

BAB II

KAJIAN PUTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Resource –Based Theory* (RBT)

Menurut Wernerfelt (1984), *Resource-Based Theory* (RBT) menjelaskan bahwa keberhasilan entitas dalam mencatatkan *financial performance* yang unggul sangat ditentukan oleh kemampuan menguasai dan mengoptimalkan aset-aset strategis yang bersifat eksklusif. Landasan pemikiran RBT dipelopori oleh Penrose (1959), yang menyatakan bahwa sumber daya perusahaan bersifat heterogen sehingga membentuk karakteristik unik pada tiap organisasi. Sejalan dengan hal tersebut, Wernerfelt (1984) mengonsepsikan entitas bisnis sebagai perpaduan antara kapabilitas dan sumber daya internal. Dalam perspektif ini, keunggulan bersaing (*competitive advantage*) dapat terwujud apabila pengelolaan sumber daya tersebut memenuhi empat kriteria utama, yakni bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*inimitable*), serta tidak dapat digantikan (*non-substitutable*) (Ramadhan & Laksito, 2022).

Menurut Suzan & Ramadhani (2023), mendefinisikan teori yang berbasis sumber daya sebagai teori menyelidiki kemampuan suatu entitas untuk memanfaatkan potensinya membangun keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif tercipta ketika suatu perusahaan mengembangkan sumber daya yang di perlukan.

Nilai langka, tidak mudah ditiru dan tidak mudah tergantikan merupakan suatu kondisi yang digunakan untuk menentukan apakah suatu sumber daya dapat menciptakan serta mempertahankan keunggulan kompetitif (Agustina & Sukartha, 2025). Kerangka kerja VRIS (*Value, Rareness, Inimitability, Substitutability*) membantu perusahaan mengidentifikasi dan memetakan peluang strategis berbasis sumber daya internal. Agar mampu memberikan kontribusi secara berkelanjutan terhadap keberhasilan organisasi, suatu sumber daya idealnya memenuhi empat kriteria utama. Pertama, bernilai (*value*), di mana sumber daya tersebut harus memampukan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar sekaligus memitigasi ancaman lingkungan eksternal. Sebagai contoh, efisiensi dalam formula atau proses produksi yang secara langsung menciptakan keunggulan kompetitif. Kedua, langka (*rareness*), yaitu sumber daya yang tidak mudah diakses atau dimiliki oleh pesaing saat ini maupun calon pesaing potensial. Salah satu manifestasinya adalah penguasaan jaringan distribusi global yang hanya dikuasai oleh segelintir pelaku industri. Ketiga, sulit ditiru (*inimitability*), yang merujuk pada sumber daya bernilai tinggi namun tidak mudah ditiru atau diduplikasi oleh pihak lain. Reputasi merek yang terintegrasi secara global menjadi representasi nyata dari kriteria ini. Keempat, tidak dapat digantikan (*non-substitutability*), artinya tidak terdapat sumber daya alternatif yang mampu menandingi atau menggantikan peran strategis sumber daya tersebut dalam mendukung operasional perusahaan. Secara kolektif kondisi ini membantu

perusahaan mempertajam sumber daya meningkatkan secara signifikan keunggulan kompetitifnya. Untuk memastikan hal-hal ini sumber daya secara aktif berkontribusi pada keunggulan kompetitif yang kuat dan berkelanjutan.

Intellectual capital dapat membantu perusahaan dalam memperoleh persaingan bisnis, melalui berbagai macam kreatifitas dan inovasi baru untuk produk yang unik, layanan pelanggan, dan purna jual yang lebih bagus, atau pun pengembangan merek yang lebih kuat dan di kenal jaringan luas. Dengan keunggulan berikut perusahaan dapat menarik lebih banyak konsumen, mempertahankan pangan pasar yang lebih kuat besar, memperkuat profitabilitas, akhirnya berimplikasi pada peningkatan *firm value*. *Intellectual capital* memainkan peran penting dan menentukan apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik, yang pada akhirnya memengaruhi nilai pasarnya. *Intellectual capital* adalah bagian dari pengetahuan yang dapat bermanfaat bagi perusahaan. *Intellectual capital* mampu memberikan kontribusi sesuatu atau memberikan kontribusi yang dapat memberikan nilai tambah dan kegunaan yang berbeda bagi perusahaan. *Resource Based Theory* (RBT) dan digunakan sebagai teori yang mendasari penelitian tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* (Adhitanaya *et al.*, 2023).

2. Trade-Off Theory

Trade-Off Theory merupakan salah satu teori mendasar dalam kajian *capital structure* yang sumbernya berasal dari penelitian Modigliani dan

Miller pada tahun 1963. Teori ini hadir sebagai bentuk penyempurnaan atas pandangan awal mereka pada tahun 1958, yang sebelumnya menyatakan bahwa *capital structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* (*capital structure irrelevance proposition*). Pada gagasannya di tahun 1963, Modigliani dan Miller memasukkan unsur pajak perseroan ke dalam analisis, sehingga menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak (*tax shield*). Hal inilah yang kemudian menjadi pijakan utama lahirnya konsep keseimbangan (*trade-off*) antara manfaat pajak dari utang dan risiko biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Sebaliknya, *firm value* ditentukan oleh kapotalisasi pengembalian yang diharapkan pada tingkat tertentu dengan asumsi bahwa pasar modal sempurna tidak mengenal pajak (Siregar *et al.*, 2021). Berdasarkan kerangka teori trade-off, penambahan porsi utang berpotensi mengeskalisasi *firm value*, namun peningkatan ini hanya berlangsung hingga menyentuh batasan optimum tertentu. Oleh sebab itu, penetapan komposisi sumber modal menjadi aspek krusial yang menuntut komparasi cermat antara potensi manfaat dan beban biaya yang ditimbulkan dari penarikan utang tersebut.

