai perusahaan ini penting untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sementara itu, Dentika et al. (2022:10) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi suatu perusahaan.

Dari beberapa pendapat tersebut, dapat ditarik pengertian bahwa nilai perusahaan merupakan suatu ukuran oleh pemegang saham yang berkaitan dengan harga saham yang diperdagangkan perusahaan di bursa efek atau nominal nilai yang diberikan ketika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dan merepresentasikan kemakmuran pemegang saham.

2.1.3.2 Teori Perusahaan (*Theory of Firm*)

Menurut Risman (2021:1) teori perusahaan memiliki konsep dasar yang digunakan dalam banyak studi ekonomi manajemen, terutama manajemen keuangan. Dalam teori ini, perusahaan merupakan bentuk organisasi berbadan hukum yang mengakomodasi dan memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan produk, baik barang maupun jasa sehingga memiliki nilai tambah yang dapat ditawarkan dan dibutuhkan manusia. Kemudian dijelaskan bahwa tujuan utama pendirian perusahaan atau organisasi bisnis adalah untuk memaksimalkan keuntungan. *Theory of firm* sebagai teori yang didasarkan pada tujuan maksimalisasi keuntungan berasal dari teori marginalis neo-klasik perusahaan dengan fokus secara umumnya adalah memprediksi harga optimal dan keputusan

output sehingga memaksimalkan keuntungan perusahaan (Risman, 2021:1-2). Dalam jangka panjang, secara ekonomi perusahaan juga akan memberikan manfaat bagi masyarakat luas dan *stakeholders* lainnya melalui arus kegiatan ekonomi (*the circular flow economic activity*), di samping meningkatkan kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan telah mencakup semua tujuan perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi fokus bagi manajemen, khususnya manajemen keuangan. Teori ini sejalan dengan tujuan peningkatan nilai perusahaan itu sendiri, yakni untuk memaksimalkan keuntungan agar mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan.

2.1.3.3 Tujuan dan Pentingnya Nilai Perusahaan

Hermawan & Hendrawati (2017:19) menjelaskan terdapat beberapa tujuan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, yakni:

- a. memaksimalkan nilai perusahaan sama halnya dengan memaksimalkan nilai kini dari profit yang akan diterima para pemegang saham di masa depan (berorientasi jangka panjang);
- b. memperhitungkan faktor risiko;
- c. menekankan arus kas daripada sekadar laba; dan
- d. memaksimalkan nilai perusahaan dalam arti perusahaan tidak melalaikan tanggung jawab sosial.

Nilai perusahaan penting untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang mampu memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan, termasuk dalam hal ketertarikan untuk menanamkan modalnya (Ningrum, 2022:9). Selanjutnya,

Ningrum (2022:10) memaparkan beberapa fungsi penting dari nilai perusahaan, yakni meningkatkan harga saham, menjadi tolok ukur prestasi kerja manajer, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, mempertegas okupasi pasar terhadap produk, dan membantu proyeksi keuntungan di masa depan.

2.1.3.4 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Perbedaan pandangan dan definisi nilai perusahaan melahirkan jenis-jenis nilai perusahaan yang umumnya terdiri dari sebagai berikut (Risman, 2021:6).

1. Nilai Nominal

Nilai nominal merupakan nilai yang tertera pada anggaran dasar perusahaan saat didirikan atau sesuai akta perubahan. Termasuk juga yang tertera pada warkat saham yang diperdagangkan di bursa efek.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar atau *market value* merupakan harga yang terbentuk di pasar melalui mekanisme tawar-menawar di pasar modal atau pasar saham. Nilai pasar akan tercipta jika perusahaan telah terdaftar di bursa efek.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan nilai yang didapat dari perhitungan analisis fundamental perusahaan. Biasanya digunakan untuk menilai harga saham perusahaan dan pengambilan keputusan oleh investor dan manajer investasi.

