

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan Pustaka akan membahas konsep dasar mengenai ruang lingkup variabel penelitian yaitu *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, *Capital Expenditure*, dan Nilai Perusahaan serta penelitian terdahulu yang mendasari kerangka penelitian dan hipotesis.

2.1.1 *Resource Based View Theory*

Sebagai pendekatan kunci dalam manajemen strategis, *Resource Based View* (RBV) menjelaskan bahwa sumber daya internal merupakan fondasi utama bagi keunggulan kompetitif berkelanjutan (Barney & Hesterly, 2020: 86).

Sumber daya merupakan dasar bagi pertumbuhan perusahaan, dan cara perusahaan mengombinasikan serta memanfaatkan sumber daya tersebut akan menentukan tingkat produktivitas dan nilai ekonominya. Dengan demikian, RBV menekankan pentingnya pengelolaan *internal resources* dibanding hanya mengandalkan kondisi eksternal pasar (Barney & Hesterly, 2020: 113).

Perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan apabila memiliki sumber daya yang memenuhi empat karakteristik utama yang dikenal dengan kriteria VRIO (Barney & Hesterly, 2020: 89-101).

1. *Valuable* (bernilai), Sumber daya dianggap bernilai jika dapat membantu perusahaan meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional, serta merespon lingkungan eksternal dengan memanfaatkan peluang atau mengurangi ancaman. Kontribusi ini secara langsung mendorong terciptaan nilai ekonomi dan

keunggulan kompetitif.

2. *Rarity* (langka), menunjukkan bahwa meskipun suatu sumber daya bernilai, kepemilikannya oleh banyak pesaing akan menghambat terciptanya keunggulan kompetitif. Oleh karena itu, sumber daya harus jarang dimiliki oleh perusahaan lain atau sulit ditemukan dalam industri yang sama.
3. *Imitability* (sulit ditiru), Sumber daya yang bernilai dan langka belum cukup untuk menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang jika mudah ditiru pesaing. Keunggulan berkelanjutan baru muncul ketika sumber daya tersebut bersifat *inimitable* (sulit ditiru) karena adanya hambatan seperti sejarah unik perusahaan, budaya organisasi yang khas, atau jejaring sosial yang kompleks.
4. *Organization* (terorganisir), potensi keunggulan kompetitif suatu perusahaan bergantung pada nilai, kelangkaan, dan kemampuan meniru sumber daya dan kemampuannya. Namun, untuk sepenuhnya merealisasikan potensi ini, perusahaan harus terorganisir untuk memanfaatkan sumber daya dan kemampuannya.

Sumber daya VRIO dapat berupa aset berwujud maupun tidak berwujud seperti kemampuan manajerial, inovasi, serta reputasi. Hal ini menunjukkan bahwa keunggulan kompetitif berkelanjutan tidak hanya ditentukan oleh kepemilikan sumber daya fisik, tetapi lebih pada kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengoordinasikan sumber daya strategisnya secara efektif. Oleh karena itu, dalam perspektif *Resource Based View*, keberhasilan perusahaan sangat bergantung pada bagaimana sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan terorganisir dapat dikembangkan serta dimanfaatkan secara sistematis untuk menciptakan dan

mempertahankan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang (Barney & Hesterly, 2020: 112).

2.1.2 Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 dalam studi tentang pasar tenaga kerja. Teori ini menjelaskan bahwa dalam suatu pasar yang tidak sempurna, terdapat kesenjangan informasi antara pihak manajemen Perusahaan (sebagai *insider*) dan investor (sebagai *outsider*). Manajemen memiliki pengetahuan mendalam mengenai kondisi internal perusahaan, prospek masa depan, serta strategi jangka panjang, sedangkan investor hanya bergantung pada informasi publik yang terbatas dan sering kali tidak lengkap. Untuk mengatasi ketidakpastian ini, perusahaan perlu mengirimkan sinyal (*signal*) positif kepada pasar yang dapat diketahui secara umum, seperti kebijakan keuangan, laporan keuangan, atau investasi strategis, guna mengurangi asimetri informasi dan membangun kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2019: 499-500).

Konsep *signaling Theory* dalam konteks keuangan perusahaan yang menyatakan bahwa keputusan manajerial seperti kebijakan pendanaan, investasi, atau dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif terhadap Nilai Perusahaan. Ketika pasar menilai sinyal perusahaan sebagai indikator prospek yang baik, harga saham akan meningkat. Namun, jika sinyal dianggap tidak kredibel atau inkonsisten, pasar akan merespons negatif dan menurunkan Nilai Perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 500).