Berdasarkan *Static Trade-Off Theory* yang dikembangkan oleh Stiglitz (1969), perusahaan berupaya mencari titik keseimbangan dalam penggunaan utang. Wibowo *et al.* (2021) menegaskan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang optimal sebagai sasaran. Ketika perusahaan mengalami *over-leverage* maupun *under-leverage*, manajemen akan

melakukan penyesuaian porsi utang agar dapat kembali mendekati target optimal yang telah ditetapkan. Berdasarkan perspektif *trade-off theory*, perusahaan berupaya mencapai titik keseimbangan antara efisiensi insentif pajak dari pembiayaan utang dan potensi beban biaya kebangkrutan. Ketika tingkat pengungkit keuangan (*financial leverage*) melampaui ambang batas struktur modal yang optimal, besarnya potensi biaya kebangkrutan akan melampaui manfaat penghematan pajak tersebut, yang pada akhirnya memicu penurunan *firm value* (Brigham, 2020).

Risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dijelaskan dalam *Trade-Off Theory* akan semakin meningkat seiring dengan tingginya tingkat pendanaan eksternal berupa utang. Hal tersebut terjadi akibat timbulnya kewajiban pembayaran bunga tetap yang wajib disetorkan kepada kreditur, sementara perolehan laba bersih perusahaan masih mengandung ketidakpastian. Berdasarkan *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001), perusahaan cenderung memanfaatkan pendanaan utang hingga mencapai tingkat optimal, yakni pada titik dimana penghematan pajak (*tax shield*) atas tambahan utang seimbang dengan potensi biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Siregar *et al.*, 2021). Adapun biaya kesulitan keuangan ini mencakup biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*), yang nilainya semakin meningkat seiring dengan penurunan performa atau kualitas keuangan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), *trade off theory* merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini

menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan *capital structure* yang diambil perusahaan.

Trade-off theory mengemukakan bahwa penetapan *capital structure* didasarkan pada analisis kalkulatif antara manfaat dan risiko finansial penggunaan utang. Pada fase kstabilan, tingkat utang perusahaan akan diarahkan mendekati rerata jangka panjangnya. Kendati penarikan utang konsekuen terhadap biaya bunga (*cost of debt*), efek perlindungan pajak (*tax shield*) yang dihasilkan mampu memangkas beban pajak dan mendongkrak laba pascapajak. Implikasinya, keputusan pendanaan berbasis utang yang terukur berdaya guna dalam memaksimalkan *firm value* (Brigham, 2020).

Landasan teori ini mengkaji keterkaitan antara *capital structure* dan *firm value*. Berdasarkan pendekatan *trade-off theory* yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller beserta para penerusnya, penentuan *capital structure* merupakan bentuk kompromi (*trade-off*) antara penghematan pajak dari penggunaan utang dan potensi biaya yang timbul akibat kewajiban tersebut. Oleh karena itu, penetapan komposisi *capital structure* yang optimal menjadi salah satu keputusan strategis utama dalam ranah manajemen keuangan perusahaan. *Capital structure* mengacu pada kombinasi berbagai instrumen utang dan ekuitas yang dimanfaatkan perusahaan untuk mendanai operasinya. Hingga saat ini, belum ada kesepakatan baik akademisi maupun praktisi, mengenai proporsi rasio utang dan ekuitas yang dianggap ideal. Perbedaan ini memicu lahirnya dua

pandangan utama: aliran pemikiran pertamanya berargumen bahwa tingkat utang bersifat netral dan tidak memengaruhi *firm value*, sementara pandangan lainnya menegaskan bahwa keputusan *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko serta *firm value* secara keseluruhan. Relevansi pemahaman atas keputusan *capital structure* ini menjadi krusial bagi perusahaan di negara berkembang yang umumnya dihadapkan pada keterbatasan akses dan sumber daya modal. Meskipun utang menarik karena lebih murah dan memberikan manfaat pajak, tingkat utang yang berlebihan dapat mengurangi likuiditas dan membuat perusahaan berisiko selama adanya penurunan ekonomi (Cholid, 2025).

Trade-off theory mengemukakan bahwa *capital structure* yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan utang. Dalam perspektif teori ini, perusahaan diperkenankan menambah porsi utang selama manfaat finansial yang diperoleh seperti penghematan pajak (*tax shield*) masih lebih besar daripada biaya yang harus ditanggung, khususnya risiko timbulnya biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency costs*). Sebaliknya, ketika biaya akibat penambahan utang mulai melampaui manfaatnya, penggunaan utang harus dibatasi. Melalui pengimbangan yang proporsional tersebut, perusahaan dapat meminimalkan biaya modal sekaligus memaksimalkan *firm value*.