4. Nilai Buku

Nilai buku atau *book value* merupakan nilai perusahaan yang dihitung untuk keperluan atau berdasarkan pembukuan akuntansi, yakni selisih total aset dengan total utang, dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2.1.3.5 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Tobin's Q merupakan nilai pasar dari aset yang dimiliki perusahaan dengan biaya penggantian. Dalam konsepnya, rasio ini lebih baik daripada rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya karena rasio Q berfokus terhadap berapa nilai perusahaan masa kini secara relatif pada berapa biaya yang harus dikeluarkan guna menggantinya saat ini. Konsep oleh James Tobin pada 1918-2002 memiliki rumus sebagai berikut (Ningrum, 2022:22).

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

EMV = *Closing Price* Saham x Jumlah Saham Beredar

D = Nilai Buku dari Total Utang

EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas

Dalam Risman (2021:9), dijelaskan kriteria nilai Tobin's Q dengan penjelasan sebagai berikut.

a. Rendah (0 hingga 1)

Nilai Tobin's Q 0 hingga 1 mengindikasikan biaya ganti aset perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Artinya, pasar akan menilai rendah perusahaan tersebut.

b. Tinggi (>1)

Nilai Tobin's Q lebih dari 1 menandakan nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aset perusahaan yang tercatat. Artinya, perusahaan tergolong dipandang lebih berharga (*overvalued*).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur menggunakan rasio Tobin's Q karena rasio ini tidak hanya memperhitungkan nilai harga saham, tetapi juga kewajiban dan total aset perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Kusmayadi (2018:28884) yang mengemukakan bahwa rasio Tobin's Q mampu memberikan hasil informasi terbaik karena mencakup seluruh aset dan unsur kewajiban serta modal saham, bukan hanya saham biasa dan bukan sekadar ekuitas saham perusahaan. Dengan kata lain, Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar yang sesungguhnya (saham dan liabilitas).

2.1.4 Kajian Empiris

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai *intellectual capital*, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan. Para peneliti terdahulu tersebut melakukan penelitian dengan kombinasi variabel bebas lain dan dengan indikator pengukuran yang berbeda. Penelitian-penelitian tersebut menjadi rujukan penulis dalam menyusun penelitian ini.

Tabe et al. (2022) meneliti mengenai "*The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value*" pada perbankan yang terdaftar di BEI periode 2010-2019. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size and IOS had affected significantly on the firm value, while capital structure has no effect on firm value.*

Hartawan et al. (2022) meneliti mengenai "*The Influence of Intellectual Capital and Sustainability Reporting on Company Value with Investment Opportunity Set as Moderating Variables*" dalam indeks LQ45 di BEI periode 2018-2020. Dalam penelitian disebutkan bahwa hasilnya adalah *partially*,

intellectual capital and sustainability reporting had no positive and significant effect on firm value, and IOS was unable to moderate intellectual capital and sustainability reporting on firm value.

Kusmayadi (2018) meneliti tentang “*Intellectual Capital (VAIC) and CSR to Corporate Values (Tobin’s Q) at Corporate Governance Perception Index (CGPI) Rating Corporate in Indonesia*” periode 2012-2016. Hasil penelitiannya adalah *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan belum dapat mengelola modal intelektual dan manajemen tidak berani mengambil risiko.

Sudiani & Wiksuana (2018) meneliti mengenai “*Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, and Profitability as a Firm Value Determinants*” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Hasil penelitiannya *adalah investment opportunity set have an influence on the firm value.*

Afridi et al. (2022) meneliti mengenai “*The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value*” pada sektor perbankan yang terdaftar di Pakistani Stock Exchange periode 2010-2019. Penelitian ini menghasilkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perbankan di Pakistani Stock Exchange periode tahun 2010-2019.