2.1.3 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa manajemen memiliki urutan preferensi tertentu dalam menentukan sumber pendanaan. Preferensi pendanaan tersebut membentuk suatu hierarki yang secara langsung memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 501).

Dalam kerangka *Pecking Order Theory*, perusahaan umumnya memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui beberapa tahapan. Sumber dana pertama yang digunakan berasal dari pendanaan internal dan dana spontan, seperti utang usaha dan akrual. Selanjutnya, perusahaan memanfaatkan laba ditahan yang dihasilkan selama periode berjalan. Apabila dana internal tersebut tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasi, perusahaan akan beralih pada pendanaan eksternal berupa utang. Penerbitan saham biasa baru dilakukan sebagai alternatif terakhir dalam struktur pendanaan perusahaan investor (Brigham & Houston, 2019: 501-502).

Preferensi terhadap urutan pendanaan ini didasarkan pada pertimbangan efisiensi biaya dan risiko informasi. Pendanaan internal tidak menimbulkan biaya emisi (*flotation costs*), sedangkan penerbitan utang relatif memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan penerbitan saham baru. Sebaliknya, penerbitan saham baru umumnya menimbulkan biaya emisi yang tinggi serta berpotensi menimbulkan masalah asimetri informasi. Kondisi ini dapat menimbulkan sinyal negatif kepada investor terkait nilai perusahaan, sehingga manajemen cenderung menghindari pendanaan melalui ekuitas selama masih tersedia alternatif lain (Brigham & Houston, 2019: 501).

Dengan demikian, *Pecking Order Theory* memberikan penjelasan teoritis

bahwa keputusan struktur modal tidak semata-mata ditentukan oleh target rasio utang tertentu, melainkan oleh preferensi pendanaan yang berjenjang.

2.1.4 *Research and Development Intensity*

Research and Development Intensity diartikan sebagai ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menginvestasikan sumber dayanya pada aktivitas penelitian dan pengembangan untuk mendukung inovasi dan penciptaan nilai jangka panjang. (Kieso et al., 2024: 943).

2.1.4.1 Pengertian *Research and Development Intensity*

Research and Development Intensity diartikan sebagai porsi investasi perusahaan pada aktivitas riset dibandingkan dengan ukuran total perusahaan. *Research and Development Intensity* digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan berinvestasi dalam kegiatan penelitian dan pengembangan dibandingkan dengan total penjualannya (Kieso et al., 2024: 972).

Research and Development Intensity mencerminkan strategi perusahaan untuk menciptakan keunggulan bersaing melalui inovasi jangka panjang. Besarnya pengeluaran untuk *Research and Development* dapat dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Biaya *Research and Development* dapat dianggap sebagai investasi pada *Intangible Assets* yang akan memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Perusahaan dengan inovasi yang tinggi umumnya memiliki orientasi jangka panjang, karena manfaat dari aktivitas inovasi sering kali tidak langsung dirasakan pada periode berjalan, melainkan dalam beberapa tahun ke depan (Kieso et al., 2024: 972-973).

Komponen utama *Research and Development Intensity* mencakup biaya

penelitian produk baru, biaya pengembangan produk, biaya perbaikan proses produksi, serta pengeluaran untuk paten dan lisensi. *Research and Development Intensity* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, persaingan industri, dukungan pemerintah, dan tingkat teknologi yang digunakan. Artinya, semakin besar skala perusahaan, semakin tinggi kemampuan untuk mendanai aktivitas *Research and Development*. Sebaliknya, keterbatasan laba atau dukungan eksternal dapat menurunkan intensitas *Research and Development* (Kieso et al., 2024: 970-971).

2.1.4.2 Pengukuran *Research and Development Intensity*

Research and Development Intensity diukur dengan membandingkan total biaya *Research and Development* terhadap penjualan bersih Perusahaan (Kieso et al., 2024: 971).

$$R\&D\ Intensity = \frac{R\&D\ Expenses}{Net\ Sales}$$

Di mana:

- *Research and Development Expenses* adalah biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan kegiatan penelitian dan pengembangan, yang umumnya dibebankan pada saat dikeluarkan karena ketidakpastian mengenai manfaat ekonomi di masa depan.
- *Net Sales* adalah jumlah pendapatan yang secara realistis diharapkan akan diterima perusahaan dari pelanggan.

2.1.5 *Intellectual Capital*

Sebagai aset tidak berwujud berbasis pengetahuan, *Intellectual Capital* berfungsi dalam mendukung penciptaan nilai tambah dan peningkatan kinerja

perusahaan. Selain itu, *Intellectual Capital* berperan sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan karena mencakup kompetensi sumber daya manusia, sistem organisasi, serta relasi eksternal yang sulit ditiru oleh pesaing (Kianto et al., 2025: 61).