3. *Intellectual Capital*

Intellectual capital merupakan konsep yang mengacu pada aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti pengetahuan, pengalaman, kemampuan karyawan, serta sistem dan hubungan organisasi yang mampu menciptakan nilai tambah. Menurut Sveiby (1997), mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kombinasi pengetahuan dan kemampuan individu yang terintegrasi dalam sistem organisasi, sedangkan Choo & Bontis (2002), menekankan bahwa *intellectual capital* mencakup sumber daya berbasis pengetahuan yang berasal dari karyawan, proses organisasi, serta hubungan dengan pihak eksternal. Selain itu, *intellectual capital* juga dipandang sebagai selisih antara nilai pasar perusahaan dengan aset berwujudnya (Hermawan *et al.*, 2022). Dengan demikian, *intellectual capital* menjadi sumber daya strategis yang berperan penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan.

Dalam perspektif akuntansi, *intellectual capital* berkaitan erat dengan pengelolaan aset berwujud (*tangible assets*) dan tidak berwujud (*intangible assets*). Aset berwujud dapat diidentifikasi secara fisik, sedangkan aset tidak berwujud tidak memiliki bentuk fisik namun tetap memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Oleh karena itu, pengungkapan dan pengukuran *intellectual capital* menjadi penting karena dapat memberikan informasi yang relevan bagi investor dalam menilai kinerja dan potensi perusahaan (Hermawan *et al.*, 2022).

Perkembangan *intellectual capital* menunjukkan peran yang

semakin signifikan dalam mendukung *financial performance*. Di Indonesia, perhatian terhadap *intellectual capital* mulai berkembang sejak diberlakukannya PSAK No. 19 tentang aset tidak berwujud, meskipun penerapannya dalam praktik masih belum optimal. Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan masih berfokus pada aset konvensional dibandingkan pengelolaan berbasis pengetahuan (Hermawan *et al.*, 2022).

Pengukuran *intellectual capital* menunjukkan bahwa investor lebih tertarik pada perusahaan karena *intellectual capital* (VAIC) mempengaruhi *firm value* dan mempengaruhi upaya perusahaan untuk menciptakan nilai yang lebih baik bagi investor telah mengindikasikan minat untuk membeli saham *intellectual capital* yang tinggi. Suatu aset yang tidak memiliki substansi fisik namun teridentifikasi secara jelas serta bersifat nonmoneter tergolong ke dalam aset takberwujud. Penguasaan atas kepemilikan tersebut difungsikan untuk kegiatan operasional, meliputi produksi atau penyaluran barang dan jasa, penyewaan kepada entitas lain, serta pelaksanaan tujuan administrasi instansi (Ramadhanti & Utami, 2025). Namun, pengukuran *intellectual capital* menghadapi tantangan karena sifatnya yang tidak berwujud, sehingga diperlukan metode yang mampu mengukur kontribusinya secara lebih objektif dan terukur (Rohim *et al.*, 2022).

Salah satu metode yang banyak digunakan untuk mengukur *intellectual capital* adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh (Pulic, 2000). Metode ini mengukur efisiensi penciptaan *firm value* berdasarkan kemampuan perusahaan dalam

memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. VAICTM menggunakan data dari laporan keuangan sehingga bersifat kuantitatif, objektif, dan memungkinkan perbandingan antar perusahaan (Andriessen, 2004). Metode ini juga dianggap relevan karena mampu menggambarkan kontribusi *intellectual capital* terhadap *financial performance* dalam menciptakan nilai (Rohim *et al.*, 2022).

VAICTM terdiri dari tiga komponen utama, yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). HCE mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya manusia, SCE mencerminkan efisiensi sistem dan proses organisasi, sedangkan CEE menunjukkan efisiensi penggunaan modal fisik dan keuangan. Ketiga komponen tersebut secara bersama-sama menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari sumber daya yang dimiliki. Meskipun demikian, VAIC memiliki keterbatasan, seperti penyederhanaan dalam pengukuran modal manusia dan ketergantungan pada data akuntansi yang dapat menimbulkan bias (Stahle *et al.*, 2011). Oleh karena itu, penggunaannya perlu mempertimbangkan kelebihan dan kelemahannya dalam analisis *financial performance* (Hermawan *et al.*, 2022).

4. *Capital structure*

Capital structure merupakan komposisi pembiayaan perusahaan yang berasal dari kombinasi utang dan modal sendiri dalam mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan. *Capital structure*

menggambarkan perbandingan antara sumber pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Dengan kata lain, *capital structure* menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai asetnya melalui proporsi utang dan modal sendiri (Hidayat, 2022).

Dalam perkembangannya, konsep *capital structure* menjadi penting karena berkaitan dengan keputusan keuangan yang memengaruhi *firm value*. Menurut Brigham dan Houston (2011), *capital structure* merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pemilihan sumber pendanaan yang optimal antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan *firm value*. Teori *capital structure* berkembang melalui berbagai pendekatan seperti *Trade-Off Theory* yang menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan, serta *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang dan menerbitkan saham baru (Hidayat, 2022).

Lebih lanjut, perkembangan *capital structure* juga menunjukkan bahwa penggunaan utang memiliki dua sisi, yaitu sebagai sumber pembiayaan yang dapat meningkatkan return, namun juga meningkatkan risiko keuangan. *Capital structure* yang tidak optimal dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan *firm value*. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menentukan proporsi utang dan modal yang seimbang agar dapat meningkatkan kinerja dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Hidayati & Hwihanus, 2025).