Andrianto & Amin (2023) meneliti tentang “*The Effect of Gross Profit Margin, Intellectual Capital, and Investment Opportunity Set on Firm Value with Earnings Management as an Intervening Variable*” pada perusahaan sektor *food*

and beverage yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* dan *gross profit margin* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian secara simultan, *gross profit margin*, *intellectual capital*, *investment opportunity set*, dan *profit management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Febrianty & Mertha (2021) meneliti mengenai “*Effect of Profitability, Investment Opportunity Set, and Good Corporate Governance on Company Value*” pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Penelitian ini menghasilkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ishlah & Natsir (2023) meneliti mengenai “*The Effect of Financial Performance, Tax Avoidance, and Investment Opportunity Set on Firm Value in The Agricultural Sector*” pada perusahaan sektor agrikultural di BEI periode tahun 2017-2020. Hasil penelitiannya adalah *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Attahirah et al. (2023) meneliti tentang “*Company Value is Influenced by Intellectual Capital, Funding Decisions, and Investment Decision*” pada perusahaan sub sektor telekomunikasi di BEI pada 2014-2021. Hasil penelitian menyatakan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q).

Saputra (2018) meneliti tentang “Pengaruh *Corporate Governance*, *CSR*, dan *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan” (Tobin’s Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena belum adanya standar tentang pengukuran dan pengungkapannya.

Gantino & Alam (2021) meneliti mengenai “Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC) dan *CSR* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kinerja Perusahaan (ROA) sebagai Pemoderasi” pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berhasil memoderasi keduanya.

Fristiani et al. (2020) meneliti mengenai “*Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: pada Industri Perbankan” pada periode 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan kinerja keuangan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewi & Husain (2019) meneliti mengenai “Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC) dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) dengan *Dividend Policy* sebagai Variabel Moderasi” pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasilnya adalah *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Anggraini et al. (2020) meneliti mengenai “Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* sebagai Variabel *Intervening*” pada perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Halim (2021) meneliti mengenai “Pengaruh *Intellectual Capital*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan yang listing dalam Indeks Kompas 100 di BEI dan nonlembaga keuangan periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dewi et al. (2018) melakukan penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* (IOS), Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Pemoderasi” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Penelitian ini menyatakan bahwa IOS secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang bisa memoderasi IOS terhadap nilai perusahaan

Hutapea & Rajagukguk (2020) meneliti mengenai “Mediasi Harga Saham antara Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Nilai Perusahaan” pada perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alamsyah & Malanua (2021) meneliti tentang “Pengaruh IOS, SCR, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan” pada subsektor perbankan yang *listing* di BEI tahun 2015-2019. Hasil penelitiannya adalah MBVE (proksi IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lusiana et al. (2019) meneliti mengenai “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang *listing* di BEI periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS dan *free cash flow* secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wahasusmiah & Arshinta (2022) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, IOS, dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*” pada perusahaan yang termasuk indeks LQ45 di BEI periode 2015-2019. Hasil penelitiannya adalah IOS secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu tersebut dengan penelitian penulis tersaji dalam tabel berikut ini.

Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Ridwan Tabe, S.L.V. Joyce Lapijan, Sri Murni, dan Joubert B. Marimis (2022)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Investment</i>	Variabel X: <i>Firm Size</i> dan <i>Capital Structure</i>	<i>Partially, firm size and IOS had affected significantly on the firm value.</i>	<i>The Seybold Report Journal.</i> Vol. 17 No. 105 Mei, 2022

		<i>Opportunity Set (IOS)</i>	Teknik analisis data: <i>Path analysis</i>		<i>Capital structure has no effect on firm value.</i>	ISSN: 1533-9211 DOI: 10.5281/zenodo.6592088
2	I Made Widi Hartawan, Desak Nyoman Sri Werastuti, dan Gede Adi Yuniarta (2022)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i> Tempat: Perusahaan Indeks LQ45 BEI	Variabel Y: <i>Sustainability Reporting</i> Variabel X: Moderasi: IOS Tahun: 2018-2022 Teknik analisis data: Analisis regresi	Variabel X: <i>Partially, intellectual capital and sustainability reporting had no positive significant effect on firm value.</i> <i>IOS was unable to moderate intellectual capital and sustainability reporting on firm value</i>		<i>Internati onal Journal of Social Science and Business</i> Vol. 6, No. 4 Nov., 2022. P-ISSN: 2614-6533 E-ISSN: 2549-6409 DOI: 10.23887/ijssb.v6i4.49019
3	Dedi Kusmayadi (2018)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i> Teknik analisis data: <i>Panel data regression</i>	Variabel X: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> Tempat: Indeks CGPI Tahun: 2012-2016	<i>Intellectual capital berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</i> <i>CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</i>		<i>Internati onal Journal of Recent Scientific Research</i> Vol. 9 Issue 9 Sept., 2018. ISSN: 0976-3031 DOI: 10.24327/IJRSR
4	N.K.A Sudiani dan I. G. B. Wiksuana (2018)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel X: <i>Capital Structure, Dividend Policy, dan Profitability</i> Tempat: Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun:	<i>Investment opportunity set, dividend policy, and profitability have an influence on the firm value. capital structure does not have an</i>		<i>Russian Journal of Agricultural and Socio-economic</i> Sept., 2018. ISSN: 2226-1184 DOI: 10.18551/rjoas.