2.1.5.1 Pengertian *Intellectual Capital*

Intellectual Capital didefinisikan sebagai aset tidak berwujud berbasis pengetahuan yang melekat pada karyawan, proses organisasi internal, serta relasi eksternal perusahaan, yang secara kolektif berkontribusi pada penciptaan nilai tambah perusahaan. *Intellectual Capital* mencakup tiga elemen utama, yaitu kompetensi individu (seperti keterampilan dan pengalaman karyawan), struktur internal (seperti sistem dan prosedur organisasi), serta modal yang digunakan perusahaan (seperti aset dan sumber daya finansial yang mendukung pengetahuan dan inovasi), yang mendukung keberlangsungan dan daya saing organisasi di era pengetahuan (Kianto et al., 2025: 67).

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) sebagai alat pengukuran efisiensi *Intellectual Capital* berbasis laporan keuangan, yang menghitung kontribusi *Intellectual Capital* terhadap nilai tambah ekonomi (*Value Added*). Metode ini telah banyak digunakan untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan memanfaatkan *Intellectual Capital* guna meningkatkan kinerja finansial, meskipun dikritik karena kurang memasukkan *relational capital* secara eksplisit. Secara spesifik terdapat tiga komponen *Intellectual Capital* (Kianto et al., 2025: 77-81).

1. *Human Capital* (HC) menggambarkan kualitas sumber daya manusia perusahaan yang tercermin dari investasi pada pelatihan dan pengembangan

untuk meningkatkan pengetahuan, keterampilan, dan inovasi karyawan;

2. *Structural Capital* (SC), mencakup berbagai aset internal perusahaan, seperti paten, proses bisnis, dan infrastruktur teknologi, yang tetap melekat pada organisasi meskipun terjadi perpindahan karyawan; serta
3. *Relational capital* (RC) atau *Costumer Capital* (CC), mencakup seluruh hubungan eksternal Perusahaan dengan supplier, pelanggan, competitor, pemegang saham, *stakeholder* dan masyarakat.

Komponen-komponen ini saling melengkapi dan berfungsi sebagai sinyal positif dalam *signaling theory*, di mana pengelolaan *Intellectual Capital* yang efektif mengurangi asimetri informasi dengan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap inovasi berkelanjutan (Kianto et al., 2025: 61).

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Intellectual Capital* meliputi investasi baik itu melalui program pelatihan dan pengembangan karyawan, budaya organisasi yang mendorong berbagi pengetahuan dan kolaborasi internal, pemanfaatan infrastruktur teknologi seperti sistem manajemen pengetahuan digital, hubungan eksternal yang solid melalui kemitraan strategis dan jaringan relasional, serta kebijakan manajemen aset intelektual yang terintegrasi dengan pengukuran nonfinansial seperti indikator *Balanced Scorecard* (Kianto et al., 2025: 266-267). Faktor-faktor ini tidak hanya menentukan kemampuan organisasi dalam mengakumulasi dan memanfaatkan *Intellectual Capital* untuk inovasi berkelanjutan, tetapi juga mempengaruhi Nilai Perusahaan secara keseluruhan serta sejauh mana organisasi dapat menciptakan keunggulan kompetitif berbasis pengetahuan (Kianto et al., 2025 : 61).

2.1.5.2 Pengukuran *Intellectual Capital*

Pengukuran *Intellectual Capital* menggunakan metode (Kianto et al., 2025: 289) yang terdiri atas:

1. VACA (*Value Added Capital Employed*)

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

2. VAHU (*Value Added of Human Capital*)

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

3. STVA (*Structural Capital Value Added*)

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

4. VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*)

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Di mana komponennya yaitu (Nuryaman, 2015):

- $VA = \text{Value Added}, VA = \text{Operating Profit} + \text{Employee Cost} + \text{Depreciation} + \text{Amortization}$
- $CE = \text{Capital Employed}$
- $HC = \text{Human Capital}$
- $SC = \text{Structural Capital}, SC = VA - HC$

2.1.6 *Capital Expenditure*

Capital Expenditure merupakan bentuk investasi modal jangka panjang yang bersifat strategis, di mana manfaat ekonominya biasanya terealisasi lebih dari satu tahun (atau satu siklus akuntansi), sehingga dikapitalisasi di neraca daripada diakui sebagai biaya langsung di laba rugi (Koller et al., 2022: 153).