Dalam pengukurannya, *capital structure* umumnya dianalisis

menggunakan rasio keuangan yang menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang serta kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya (Kasmir, 2022).

Salah satu indikator utama yang digunakan dalam mengukur *capital structure* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. DER menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai operasionalnya. Selain itu, indikator lain yang sering digunakan adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang menunjukkan proporsi total aset yang dibiayai oleh utang. Kedua rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan (Agustin *et al.*, 2022).

Dengan demikian, *capital structure* merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pemilihan *capital structure* yang tepat akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja, meminimalkan risiko, serta memaksimalkan *firm value*. Oleh karena itu, analisis *capital structure* menjadi bagian penting dalam penelitian keuangan karena dapat mencerminkan kondisi keuangan dan strategi perusahaan dalam mengelola sumber dananya.

Capital structure berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. *Capital structure* keterkaitan dengan profitabilitas. *Capital structure* perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden (Pasaribu, 2023).

5. *Firm Value*

Menurut Brigham (1999), *firm value* merupakan aspek penting yang mencerminkan tingkat kesejahteraan dan kemakmuran para *stakeholder*. *Firm value* juga menunjukkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan berdasarkan kinerja operasionalnya sejak awal berdiri hingga saat ini (Satria & Widyawati, 2023). Ningrum (2022), menyatakan bahwa *firm value* mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang umumnya ditunjukkan melalui harga saham sebagai indikator utama. *Firm value* terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal serta menjadi indikator *financial performance*

(Prirari, 2020). Semakin tinggi *firm value*, semakin besar kemakmuran yang dapat dicapai, yang tercermin dari harga saham yang bersedia dibayar oleh investor. Selain itu, prospek perusahaan juga tercermin dalam harga sahamnya, di mana investor akan cenderung membeli saham perusahaan yang dinilai memiliki peluang pertumbuhan yang baik di masa depan (Khoirunnisa, 2022).

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *firm value* mencerminkan pencapaian *financial performance* sekaligus memberikan gambaran kepada investor dan masyarakat mengenai reputasi serta prospek perusahaan. *Firm value* erat kaitannya dengan harga saham karena mencerminkan nilai yang bersedia dibayarkan oleh investor. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja yang baik saat ini, tetapi juga memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan. Oleh karena itu, peningkatan *firm value* menjadi tujuan utama perusahaan karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan *stakeholder*.

Firm value mencerminkan nilai masa depan perusahaan yang berasal dari laba saat ini maupun laba yang diharapkan di masa mendatang dengan mempertimbangkan tingkat diskonto. *Firm value* berperan penting dalam menentukan nilai pasar wajar suatu bisnis serta menjadi dasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi *firm value*, semakin besar pula kesejahteraan yang diperoleh oleh pemegang saham. Selain itu, aktivitas investasi juga dipandang sebagai sinyal positif terhadap

firm growth yang dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator *firm value* (Ningrum, 2022).

Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur *firm value* adalah *Tobin's Q*. Menurut Fiakas (2005), *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan nilai pasar saham yang beredar ditambah dengan utang terhadap total aset perusahaan. Interpretasi hasil *Tobin's Q* adalah sebagai berikut: nilai kurang dari 1 menunjukkan kondisi *undervalued*, nilai sama dengan 1 menunjukkan kondisi normal, dan nilai lebih dari 1 menunjukkan kondisi *overvalued* yang mencerminkan adanya peluang pertumbuhan investasi yang tinggi.

Selain *Tobin's Q*, pengukuran *firm value* juga dapat dilakukan menggunakan beberapa indikator lain seperti *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Earning Per Share* (EPS) (Weston dan Copeland, 2010). Dalam penelitian ini, *firm value* diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) karena mampu menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi mencerminkan tingginya kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga sering digunakan sebagai indikator utama dalam penelitian terkait *firm value* (Elwisri. *et al.*, 2023).

6. Financial Perfomance

Menurut Hutabarat (2021), *financial perfomance* merupakan hasil kerja manajemen yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya perusahaan dan penciptaan nilai ekonomi. Kinerja ini menjadi indikator

penting bagi para pemangku kepentingan dalam menilai kondisi operasional serta tingkat keberhasilan perusahaan. Liow (2021), menyatakan bahwa *financial performance* mencerminkan efektivitas aktivitas keuangan perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan, sehingga dapat dianalisis menggunakan berbagai alat ukur untuk mengetahui hasil yang dicapai. Sementara itu, Hermawan & Goh (2023), menyatakan bahwa *financial performance* menunjukkan tingkat pencapaian manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara optimal selama periode tertentu.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial performance* merupakan gambaran pencapaian perusahaan dalam suatu periode yang mencerminkan kondisi kesehatan keuangan melalui indikator seperti likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. *Financial performance* memberikan informasi penting bagi perusahaan dan investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, memenuhi kewajiban, serta menghasilkan laba. Semakin baik *financial performance* perusahaan, semakin besar tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Ramadhanti & Utami, 2025). Tata kelola perusahaan yang baik sebagai sarana untuk mengelola *financial performance* sehingga tidak ada pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan.

Salah satu cara untuk menilai *financial performance* adalah melalui analisis rasio keuangan. Rasio keuangan terdiri dari beberapa jenis, yaitu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, rasio solvabilitas yang menilai kemampuan

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, rasio aktivitas yang menunjukkan efektivitas penggunaan aset, serta rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan rasio-rasio tersebut membantu dalam memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan serta efisiensi pengelolaan sumber daya (Kasmir, 2022).