				2013-2016	<i>influence on the firm value.</i>	2018-09. 30
				Teknik analisis data: <i>Multiple linear regression</i>		
5	Fakhre Alam Afridi, Yousaf Khan, Dr. Sheeba Zafar, dan Ms. Bushra Ayaz. (2022)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel X: <i>Firm Size dan Capital Structure</i> Tempat: <i>Banking sector in Pakistan Stock Exchange for 2010-2019</i> Teknik analisis data: <i>Path analysis</i>	Ukuran perusahaan dan IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Internati onal Journal of Social Sciences and Entrepren ership</i>	Vol. 2, Issue 2 Juli, 2022. E-ISSN: 2790-7716 P-ISSN: 2790-7724 DOI: 10.58661 /ijsse.v2i 2.42
6	Andrianto dan Aminul Amin (2023)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital dan Investment Opportunity Set</i>	Variabel X: <i>Gross Profit Margin</i> Variabel <i>Intervening: Earnings Management</i> Tempat: Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di BEI Tahun: 2017-2021 Teknik analisis data: <i>Path analysis</i>	IC dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan IOS dan GPM positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Secara simultan, GPM, IC, IOS, dan <i>profit management</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Internati onal Journal of Social Research</i>	Vol. 2, No. 12 Sept., 2022. E-ISSN: 2828-335X P-ISSN: 2827-9832 DOI: 10.55324 /josr.v2i10.1 392
7	Ni Nyoman Astriani Febrianty dan I Made Mertha (2021)	Variabel Y: Nilai Perusahaan	Variabel X: <i>Profitability dan GCG</i> Tempat:	Profitabilitas dan IOS secara parsial berpengaruh positif	<i>American Journal of Humanities and Social Sciences</i>	

		Variabel X: IOS	Sektor Konsumsi Barang BEI	terhadap nilai perusahaan.	<i>Research</i> Vol. 5, Issue 2 E-ISSN: 2378-703X www.ajhssr.com
			Tahun: 2017-2019	GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	
			Teknik analisis data: <i>Multiple linear regression</i>		
8	Riffulin Ni'matul Ishlal dan Khairina Natsir (2023)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS Teknik analisis data: <i>Data panel regression</i>	Variabel X: <i>Financial Performance</i> dan <i>Tax Avoidance</i> Tempat: Perusahaan Sektor Agrikultur BEI Tahun: 2017-2020	Profitabilitas dan <i>tax avoidance</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas, <i>leverage</i> , dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Internati onal Journal of Application on Economics and Business</i> Vol. 1, Issue 1. Februari 2023. ISSN: 2987-1972 DOI: 10.24 912/ijaeb.v1i 1.673-683
9	Jehan Attahirah, Jombrik, dan Irma Citarayani (2023)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Variabel X: <i>Funding Decisions</i> dan <i>Investment Decisions</i> Tempat: Perusahaan Subsektor Telekomuni kasi di BEI Tahun: 2014-2021 Teknik analisis data: <i>Multiple linear regression</i>	IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Funding decision</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Investment decisions</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Journal of Economics, Finance, and Mana gement Studies</i> Vol. 06, Issue 07. Juli, 2023. P-ISSN: 2644-0490 E-ISSN: 2644-0504 DOI: 10.47191/jef ms/v6-I7-20
10	Wendy Salim Saputra (2018)	Variabel Y: Nilai Perusahaan	Variabel X: <i>Corporate Governance</i> dan CSR	CSR <i>disclosure</i> , dan IC tidak berpengaruh	<i>National Conference of Creative Industry</i>

		Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Tempat: Perusahaan Manufaktur di BEI	terhadap nilai perusahaan. Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Universitas Bunda Mulia Sept., 2018 E-ISSN: 2622-7436 DOI: 10.30813/nc.ci.v0i0.1313
			Tahun: 2014-2016		
			Teknik analisis data: <i>Multiple linear regression</i>		
11	Rilla Gantino dan Leli Alam Ruliati (2020)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Variabel X: CSR Variabel moderasi: Kinerja Keuangan Tempat: Industri Dasar dan Kimia di BEI Tahun: 2014-2018	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berhasil memoderasi keduanya; dan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 10, No. 2, Oktober, 2020. E-ISSN: 2087-2038 P-ISSN: 2461-1182 DOI: 10.15408/ess.v10i2.18858
			Teknik analisis data: Analisis regresi berganda		
12	Nosilia Fristiani, Dyah Ani Pangastuti, dan Harmono (2020)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Variabel X: Kinerja keuangan Tempat: Perbankan di BEI Tahun: 2016-2018	<i>Intellectual capital</i> dan kinerja keuangan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Accounting and Financial Review</i> Vol. 3, No. 1 Agustus, 2020. E-ISSN: 2598-7771 P-ISSN: 2598-7763 DOI: 10.26905/afr.v3i1.4223
13	Elvia Puspa Dewi dan T. Husein (2020)	Variabel Y: Nilai Perusahaan	Variabel X: Kualitas Audit	<i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh	Jurnal Ilmu Akuntansi

		Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Tempat: Subsektor Otomotif dan Komponen di BEI Tahun: 2014-2018 Teknik analisis data: <i>Moderated regression analysis</i>	signifikan terhadap nilai perusahaan. Kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Vol. 11, No. 2. Maret, 2020. ISSN: 2085-4595 DOI: 10.31937/akuntansi.v11i2.1428
14	Fivi Anggraini, Yenni Pillisia Seprijon, dan Siti Rahmi (2020)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Variabel <i>intervening: Financial Distress</i> Tempat: Perusahaan Sektor <i>Property Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan di BEI Tahun: 2014-2018 Teknik analisis data: Multiple linear regression	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan <i>financial distress</i> sebagai variabel <i>intervening</i> .	Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Vol. 15, No. 2. Juli, 2020. E-ISSN: 2685-6441 P-ISSN: 1907-7769 DOI: 10.25105/Jipak.v15i2.6263
15	Kusuma Indawati Halim (2021)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: <i>Intellectual Capital</i>	Variabel X: Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Tempat: Indeks Kompas 100 di BEI Tahun: 2013-2017 Teknik analisis data: Regresi linear berganda	IC dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Jurnal Revenue</i> Vol. 01, No. 02. Februari, 2021. P-ISSN: 2723-6498 E-ISSN: 2723-6501 DOI: 10.46306/Rev.v1i2.27

16	Dessy Kumala Dewi, Amries R. Tanjung, dan Novita Indrawati (2018)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel X: <i>Free Cash Flow</i> , Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Variabel Moderasi: Kebijakan Utang Tempat Perusahaan Manufaktur di BEI Tempat: 2012-2016 Teknik analisis data: Regresi linier berganda	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. IOS dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ekonomi Vol. 26, No. 2. Juni, 2018. E-ISSN: 2715-6877 P-ISSN: 0853-7593 Tautan: je/ejournal.unri.ac.id
17	Joan Y.H. dan Alden R.R. (2020)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel Y: Harga Saham Variabel X: Profitabilitas Tempat: Perusahaan Minyak dan Gas di BEI Tahun: 2014-2018 Teknik analisis data: Regresi dan <i>Path analysis</i>	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Terapan Ilmu Manajemen dan Bisnis Vol. 3, No. 2. Desember, 2020. E-ISSN: 2656-9450 P-ISSN: 2654-9972 DOI: 10.58303/jti.mb.v3i2.2450