2.1.6.1 Pengertian *Capital Expenditure*

Capital Expenditure didefinisikan sebagai pengeluaran perusahaan untuk memperoleh, memelihara, atau meningkatkan aset tetap jangka panjang (*fixed assets*) seperti mesin, gedung, peralatan produksi, dan infrastruktur pendukung, yang bertujuan untuk mendukung operasi berkelanjutan dan pertumbuhan strategis Perusahaan (Koller et al., 2022: 156).

Dalam *signaling theory*, peningkatan *Capital Expenditure* berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap ekspansi kapasitas dan prospek pertumbuhan. Di sub sektor farmasi, *Capital Expenditure* sering dialokasikan untuk pembangunan atau peningkatan fasilitas produksi obat generik, laboratorium, serta pengembangan teknologi dan standar GMP, terutama dalam konteks kebutuhan inovasi pascapandemi. Investasi tersebut mencerminkan komitmen perusahaan terhadap ekspansi kapasitas, efisiensi operasional, dan daya saing jangka panjang, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan (Brealey et al., 2023: 2).

Komponen utama *Capital Expenditure* yaitu pengeluaran untuk aset tetap baru (misalnya, pembelian mesin produksi), penggantian aset lama yang usang, perbaikan besar (*major repairs*) untuk memperpanjang umur aset, serta investasi pada infrastruktur pendukung seperti sistem IT atau fasilitas lingkungan (Koller et al., 2020: 157). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *Capital Expenditure* mencakup kondisi keuangan internal perusahaan, prospek pertumbuhan pasar, tingkat suku bunga dan biaya modal (*Weighted Average Cost Of Capital*),

perkembangan teknologi serta regulasi pemerintah seperti persyaratan lingkungan atau sertifikasi BPOM di Indonesia.

2.1.6.2 Pengukuran *Capital Expenditure*

Capital Expenditure diukur melalui laporan arus kas investasi pada laporan keuangan. *Capital Expenditure* sering dihitung dengan menggunakan rasio (Brigham & Houston, 2019: 81).

$$Capital\ Expenditure = \frac{CapEx\ Ratio}{Total\ Assets}$$

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan mencerminkan total kekayaan pemegang saham yang tercipta dari seluruh nilai pasar sekuritas perusahaan. Nilai ini merupakan indikator penilaian pasar terhadap efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik saham. (Brigham & Houston, 2019: 388).

2.1.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja operasional dan prospek pertumbuhan perusahaan sebagai indikator kesejahteraan jangka panjang yang tercermin dalam harga saham. (Brigham & Houston, 2019: 67). Dalam konteks yang lebih spesifik, nilai perusahaan merepresentasikan nilai kini dari seluruh arus kas masa depan yang diharapkan, yang menunjukkan tingkat kesejahteraan pemegang saham melalui harga saham beredar dan nilai pasar perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 389).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa indikator seperti *Tobin's Q*, *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), serta *Market Value of*

Firm (MVF). Indikator tersebut menggambarkan bagaimana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Dengan demikian, Nilai Perusahaan dapat diartikan sebagai ukuran pasar terhadap kinerja, prospek, serta kesejahteraan pemegang saham suatu Perusahaan (Koller et al., 2020: 3-5).

Rasio *Tobin's Q* sebagai ukuran yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Dalam mengukur *Tobin's Q*, terdapat tiga komponen utama yang menjadi dasar perhitungannya. Komponen pertama adalah *Market Value of Equity* (MVE) yang menggambarkan bagaimana pasar menilai posisi pemegang saham terhadap perusahaan. Ketika harga saham mengalami peningkatan, nilai pasar ekuitas juga ikut naik, yang menandakan adanya peningkatan keyakinan investor terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 121-122).

Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi internal dan eksternal, di mana keduanya saling berinteraksi untuk membentuk ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba masa depan. Faktor internal mencakup profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, keputusan investasi, dan struktur modal. Sedangkan, faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, suku bunga, inflasi, regulasi pemerintah, serta tingkat persaingan industri. Selain itu, ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan seperti pemulihan pasca pandemi di sektor kesehatan sangat mempengaruhi Nilai Perusahaan karena dapat meningkatkan harga saham.

Secara keseluruhan, interaksi faktor-faktor ini menentukan Nilai Perusahaan, dengan fokus pada sinyal strategis untuk meningkatkan daya saing jangka panjang

di industri farmasi. Selain itu, Nilai Perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba di masa depan. Dengan demikian, prospek pertumbuhan yang semakin baik akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (Brigham & Houston., 2019: 38).