Sejalan dengan hal tersebut, *financial perfomance* dapat diukur menggunakan beberapa indikator seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *EBIT Margin* (EBITM), *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), serta harga saham (*Price*). ROA dan ROE digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sementara EBITM mencerminkan efisiensi kinerja operasional. EPS menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh per lembar saham, sedangkan PER dan harga saham menggambarkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, indikator-indikator tersebut mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai *financial perfomance* perusahaan dari sisi profitabilitas, operasional, dan penilaian pasar (Wildan & Maithy, 2025).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu sebelum adanya penelitian ini. Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti dan Sumber	Variabel	Metode atau Alat Analisis	Hasil
1	Msomi & Olarewaju, (2025). Journal of Risk and Financial Management Vol. 7 No.4 Establishing the Relationship Between the Capital Structure, Intellectual Capital, and Financial Performance of SSA Insurance Companies	X: <i>Capital structure</i> Intellectual Capital; Y: <i>Financial Performance</i>	Model Koreksi Kesalahan Vektor Panel (P-VECM)	<i>Financial performance</i> mempengaruhi intellectual capital dan <i>capital structure</i> dalam jangka panjang
2	Nurdin <i>et al.</i> (2023). Jurnal ASET (Akuntansi Riset) Vol. 16 No. 7 Empirical Testing of Capital Structure and Profitability as Mechanisms to Enhance Firm Value	X: <i>Capital structure</i> , Profitabilitas; Y: <i>Firm value</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Capital structure</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>
3	Nursetya & Hidayati, (2021) Journal Of Management And Entrepreneurship Research Vol. 2 No. 1 How Does Firm Size and Capital Structure Affect Firm Value?	X: <i>Size, Capital Structure</i> ; Z: <i>Profitability</i> ; Y: <i>Firm value</i>	Regression and Path Analysis	Ukuran berpengaruh pada, <i>firm value</i> , <i>capital structure</i> tidak berpengaruh langsung
4	Suzan & Ramadhani, (2023) Jurnal Akutansi Vol. 16 No. 4 Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial	X: IC, <i>manajerial ownership</i> , <i>Profitability</i> ; Y: <i>firm value</i>	Regresi Data Panel	Hasil penelitian membuktikan bahwa <i>intellectual capital</i> , <i>manajerial ownership</i> , dan <i>profitability</i> secara simultan dan parsial memiliki pengaruh terhadap <i>firm value</i> . Hal ini

	Ownership, Profitability And			menyiratkan bahwa perusahaan memerlukan pengendalian yang baik berdasarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan.
5	Adhitanaya <i>et al.</i> (2023) Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha Vol. 2 No. 1 The Role of Growth in Moderating the Relationship of Intellectual Capital to Firm Values	X: <i>Intellectual capital</i> ; Z: <i>Growth</i>; Y: <i>Firm value</i>	Analisis regresi moderasi (MRA)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>firm value</i>. Lebih lanjut, <i>growth</i> memperkuat pengaruh positif <i>intellectual capital</i> terhadap <i>firm value</i>.
6	Muchlis <i>et al.</i> (2024) <i>International Journal of Entrepreneurial Venturing</i> Vol. 14 No. 2 Designing Intellectual Capital and Capital Structure for Financial Performance and Firm Value	X: <i>Intellectual capital, capital structure</i>; Z: <i>financial performance</i>; Y: <i>Firm value</i>	Analisis Path	Dapat disimpulkan bahwa temuan menunjukkan bahwa <i>Intellectual capital</i> dan struktural merupakan faktor penting dalam menciptakan <i>financial performance</i> dan memberikan penciptaan nilai bagi perusahaan; ini merupakan hal yang baik bagi investor. Karena investor menyadari pentingnya sumber daya manusia terampil yang mampu mengelola bisnis dengan sukses dan membangun hubungan positif dengan pihak eksternal, <i>financial performance</i> belum terbukti memoderasi pengaruh <i>intellectual</i>

				<i>capital</i> terhadap penciptaan <i>firm value</i>. Secara bersamaan, modal dari struktur berdampak pada perusahaan dan <i>firm value</i> secara langsung dan melalui memoderasi <i>financial performance</i> perusahaan. Isu penting dari modal struktural adalah tingkat keamanan modal perdagangan, yang penting bagi calon investor.
7	Meliani & Ariyanto, (2021). E-Jurnal Akuntansi, Vol 31 No 6, Hal 1485-1498 Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19	X: Modal Intelektual, Struktur Modal Y: <i>firm value</i> M : <i>Financial Performance</i>	Path Analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Modal Intelektual tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, namun berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan berhasil dimediasi oleh kinerja keuangan, namun kinerja keuangan tidak berhasil mediator hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan.
8	Bui <i>et al.</i> (2023). International Journal of Financial Studies Vol. 5 No. 1 The Effect of Capital Structure on Firm Value	X: <i>Capital structure</i> Y: <i>firm value</i>	ordinary least squares (OLS)	Temuan menunjukkan bahwa rasio utang menunjukkan pengaruh positif terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q,. Namun, rasio utang jangka panjang tidak secara signifikan memengaruhi <i>firm value</i>.