18	M. Fuad Alamsyah dan Widyawati M. (2021)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel X: Tempat: Perusahaan Subsektor Perbankan BEI Tahun: 2015-2019 Teknik analisis data: <i>Multiple regression anaylisis</i>	MBVE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. CA/BVA dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Fokus Manajemen Bisnis Vol. 11, No. 2. September, 2021. E-ISSN: 2716-0521 P-ISSN: 2088-4079 DOI: 10.12928/fo kus.v11i2.4228
19	Lusiana, Indriyenni, dan Hilda Mary (2019)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS	Variabel X: <i>Free Cash Flow</i> dan DER Tempat: Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi BEI Teknik analisis data: <i>Multiple regression analysis</i>	IOS dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	Majalah Ilmiah UPI YPTK Vol. 26, No. 2. Desember, 2019. E-ISSN: 2502-8774 P-ISSN: 1412-5854 DOI: 10.35134/jm i.v26i2.59
20	Rolia W. dan Ferlinda A. B. A. (2022)	Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel X: IOS Tempat: Perusahaan Indeks LQ45 di BEI	Variabel X: <i>Corporate Governance</i> Variabel <i>intervening</i> : Kinerja Keuangan Tahun: 2015-2019 Teknik analisis data: <i>Multiple linear regression</i>	IOS dan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, komite audit, kepemilikan konstitusional. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Journal Management, Business and Accounting</i> Vol. 21, No. 1. April, 2022. E-ISSN: 2655-8262 P-ISSN: 2086-5090 DOI: 10.33557/m bia.v21i1.1681

Rismawati (2024) 203403044

Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2022)

2.2 Kerangka Pemikiran

Sebuah perusahaan berdiri dengan beberapa tujuan utamanya, yakni memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya, menyejahterakan para pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan (Saputra, 2018:1037). Hal tersebut sesuai dengan *theory of firm* yang juga mengindikasikan pentingnya nilai perusahaan bagi perusahaan. Hermawan & Hendrawati (2017:18) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu ukuran dari para pemegang saham yang berhubungan dengan harga saham perusahaan, dengan asumsi nilai perusahaan akan naik jika harga sahamnya tinggi. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga atau nominal yang akan dibayar oleh calon pembeli saat suatu perusahaan akan dijual.

Besar kecilnya nilai perusahaan dapat memengaruhi persepsi atau penilaian investor terhadap perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mampu merefleksikan kinerja perusahaan dalam menjalankan bisnisnya (Sudiani & Wiksuana, 2018:259). Ini berarti, pemaksimalan nilai perusahaan merupakan hal yang penting karena dengan begitu, investor akan memberikan penilaian yang baik terhadap kinerja perusahaan dan cenderung akan menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, seperti menggunakan perhitungan *Price to Book Value* (PBV), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan rasio Tobin's Q. Nilai perusahaan memang berhubungan dengan

harga saham perusahaan yang tercermin dalam nilai pasar dan nilai buku setiap lembar sahamnya, tetapi ekuitas perusahaan tidak berasal dari sekuritas saham saja, melainkan juga berasal dari kewajiban. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan rasio Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini tidak hanya memperhitungkan nilai harga saham, tetapi juga kewajiban dan total aset perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan pendapat Kusmayadi (2018:28884) yang mengemukakan bahwa rasio Tobin's Q mampu memberikan hasil informasi terbaik karena mencakup seluruh aset dan unsur kewajiban serta modal saham, bukan hanya saham biasa dan bukan sekadar ekuitas saham perusahaan. Mengingat pembiayaan yang diterima perusahaan tidak hanya bersumber dari investor saja, melainkan juga dari kreditur. Dengan kata lain, Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar yang sesungguhnya (saham dan liabilitas).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan di antaranya adalah *Intellectual Capital* (IC) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang akan menjadi fokus pada penelitian ini. *Intellectual capital* merupakan suatu aset tak berwujud berupa pengetahuan dan sumber daya informasi yang berguna untuk meningkatkan daya saing perusahaan serta mampu menumbuhkan kinerja keuangan (Silalahi, 2021:1).