2.1.7.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran Nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa indikator, namun yang paling banyak digunakan dalam penelitian adalah *Tobin's Q* karena mampu menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan secara lebih komprehensif. *Tobin's Q* dihitung dengan rumus (Brigham & Houston, 2019: 340).

$$Tobin's\ Q = \frac{Total\ Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Interpretasi rasio *Tobin's Q* dapat dilakukan dengan menggunakan parameter sebagai berikut (Sudiyatno & Puspitasari, 2010):

- Jika *Tobin's Q* < 1, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi yang dihargai rendah (*undervalued*). Manajemen perusahaan tidak efektif dalam mengelola aset perusahaan, dan terdapat potensi pertumbuhan investasi yang rendah.
- Jika *Tobin's Q* = 1, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi rata-rata (*average*). Manajemen perusahaan tidak mengalami kemajuan dalam mengelola aset, dan terdapat potensi pertumbuhan investasi yang terbatas.
- Jika *Tobin's Q* > 1, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi yang dihargai tinggi (*overvalued*). Manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan, dan terdapat potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Sebagai dasar untuk menemukan *gap* penelitian, berikut disajikan tinjauan komparatif terhadap beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan utama. Tinjauan ini difokuskan pada analisis persamaan, perbedaan, serta temuan kunci dari masing-masing studi.

Tabel 1. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Matiur Rahman, Jeanne C. P., & Michael E. R. /2024/ <i>Impacts of Research and Development and advertising intensities on ROE and Tobin's Q of selected US IT firms</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> Variabel dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Advertising Intens</i> Variabel dependen: • ROE	<i>Research and Development intensity</i> Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Finance & Accounting Research Journal</i> , Volume 6, Issue 5, May 2024
2	Martinus Hutaauruk /2024/ <i>The effect of Research and Development expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> Variabel dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Firm Size</i>	Research and Development <i>t intensity</i> Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Cogent Business & Management</i> 2024, Vol. 11, No. 1, 2317448
3	Putri A. Ningtyas & Titis P. D. K. /2022/ Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Intensitas <i>Research And Development</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> • <i>Intellectual Capital</i> Variabel dependen: • Nilai Perusahaan	Variable <i>Intervening</i> : • Kinerja Keuangan	<i>Research and Development intensity</i> dan <i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	AKUNESA: <i>Jurnal Akuntansi Unesa</i> Vol. 10
4	Diah Hidayati & Harlina M. /2024/ Pengaruh Intensitas <i>Research and</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development</i>	Variabel Independen: • keputusan investasi	<i>Research and Development intensity</i> tidak berpengaruh	<i>Jurnal Ilmu Manajemen</i> , Vol. 12, Nomor