				Menariknya, baik rasio utang jangka pendek maupun jangka panjang memiliki efek negatif terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q..
9	Tampubolon <i>et al.</i> (2025). Journal of Information Systems Engineering and Management Vol. 1 No. 1 Intellectual Capital and Capital Structure on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable: Study of Banking Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023	X : <i>Intellectual Capital and Capital Structure</i> Y: <i>Firm Value</i> Z : <i>Profitability</i>	Analysisi path	Temuan menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> secara langsung meningkatkan <i>profitability</i> namun tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i>. Sebaliknya, <i>capital structure</i> secara nyata memengaruhi <i>profitability</i> dan kemudian nilai bisnis. <i>Profitability</i> tidak memoderasi hubungan antara <i>intellectual capital</i>, <i>capital structure</i>, dan <i>firm value</i>, serta tidak secara signifikan memengaruhi valuasi perusahaan.
10	Sumarman & Wahyuni, (2026). Multidisciplinary Output Research For Actual and International Issue (MORFAI Journal Vol. 2 No. 1 The Impact Of Capital Structure On Firm Value With Profitabilty As Moderated Variabel	X : <i>Intellectual Capital and Capital Structure</i> Y: <i>Firm Value</i> Z : <i>Profitability</i>	Moderated Regression Analysis (MRA)	Temuan menunjukkan bahwa <i>capital structure</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>firm value</i>. Lebih lanjut, <i>profitability</i> secara signifikan memperkuat hubungan negatif antara <i>capital structure</i> dan <i>firm value</i>. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan

				mengalami penurunan nilai yang lebih besar ketika menggunakan <i>leverage</i> yang lebih tinggi. Temuan ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan memberikan bukti empiris tentang peran moderasi profitabilitas dalam konteks pasar negara berkembang dan menawarkan implikasi praktis untuk pengambilan keputusan keuangan perusahaan.
11	Sonjaya & Muslim, (2023). Golden Ratio of Finance Management Vol. 13 No. 1 The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange	X : <i>Intellectual Capital and Capital Structure</i> Y: <i>Firm Value</i>	Analisis Linear Berganda	Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12	Santana & Adiyadnya, (2025). Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA) Vol. 8 No. 2 Pengaruh Modal Intelektual, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2020-2022 di BEI	X : Modal Intelektual, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Y: <i>Firm Value</i>	Analisis Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut dapat dikembangkan dengan menggunakan

				variabel lain yang secara teoritis berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti pertumbuhan perusahaan, kinerja keuangan, keputusan investasi, dan sebagainya.
13	Lestari & Suarmanayasa, (2026). YUME : Journal of Management Vol. 21 No. 11 Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Sub Sektor <i>Nondurable Household Products</i> Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X : Modal Intelektual Dan Struktur Modal Y: Firm Value	Analisis Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Modal Intelektual dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, Modal Intelektual berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan modal intelektual dan keputusan pendanaan perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.
14	Delvia <i>et al.</i> (2026). Journal of Business Economics and Management Vol. 48 No.16 Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024	X : Modal Intelektual Dan Struktur Modal Y: <i>Firm Value</i> Z: Profitabilitas	Analisis Path	Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun modal intelektual tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.

				Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa kinerja keuangan berhasil memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
15	Agustin <i>et al.</i> (2022). Jurnal Akuntansi Indonesia Vol. 1 No. 1 Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan , Dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	X : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, <i>Intellectual Capital</i> Y: <i>Firm Value</i> Z: Profitabilitas	path analysis	Hasil yang peneliti peroleh memperlihatkan struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, intellectual capital terhadap kinerja keuangan memberikan pengaruh positif, struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, intellectual capital tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan selaku variabel intervening tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan

				terhadap nilai perusahaan mampu memoderasi oleh kinerja keuangan sebagai variabel intervening, kinerja keuangan sebagai variabel intervening mampu memoderasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan.
16	Romandan & Surahman, (2024). JAPP: Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Portofolio Vol. 12 No. 9 Pengaruh Intellectual capital , Struktur Modal dan Koneksi Politik terhadap Nilai Perusahaan	X : Intellectual capital , Struktur Modal dan Koneksi Politik Y: Firm Value	Analisis regresi berganda	Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa Intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Koneksi Politik tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan secara simultan Intellectual capital, Struktur Modal, Koneksi Politik berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
17	Rismana <i>et al</i> (2024). Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK) Vol. 16 No. 8 Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	X : <i>Intellectual capital</i> , Y: <i>Firm Value</i> Z : Umur Perusahaan	partial least square (PLS)	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan umur perusahaan tidak dapat
18	Muamilah & Jannah, (2022). Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Vol. 2 No. 1	X : <i>Intellectual capital</i> , Y: <i>Firm Value</i> Z : Umur Perusahaan	Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan modal intelektual berpengaruh positif