Kaitan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan dapat didasarkan pada *resource-based theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat digunakan untuk menciptakan keunggulan bersaing dan

mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Salah satu sumber daya tersebut adalah *intellectual capital* yang merupakan salah satu sumber daya yang memiliki nilai (Gani, 2022:519). Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan juga terlihat dari kasus PT Lapindo yang melakukan kesalahan pengelolaan *intellectual capital* sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan yang drastis.

Selanjutnya, dalam teori *stakeholders* dijelaskan bahwa tujuan utama teori ini adalah membantu efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh *stakeholders* melalui manajemen perusahaan dengan memaksimalkan penciptaan nilai dan meminimalkan risiko kerugian. Penciptaan nilai tersebut berhubungan dengan tenaga kerja, aset fisik, dan struktur organisasi yang ketiganya merupakan komponen dari intelektual (Gani, 2022:520). Dalam pemanfaatan sumber daya ini, *stakeholders* mengharapkan *return* yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan seiring meningkatnya harga saham.

Dalam pengertian dan teori-teori tersebut, dapat diketahui bahwa makin tinggi modal intelektual suatu perusahaan maka makin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi sebagaimana yang disampaikan Hermawan & Hendrawati (2017:30), bahwa modal intelektual suatu perusahaan akan meningkatkan *value added* perusahaan, sehingga banyak perusahaan yang bersaing dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Modal intelektual juga menjadi komponen yang penting dalam peningkatan nilai perusahaan seiring dengan perkembangan aset tak berwujud yang diatur dalam

PSAK No. 19. Perusahaan yang mengelola dan melaporkan modal intelektual dalam laporan keuangannya dianggap memiliki nilai lebih karena menyediakan informasi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan bagi para *stakeholders*. Hal tersebut diperkuat oleh pendapat Rose et al yang menyatakan bahwa pengelolaan *intellectual capital* memiliki manfaat yang terbesar untuk penciptaan nilai perusahaan (Ulum, 2017:5).

Penelitian Attahirah et al (2023) berjudul “*Company Value is Influenced by Intellectual Capital, Funding Decisions, and Investment Decision*” menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Gantino dan Alam (2020) menyatakan, *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Gani (2022), Saputra (2018), Hartawan et al (2022), serta Dewi dan Husain (2020) menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Intellectual capital dapat diukur dengan berbagai cara, baik kuantitatif maupun kualitatif. Dalam penelitian kuantitatif ini, *intellectual capital* akan diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Pulic. Proksi ini dipilih karena memperhitungkan seluruh komponen modal intelektual, yakni *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* sehingga hasil pengukuran diharapkan lebih menyeluruh dan akurat. Perusahaan yang memiliki nilai VAICTM yang tinggi, menunjukkan peningkatan yang positif terhadap nilai perusahaannya.

Di samping *intellectual capital*, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *investment opportunity set* (IOS), yang dapat didefinisikan sebagai keputusan

investasi dalam bentuk aset yang dimiliki serta pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif (Tabe et al., 2022:59). Melalui IOS, perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperbesar ukuran perusahaan. Besar kecilnya nilai IOS suatu perusahaan bergantung pada pengeluaran yang dilakukan manajemen saat ini dan di masa depan yang diharapkan mampu memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal.