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Development, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan manufaktur	<i>intensity</i> Variabel dependen: • Nilai Perusahaan	• keputusan pendanaan • kebijakan dividen	terhadap Nilai Perusahaan.	3
5	Tan Yan Leung & Piyush Sharma /2025/ <i>Differences in the impact of Research and Development intensity and Research and Development internationalization on firm performance (Mediating role of innovation performance)</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Research and Development Internationalization</i> Variable Intervening: <i>Innovation performance</i>	<i>Research and Development intensity</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Finance & Accounting Research Journal</i> , Volume 6, Issue 3
6	Zhenyu Gong & Gary H. J. /2021/ <i>The Implications Of Research and Development Intensity For Innovation Efficiency And Firm Performance: China, Japan, U.S.</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Innovation Efficiency</i> • <i>Firm Performance</i>	<i>Research and Development intensity</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Impacts of Innovation on Firm Performance and Industrial Development in East Asia Bangkok.</i>
7	JooMan Kim, Insun Yang, Taeyong Yang, & Peter Koveos /2021/ <i>The impact of Research and Development intensity, financial constraints, and dividend payout policy on Firm Value</i>	Variabel Independen: • <i>Research and Development intensity</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>financial constraints</i> • <i>dividend payout policy</i>	<i>Research and Development intensity</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Finance Research Letters</i> , Volume 40, May 2021, 101802
8	Aji Sugandi, Rina Br Bukit, & Tarmizi /2021/ <i>The Influence of Intellectual Capital, Firm Size, and Firm Growth on Firm Value with Profitability as Moderating Variable on Companies</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Firm Size</i> • <i>Firm Growth</i> Variabel Moderasi: • <i>Profitability</i>	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Journal of Research and Review</i> DOI: https://doi.org/10.52403/ijrr.20210741 Vol.8; Issue: 7; July 2021
9	Nanda Diana, Lili Triana, Mardi, & Itah Miftahul U. /2024/ <i>The Influence Of</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i>		<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif	<i>Journal Of Economics, Technology, and Business</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Intellectual Capital On Firm Value</i>	Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan		terhadap Nilai Perusahaan.	(JETBIS) Vol. 3, No. 5 May 2024
10	Rr. Sri Saraswati, Winwin Yadiati, Harry Suharman & Roebandin S. /2024/ <i>Corporate Governance, Intellectual Capital, And Organizational Culture: Their Influence On Lean Manufacturing And Firm Value</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Corporate Governance</i> • <i>Organizational Culture</i>	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Cogent Business & Management</i> 2024, Vol. 11, no. 1, 2382335
11	Yensen Ni, Yi-Rung Cheng, & Paoyu Huang /2020/ <i>Do intellectual capitals matter to Firm Value enhancement? Evidences from Taiwan</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan		<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Journal of Intellectual Capital</i> (2021) 22 (4): 725– 743.
12	Baiq L. Hariatun & Robith Hudaya /2025/ <i>The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: An Application of VAIC Model (Empirical Study on Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022)</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan		<i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Business Management</i> Vol. 4 No 3 Agustus 2025 e- ISSN: 2828- 8203, p- ISSN: 2828- 7606
13	Vanisa Riyadhita, Rohma S., & Ihsan N. /2025/ <i>Pengaruh Sustainability Report, Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023</i>	Variabel Independen: • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Sustainability Report</i> • Ukuran Perusahaan	<i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Jurnal Bisnis & Akuntansi</i> Volume 15, No. 2, September 2025 – Februari 2026
14	Mispiyanti /2020/ <i>Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure,</i>	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i>	Variabel Independen: • <i>Profitabilitas</i>	<i>Capital Expenditure</i> berpengaruh positif	<i>Jurnal Akuntansi dan Pajak</i> , 20 (2), 2020,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Indonesia	Variabel Independen: • Nilai Perusahaan	• kebijakan dividen	terhadap Nilai Perusahaan.	133-144
15	Alifia A. Putri, Lilik Handayani, & Robith Hudaya /2023/ Pengaruh <i>Good Corporate Governance Capital Expenditure</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Good Corporate Governance</i> • profitabilitas	<i>Capital Expenditure</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Jurnal Manajemen dan Akuntansi</i> , 18 (2), Hal. 386-400
16	Nuraeni Noviyanti,, Iis Ismawati, & Rita Rosiana/2022/ <i>The Effect of Capital Expenditure and Corporate Hedging on Firm Value with Exchange Rate as Moderating Variable</i>	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>corporate hedging</i>	<i>Capital Expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Journal of Applied Business, Taxation & Economics</i> (JABTER) Vol. 2, No. 1, October 2022
17	Iman Suriawinata, Elin Tri B., Rimi Gusliana M., & Muhammad Anhar /2023/ <i>Cash Conversion Cycle, Asset Turnover, CapitalExpenditure And Firm Value</i>	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Cash Conversion Cycle</i> • <i>Asset Turnover</i>	<i>Capital Expenditure</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan</i> , vol 13 no 3, p. 674-695
18	Syaffina Aulya, Muhammad Muslih, &RR. Sri Saraswati /2022/ <i>he Influence of Capital Structure, Capital Expenditure, and Independent Commission on Firm Value</i>	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Variabel Independen: • <i>Capital Structure</i> • <i>Independent Commission</i>	<i>Capital Expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering</i> 13-15, 2022
19	Harit Satt, Youssef Chetioui, Omar, Virginia Bodolica, & Diae Lamiri /2022/ <i>Capital expenditure and Firm Value in the MENA region: the role of market competition and information asymmetry</i>	Variabel Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan		<i>Capital Expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Macroeconomics And Finance In Emerging Market Economies</i>
20	Vishnu	Variabel	Variabel	<i>Capital</i>	<i>International</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Purushothaman, Anandhu Sukumaran, & Mr. Gopi Kumar /2022/ A Study on Impact of Capital Expenditure and Leverage Ratio on Firm Performance	Independen: • <i>Capital Expenditure</i> Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	Independen: • <i>Leverage Ratio</i>	<i>Expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Journal of Advances in Engineering and Management (IJAEM) Volume 4, Issue 4 Apr 2022</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai Perusahaan berperan sebagai indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal. Indikator ini menggambarkan penilaian pasar atas efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, sekaligus mencerminkan ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan laba di masa mendatang. Dalam perspektif *Signaling Theory*, Nilai Perusahaan menjadi representasi dari bagaimana pasar menafsirkan sinyal-sinyal strategis perusahaan, seperti kebijakan investasi, inovasi, dan efisiensi operasional sebagai indikator prospek masa depan (Connelly et al., 2011).