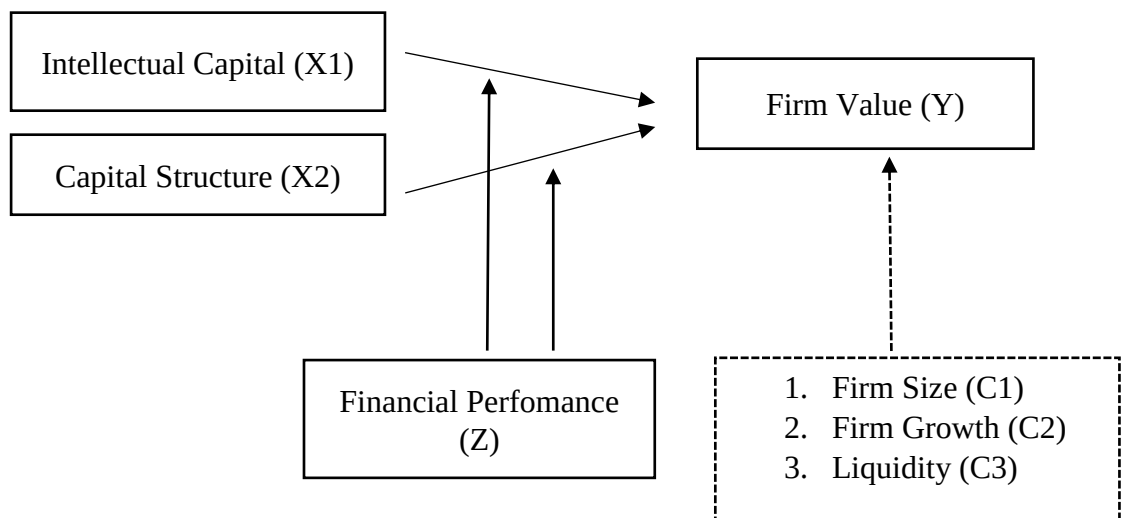
	Analisis Pengaruh Modal Intelektual, Efisiensi Operasional, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia			dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, (2) keputusan efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (3) keputusan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (4) keputusan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (4) pertumbuhan perusahaan.
19	Wedatama <i>et al.</i> (2024). Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA) Vol. 10 No. 1 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Economic Moat dan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI	X : <i>Intellectual capital</i> , Y: <i>Firm Value</i> Z : Economic Moat dan Kinerja Perusahaan	Analisis Path	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan. Namun, keunggulan kompetitif ekonomi tidak terbukti memoderasi pengaruh antara modal intelektual dan nilai perusahaan.
20	Aprilia & Pernamasari (2023). Jurnal Online Insan Akuntansi Vol. 5 No. 1 Analisis Pengaruh Profitabilitas , Struktur Modal dan	X : Profitabilitas , Struktur Modal dan Intellectual Capital Y: Firm Value	Analisis Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan in-

	Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan			tellectual capital berpengaruh terhadap nilai perusahaan
21	Ayahu <i>et al.</i> (2024) Jambura Accounting Review. Vol. 5 No. 2 Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X : Struktur Modal, Profitabilitas Y :Nilai Perusahaan	analisis regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2021. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2021.
22	Ermawati <i>et al.</i> (2023) ICBABA Vol. 1 No. 2 <i>The Dynamic Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Evidence from Indonesia</i>	X: Institutional ownership · intellectual capital · financial ratio Y: firm value	Analisis Linear Berganda	Pengujian ini membuktikan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan institusional, modal intelektual, current ratio, dan laba per saham (earnings per share) memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil lain menunjukkan

				bahwa komisaris independen dapat memoderasi dengan cara memperlemah hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Namun, komisaris independen tidak dapat memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021.
--	--	--	--	---

C. Kerangka Konseptual

Dalam Penelitian ini variabel independen adalah *intellectual capital* sebagai X1 dan *capital structure* sebagai X2. Variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini adalah *firm value* (Y) dan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *financial performance*.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

D. Hipotesis

1. Pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*

Menurut *Resource-Based Theory* (RBT), perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif apabila mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara efektif (Barney, 1991). Sumber daya tersebut tidak hanya berupa aset berwujud, tetapi juga aset tidak berwujud seperti pengetahuan, keterampilan, inovasi, serta sistem organisasi yang dikenal sebagai *intellectual capital*. Perusahaan dengan *intellectual capital* yang mampu akan dapat meringankan perusahaan dalam memenuhi harapan *stakeholder*. Oleh sebab itu akan berdampak pada

apresiasi atas keunggulannya sehingga ada rasa aman dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya *firm value* (Melinia & Widyawati, 2021). Artinya semakin baik perusahaan dalam mengelola *intellectual capital* tersebut, maka semakin meningkat pula *firm value* di mata investor. Dalam perspektif penanaman modal, perusahaan yang memiliki keunggulan pada aspek *intellectual capital* cenderung dinilai lebih tinggi oleh para investor dibandingkan entitas bisnis lainnya. Hal ini didasari oleh kapasitas *intellectual capital* yang mumpuni dalam memfasilitasi pencapaian tujuan dan pemenuhan kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Di lingkungan pasar modal, bentuk apresiasi investor terhadap superioritas modal intelektual ini dimanifestasikan melalui keputusan alokasi investasi pada perusahaan terkait. Akumulasi aliran investasi tersebut, pada gilirannya, akan berimplikasi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (*firm value*).