Dalam Tabe et al. (2022:59) dijelaskan, nilai perusahaan terbentuk dari NPV yang dihasilkan dari aset yang dimiliki dan peluang untuk melakukan investasi tambahan pada aset riil yang menghasilkan tingkat pengembalian lebih tinggi dari tingkat pengembalian normal, dan IOS merupakan bagian dari nilai perusahaan yang didapat dari pilihan untuk melakukan investasi di masa depan. Dengan demikian, nilai IOS suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Makin tinggi nilai IOS, maka pertumbuhan perusahaan akan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hubungan antara IOS dengan nilai perusahaan juga dijelaskan oleh Ramadan et al. (2023:1543) yang mengemukakan bahwa nilai IOS dapat memengaruhi pandangan pemilik, manajer, investor, hingga kreditor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tabe et al (2022:65), Ramadan et al (2023:1550), Febrianty dan Mertha (2021:243), serta Ishlah dan Natsir (2023:681) yang menyatakan hasil bahwa IOS memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian oleh Hutapea dan Rajagukguk (2020) menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

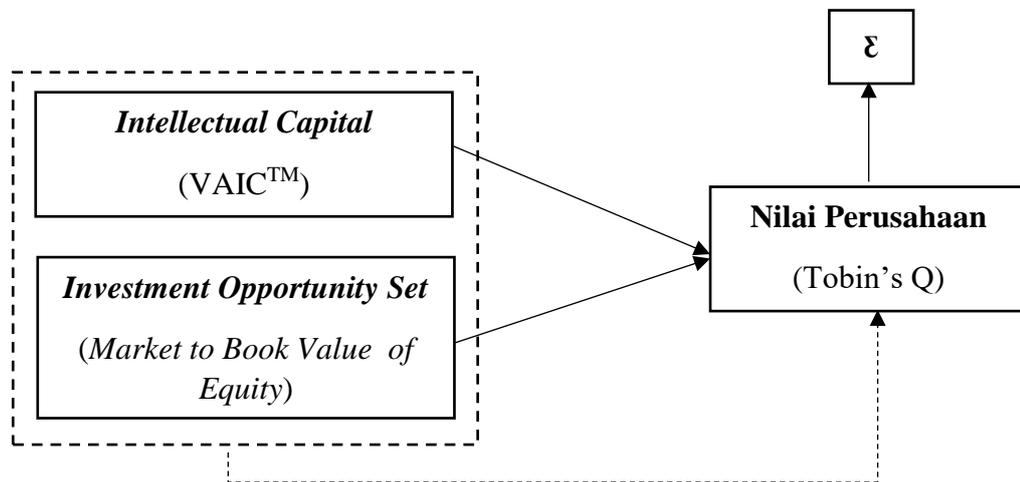
Kaitan antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan juga dapat didasarkan pada teori persinyalan (*signaling theory*). Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor, salah satunya melalui informasi dalam pelaporannya. Salah satu informasi tersebut adalah mengenai peluang-peluang investasi di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi dapat memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan, kemudian akan mengakibatkan peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan pun akan ikut meningkat (Dewi et al., 2018:103).

Hal tersebut sesuai dengan pendapat Fauziyanti & Astuti (2018: 59) yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga mampu meningkatkan harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan (*signaling theory*). Dalam teori ini mengindikasikan bahwa makin tinggi nilai IOS dalam suatu perusahaan maka makin tinggi pula nilai perusahaannya.

Dalam penelitian ini, IOS akan dihitung menggunakan proksi berbasis harga, yakni *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Proksi ini dipilih karena merupakan proksi yang berkontribusi memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan proksi lainnya (Juarsa et al., 2019:88). MBVE juga dinilai mampu menunjukkan besarnya tingkat pengembalian dari aset yang terdapat di perusahaan serta mencerminkan investasi yang tingkat pengembaliannya di masa depan akan melebihi ekspektasi *return* dari ekuitasnya.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu mengenai keterkaitan variabel independen *Intellectual Capital* dan *Investment Opportunity Set* dalam

memengaruhi variabel dependen Nilai Perusahaan, maka penulis dapat menggambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut.



Keterangan:

- > = Pengaruh secara parsial
- > = Pengaruh secara simultan
- ε = Variabel lain di luar penelitian

Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Firdaus & Zamzam (2018:84), hipotesis dirumuskan berdasarkan rumusan masalah dan disajikan dalam bentuk kalimat pernyataan. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

1. *Intellectual capital* dan *investment opportunity set* (IOS) secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

2. *Intellectual capital* dan *investment Opportunity Set (IOS)* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.