Dalam upaya meningkatkan Nilai Perusahaan, perusahaan perlu mengoptimalkan berbagai faktor internal yang mampu memperkuat kinerja dan persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan di masa depan. Salah satu faktor strategis yang memiliki peran penting dalam menciptakan Nilai Perusahaan adalah *Research and Development Intensity* yang secara konseptual didukung oleh *Resource Based View Theory* (RBV) dan *Signaling Theory* (Hutauruk, 2024).

Kegiatan *Research and Development* menjadi fondasi utama bagi perusahaan, khususnya di sektor yang berbasis inovasi seperti industri farmasi, untuk mempertahankan daya saing, meningkatkan efisiensi produksi, serta

menghasilkan produk-produk baru yang bernilai tambah tinggi. Semakin tinggi *Research and Development intensity*, semakin besar pula orientasi jangka panjang perusahaan terhadap inovasi dan pertumbuhan (Kieso et al., 2024: 971).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, *Research and Development Intensity* tidak hanya merefleksikan kemampuan perusahaan dalam berinovasi, tetapi juga menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki strategi yang berfokus pada peningkatan nilai jangka panjang. Investor biasanya menanggapi sinyal ini dengan meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham dan peningkatan Nilai Perusahaan (Kieso et al., 2024: 973). Dalam kerangka RBV, kegiatan *Research and Development* dipandang sebagai *intangible strategic resource* yang memenuhi karakteristik VRIO karena berpotensi menciptakan inovasi yang sulit ditiru dan memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan (Brealey et al., 2023: 112).

Research and Development intensity sendiri mencakup dua komponen utama yang pertama yaitu *Research and Development Expenditure* yang mencerminkan seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan penelitian dan pengembangan. Komponen kedua yaitu *Net Sales* yang merupakan total penjualan bersih yang diperoleh perusahaan. Nilai ini mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari kegiatan operasional utamanya (Kieso et al., 2024: 971). Semakin besar *Research and Development Intensity* terhadap *Net Sales*, semakin tinggi pula intensitas riset perusahaan yang menunjukkan orientasi kuat terhadap inovasi dan pengembangan produk baru

(Haque et al., 2024).

Hubungan antara *Research and Development Intensity* dan Nilai Perusahaan telah banyak dibuktikan melalui berbagai penelitian empiris. *Research and Development Intensity* berpengaruh terhadap *Tobin's Q* karena menciptakan aset tidak berwujud yang memperkuat keunggulan kompetitif (Hutauruk, 2024). Peningkatan *Research and Development Intensity* juga mendorong kenaikan nilai pasar perusahaan, karena pasar menilai aktivitas riset sebagai indikator utama potensi pertumbuhan jangka panjang (Rahman et al., 2024).

Meskipun dalam jangka pendek *Research and Development Intensity* dapat menekan laba karena tingginya biaya penelitian, hasilnya akan memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang (Kim et al., 2021). Semakin besar proporsi dana yang dialokasikan perusahaan untuk kegiatan *Research and Development*, semakin tinggi pula Nilai Perusahaan yang tercermin dari peningkatan rasio *Tobin's Q*. Hal ini terjadi karena investasi *Research and Development* menciptakan aset tidak berwujud untuk memperkuat daya saing, meningkatkan efisiensi, serta mendorong inovasi produk (Rahman et al., 2024).

Selain *Research and Development*, faktor lain yang menjadi indikator penting Nilai Perusahaan adalah *Intellectual Capital*, yang secara teoretis berlandaskan kuat pada *Resource Based View Theory* (RBV). *Intellectual Capital* sebagai total pengetahuan, kemampuan, dan pengalaman yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan (Kianto et al., 2025: 61). Konsep ini menekankan bahwa kekayaan utama perusahaan tidak hanya berasal dari aset

fisik, tetapi juga dari aset intelektual yang mampu meningkatkan produktivitas, inovasi, dan daya saing jangka panjang (Kianto et al., 2025: 67). Dalam perspektif *Resource Based View (RBV)*, *intellectual capital* merupakan sumber daya strategis yang sulit ditiru dan mampu menghasilkan keunggulan bersaing jangka Panjang. Pengelolaan *Intellectual Capital* yang baik akan memperkuat inovasi, memperbaiki efisiensi operasional, serta meningkatkan hubungan dengan pelanggan dan *stakeholder* (Kianto et al., 2025 : 265).

Intellectual Capital berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik pengelolaannya, semakin besar nilai pasar perusahaan (Ni et al., 2021). Perusahaan dengan tingkat *Intellectual Capital* tinggi cenderung memiliki Nilai Perusahaan yang lebih besar, karena pasar menilai kemampuan aset intelektual dalam menghasilkan inovasi dan keuntungan masa depan. Dengan kata lain, semakin tinggi efisiensi pengelolaan *Intellectual Capital*, semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan (Priyanto et al., 2024).