Secara empiris, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Santana & Adiyadnya (2025) Ermawati *et al.* (2023) dan Lestari & Suarmanayasa (2026), yang menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena pengelolaan *intellectual capital* perusahaan tidak dilakukan secara efektif dan efisien, sehingga tidak dapat menjadi sumber manfaat di masa depan bagi perusahaan. Pemanfaatan dan pengelolaan *intellectual capital*

perusahaan belum optimal, sehingga *intellectual capital* tersebut tidak menjadi keunggulan kompetitif perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan hasil penelitian. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*

2. Pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*

Penentuan struktur modal (*capital structure*) yang ideal menurut *Trade-Off Theory* berlandaskan pada komparasi seimbang antara efisiensi dan beban finansial yang timbul akibat pemanfaatan utang. Pendekatan ini memaparkan bahwa pembiayaan melalui liabilitas memang menawarkan insentif berupa perlindungan pajak (*tax shield*), namun sekaligus mengekspos perusahaan pada risiko keuangan serta potensi biaya kebangkrutan. Atas dasar tersebut, penyesuaian rasio utang secara presisi menuju titik optimum menjadi krusial guna memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) (Wibowo *et al.*, 2021). *Trade Off Theory* membahas tentang hubungan antara *capital structure* dengan *firm value*. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa *capital structure* perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Capital structure* yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan *firm value* (Pasaribu, 2023).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumarman & Wahyuni (2026) dan Ayahu *et al.* (2024), menghasilkan penelitian bahwa *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *capital structure* maka semakin kecil *firm value*. Sebaliknya semakin kecilnya *capital structure* maka semakin besar *firm value*. Artinya dengan *capital structure* yang besar ternyata banyak aset yang tidak produktif, sehingga ketika *capital structure* tidak produktif maka akan menurunkan *firm value*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : *Capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*

3. *Financial performance* memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*

Menurut *Resource-Based Theory* (RBT), keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari kemampuan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal, khususnya sumber daya yang bersifat unik, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan (Barney, 1991). Hal ini mengartikan bahwa semakin efektif *financial performance* yang dikelola dengan baik oleh *intellectual capital* sehingga meningkatkan *firm value*. Investasi yang dilakukan dari *intellectual capital* dalam laporan keuangan merupakan selisih nilai pasar dan nilai buku. Artinya investor yang berminat untuk berinvestasi akan melihat efisiensi dari hasil serta *intellectual capital* yang telah ditentukan. Hal ini akan berdampak pada efektifitas dalam

mengelola *financial performance* dapat meningkatkan *firm value* (Melinia & Widyawati, 2021).

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya peran *financial performance* dalam memperkuat hubungan antara *intellectual capital* dan *firm value*. Meliani & Ariyanto (2021), menemukan bahwa *financial performance* mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*. Hal ini juga didukung oleh Muchlis *et al.* (2024), yang menyatakan bahwa kontribusi *intellectual capital* terhadap *firm value* akan lebih optimal ketika didukung oleh *financial performance* yang baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial performance* berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara *intellectual capital* dan *firm value*. Semakin baik *financial performance* perusahaan, semakin kuat pengaruh *intellectual capital* dalam meningkatkan *firm value*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : *Financial performance* mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*.

4. *Financial performance* memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*

Berdasarkan perspektif Resource-Based Theory (RBT), optimalisasi pendayagunaan sumber daya internal entitas berpotensi melahirkan keunggulan bersaing (*competitive advantage*). Kondisi tersebut memicu

peningkatan kualitas serta efisiensi operasional perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada penguatan nilai perusahaan (firm value). Dalam kerangka ini, pengelolaan modal intelektual (intellectual capital) diproyeksikan mampu mendorong firm value, terutama ketika ditopang oleh peningkatan kinerja keuangan (financial performance) yang direpresentasikan melalui rasio profitabilitas (profitability).

Prinsip teori *trade-off*, yang mengakui keuntungan pajak terutang dengan memberikan peringatan terhadap peningkatan risiko keuangan tanpa menghasilkan keuntungan yang proporsional (Nurdin *et al.*, 2023). Secara berlawanan, perusahaan yang sangat menguntungkan dampaknya memperoleh manfaat marginal yang berkurang dari peningkatan leverage, hal ini dapat berpotensi mencerminkan persepsi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki insentif yang lebih lemah untuk rekayasa keuangan yang agresif. Dalam kerangka teori *trade-off*, perusahaan mempertahankan tingkat utang yang menyeimbangkan manfaat pajak dari pembayaran bunga dengan biaya potensi kesulitan keuangan (Adityaputra, 2024). Ketidaksignifikanan peran moderasi profitabilitas menyiratkan bahwa keputusan leverage mencerminkan strategi keuangan jangka panjang daripada fluktuasi laba jangka pendek. Oleh karena itu, manajer harus memandang manajemen utang sebagai sinyal strategis kepercayaan dan stabilitas, terlepas dari tingkat laba saat ini. Sementara itu, investor dapat menafsirkan leverage moderat sebagai indikator tata kelola keuangan yang kuat, bukan sekadar profitabilitas tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian Sumarman & Wahyuni (2026), yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi dan memperlemah adanya *capital structure* terhadap *firm value*. ROA yang tinggi menunjukkan sumber daya internal yang unggul. Hal ini mengurangi ketergantungan pada utang eksternal, yang berarti *capital structure* menjadi kurang penting untuk memberi sinyal, sehingga melemahkan pengaruh leverage terhadap *firm value*. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi mengalami penurunan nilai yang lebih besar saat menggunakan tingkat leverage yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas lebih rendah. Menurut teori *trade-off* ini, terdapat *capital structure* optimal yang meningkatkan *firm value* sambil mempertimbangkan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan. Secara khusus, perusahaan dapat terus meminjam sampai manfaat pajak yang diperoleh dari pinjaman seimbang dengan peningkatan biaya yang diakibatkan oleh potensi kesulitan keuangan (Bui & Nguyen, 2023). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : *Finacial perfomance* mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.