Namun, peningkatan *Intellectual Capital* tidak diiringi dengan peningkatan profitabilitas atau pertumbuhan yang terlihat, maka investor bisa menekan valuasi karena melihat adanya risiko bahwa modal intelektual belum memberi kontribusi yang cukup (Sugandi et al., 2021). Ketika *Intellectual Capital* dikelola dengan baik, perusahaan akan memperoleh peningkatan nilai pasar dan kepercayaan investor (Ni et al., 2021).

Selain pengelolaan *Intellectual Capital*, perusahaan juga perlu mengoptimalkan strategi investasi dalam aset fisik untuk mempertahankan daya saing dan meningkatkan Nilai Perusahaan. Dalam hal ini, *Capital Expenditure*

menjadi indikator penting yang menunjukkan sejauh mana perusahaan berinvestasi pada aset tetap guna memperluas kapasitas produksi dan menciptakan nilai ekonomi jangka panjang (Satt et al., 2025). *Capital Expenditure* mencakup investasi perusahaan dalam bentuk memperoleh, memperbarui, atau meningkatkan aset tetap seperti bangunan, mesin, peralatan, dan teknologi produksi yang dapat memperluas kapasitas produksi maupun meningkatkan kualitas operasional (Mispiyanti, 2020).

Secara teoritis, hubungan antara *Capital Expenditure* dan Nilai Perusahaan dapat dijelaskan melalui *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan, yaitu mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal. *Capital Expenditure* dipandang sebagai investasi jangka panjang yang strategis, sehingga mampu memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan (Mispiyanti, 2020). Keputusan investasi melalui *Capital Expenditure* mencerminkan strategi manajemen dalam meningkatkan efisiensi dan produktivitas yang diharapkan mampu memberikan pengembalian ekonomi jangka panjang. Semakin besar dana yang dialokasikan untuk *Capital Expenditure*, maka semakin besar potensi peningkatan kapasitas produksi dan laba masa depan, yang pada akhirnya akan mendorong Nilai Perusahaan (Aulya et al., 2022).

Dalam konteks pengukuran Nilai Perusahaan menggunakan *Tobin's Q*, *Capital Expenditure* berperan penting karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan mengelola investasi fisik untuk menciptakan

nilai tambah. Jika pengeluaran modal digunakan secara efisien dan menghasilkan peningkatan produktivitas, pasar akan merespons positif, sehingga rasio *Tobin's Q* meningkat (Mispiyanti, 2020).

Adanya pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan yang efektif melalui perluasan aset dan peningkatan efisiensi operasional pada perusahaan BUMN di Indonesia karena investasi pada aset tetap dipersepsikan investor sebagai sinyal optimisme terhadap pertumbuhan perusahaan, peningkatan *Capital Expenditure* yang diimbangi dengan efisiensi aset dan pengelolaan modal kerja mampu memperkuat Nilai Perusahaan (Suriawinata et al., 2023; Putri et al., 2023).

Secara umum, Nilai Perusahaan dapat diukur melalui beberapa indikator keuangan antara lain *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), *Market to Book Ratio* (MBR), dan *Tobin's Q* (Koller et al., 2020: 3-5). Nilai Perusahaan umumnya diukur dengan rasio *Tobin's Q*, karena indikator ini mampu menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya serta menilai efisiensi manajemen dalam menggunakan seluruh aset untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham, sehingga dianggap lebih komprehensif dalam menilai persepsi investor (Fahmi et al., 2023).

Pada industri farmasi, kenaikan nilai pasar ekuitas sering kali merefleksikan optimisme investor terhadap keberhasilan riset dan inovasi produk baru yang berpotensi memberikan keuntungan jangka panjang (Susan & Winarto, 2023). Komponen kedua adalah *Total Debt* atau keseluruhan kewajiban perusahaan. Unsur ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan pendanaan

eksternal untuk menjalankan aktivitas operasional dan investasi. Komponen terakhir adalah *Total Assets*, yaitu keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan, Total aset menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan nilai tambah (Brigham & Houston, 2019 : 694).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, dapat dilihat bahwa *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, dan *Capital Expenditure* memiliki peranan penting dalam menentukan Nilai Perusahaan. Dengan mengacu pada *signaling theory*, ketiga variabel tersebut dipandang sebagai sinyal yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan farmasi di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, dan *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara berdasarkan teori yang relevan terhadap rumusan masalah dalam penelitian berdasarkan fakta-fakta empiris yang dikemukakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2023: 100). Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : *Research and Development Intensity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk
- H₂ : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk
- H₃ : *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk