

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, ARUS KAS BEBAS DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh :

Haniah Barmin*Email* : Haniahbarmin1224@gmail.com**Erída Herlina****Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Program Studi Akuntansi/Universitas Hayam Wuruk Perbanas***Email*: erida@perbanas.ac.id**Article Info***Article History :**Received 16 July - 2022**Accepted 25 July - 2022**Available Online**31 July - 2022***Abstract**

Firm value is an investor's view of the success of a company which is usually rated by the stock price. The value of the firm is very important, because it can reflect the firm's financial performance which can have an impact on the desire of investors to invest in the firm. The firm value can reflect how the condition of the company. The purpose of this study was to determine the effect of intellectual capital, free cash flow, asset growth, liquidity and business risk to firm value. The population of this study is LQ45 company that listed in Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019. The sampling method used was purposive sampling method with a sample size of 183 during the 3 year observation period. The analytical technique used in this research is multiple linear regression analysis with Statistical Package for Social Sciences (SPSS) Ver. 25. The results of this study indicate that the variable intellectual capital, free cash flow and asset growth do not significantly influence firm value while the liquidity and business risk variable has a significant positive effect on firm value.

*Keyword :**Intellectual Capital, Free**Cash Flow, Asset Growth,**Firm Value***1. PENDAHULUAN**

Harga saham yang ada di pasar selalu berfluktuasi, atau selalu berubah. Saat ada publikasi laporan keuangan para investor akan melihat kinerja laporan keuangan perusahaan tersebut. Laba perusahaan yang meningkat, akan meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli saham. Permintaan terhadap saham tersebut akan meningkat, sehingga harga saham akan naik. Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi pada sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang biasanya dinilai dari harga saham. Nilai perusahaan sangat penting, karena dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat berdampak pada keinginan investor untuk

berinvestasi dalam perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan manajemen perusahaan yang baik artinya perusahaan tersebut memiliki sistem manajemen yang mampu menjadikan perusahaan tersebut semakin maju, oleh sebab itu memaksimalkan nilai perusahaan sangat berkaitan dengan segala hal yang ada di perusahaan.

Nilai perusahaan berkaitan dengan teori sinyal yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada para pemegang saham. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini karena teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan sinyal berupa informasi yang menjelaskan keadaan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. Sinyal dari perusahaan membantu investor mengevaluasi perusahaan.

Perusahaan LQ45 adalah 45 perusahaan dengan saham terlikuid berdasarkan hasil seleksi dengan kriteria yang ditentukan. Saham LQ45

merupakan saham yang aman untuk berinvestasi karena kinerja saham tersebut bagus, sehingga jika dilihat dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lain yang terdaftar di BEI.

Faktor utama yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah modal intelektual. Modal intelektual adalah jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Diva & Mitha (2014), membuktikan bahwa Modal Intelektual berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Hal tersebut seiring dengan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi (2012) dan Fransiskus & Ariyanto (2012) yang menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun sangat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma & Evi (2015) hasil penelitiannya menjelaskan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Faktor kedua adalah arus kas bebas yaitu dana yang tersedia di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur dalam bentuk pembayaran dividen dan pelunasan hutang, tetapi perusahaan telah terlebih dahulu memenuhi investasi dalam bentuk aset tetap dan modal kerja untuk menopang pertumbuhan perusahaan. Penelitian t Laila & Lailatul (2017) dan Putu & Gerianta (2016) menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh M. Fadly, dkk (2020), Sherly, dkk (2018), dan Rizky (2014) menjelaskan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif bagi nilai perusahaan. Hal ini sangat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu & Gerianta (2016) dan Tika (2020) yang justru menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset adalah perubahan total aset yang dimiliki suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan. Berdasarkan penelitian Agung & Bagus (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Dewa & Gede (2017) justru menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dialami oleh Wiwin, dkk (2018),

Rismawati & Dana (2012) dan Akhitah & Nur (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya perbedaan dan ketidak-konsistenan hasil antara peneliti-peneliti terdahulu, maka motivasi penelitian ini adalah akan memberikan bukti apakah ada pengaruh modal intelektual, arus kas bebas, pertumbuhan aset, likuiditas dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2013, p.186), sinyal adalah, suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai suatu prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan sinyal berupa informasi yang menjelaskan keadaan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. Sinyal dari perusahaan membantu investor mengevaluasi perusahaan (Wiwin, dkk 2018).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan dalam hal kinerja saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang (Andayani & Purbawangsa, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ida & Ketut, 2019).

Modal Intelektual

Modal intelektual sebagai aset yang tidak berwujud merupakan sumber daya berisi pengetahuan, yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan baik dalam pembuatan keputusan untuk saat ini maupun manfaat di masa depan. Modal intelektual merupakan akumulasi kinerja dari tiga elemen utama perusahaan (*human capital, structural capital, dan customer capital*) yang dapat memberikan nilai lebih di masa yang akan datang (Diva & Mitha, 2014).

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi akan tergambar pada peningkatan kinerja perusahaan tersebut. Arus kas bebas yang tinggi akan membuat investor percaya untuk melakukan investasi kepada perusahaan, karena dengan arus kas bebas yang tinggi

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran liabilitas semakin besar (Putu & Gerianta, 2016).

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah perubahan total aset yang dimiliki suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan (Dewa & Gede, 2017). Pertumbuhan aset mempunyai efek yang kuat terhadap nilai perusahaan terutama dalam perusahaan kecil dan menengah, karena dengan melihat investasi perusahaan atau kegiatan pembiayaan yang dilakukan, maka investor dapat memprediksi tingkat *return* yang akan didapatkan (Agung & Bagus, 2018). Para kreditor merasa aman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selain kepada para kreditor, pertumbuhan aset juga menjadi nilai positif bagi para investor. Investor beranggapan apabila aset suatu perusahaan tumbuh berarti produktivitas perusahaan tersebut juga naik (Akhitah & Nur, 2019).

Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi modal intelektual suatu perusahaan akan membuat nilai perusahaan tersebut semakin tinggi. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektual yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Jadi, semakin besar VAICTM maka semakin efisien penggunaan modal perusahaan sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan (Appuhami, 2007). Jika suatu perusahaan mampu mengelola dan terus meningkatkan ketiga komponen modal intelektual yang dimiliki dengan baik, maka dapat meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena investor memberi nilai yang tinggi pada perusahaan (Diva & Mitha, 2014).

Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, modal intelektual yang tinggi mencerminkan bahwa suatu perusahaan mampu mengelola sumber daya intelektual yang dimilikinya dengan efektif dan efisien. Perusahaan dengan kondisi tersebut akan mendapatkan sinyal positif dari para investor, sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh (Diva & Mitha, 2014), yang membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh langsung pada nilai perusahaan.

H1: Modal Intelektual Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Rizky, 2014). Arus Kas Bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi liabilitas, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Harga saham yang tinggi berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi pula (Putu & Gerianta, 2016).

Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, manajer akan memberikan informasi termasuk informasi mengenai arus kas bebas. Informasi ini akan disampaikan ke investor secara eksplisit (laporan keuangan). Arus kas bebas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (M. Fadly, dkk 2020). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh (Putu & Gerianta, 2016) dan (Tika, 2020) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Arus Kas Bebas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatnya pertumbuhan aset suatu perusahaan berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan pula. Pertumbuhan aset yang meningkat akan memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena kemungkinan *return* yang akan diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham. (Wiwin, dkk 2018)

Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, peningkatan pertumbuhan aset mencerminkan perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat (Wiwin, dkk 2018). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh (Agung & Bagus, 2018) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Pertumbuhan Aset Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Teknik yang digunakan oleh penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* dengan kriteria :

- a. Perusahaan LQ45 yang secara konsisten tercatat di BEI selama periode 2017 – 2019.
- b. Perusahaan LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2017 – 2019.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata dari nilai perusahaan padahal sebesar 1,6609, nilai rata-rata dari modal intelektual sebesar 18,1089 dengan deviasi standar sebesar 95,1009, nilai rata-rata dari arus kas bebas sebesar 12,8299 dan nilai rata-rata dari pertumbuhan aset sebesar 0,098.

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
Nilai Perusahaan	165	0.0006	5.7017	1.6609
Modal Intelektual	165	-0.8221	823.7394	18.1089
Arus Kas Bebas	165	-155.6589	0.6247	-1.3408
Pertumbuhan Aset	165	-1.0000	1.6586	0.0982
Valid N (listwise)	165			

Sumber: data hasil spss, diolah

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 menunjukkan hasil keseluruhan semua nilai VIF < 10 dan semua nilai tolerance > 0.1. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak memiliki indikasi terjadinya gejala multikolinieritas

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	5.597	0.000
	Modal Intelektual	-1.025	0.307
	Arus Kas Bebas	0.625	0.533
	Pertumbuhan Aset	0.078	0.938

Sumber: data hasil spss, diolah

Tabel 5 menunjukkan masing-masing memiliki tingkat signikan sebesar 0,307, 0,533 dan 0,938 (>0,05) sehingga, dapat disimpulkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	165
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000 ^c

Sumber: data hasil spss, diolah

Uji Autokorelasi

Tabel 3

Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
1 Test Value	-0.30165
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber : data hasil spss, diolah

Berdasarkan Tabel 3 menunjukan bahwa hasil uji autokorelasi pada penelitian ini menunjukkan hasil nilai signifikansi yaitu 0,000. Hal ini menunjukan bahwa data dalam penelitian ini memiliki indikasi terjadinya gejala autokorelasi, dikarenakan hasil nilai sig < 0,05.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Modal Intelektual	0.978	1.022
	Arus Kas bebas	0.941	1.062
	Pertumbuhan Aset	0.935	1.070

a Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data hasil spss, diolah

Regresi Linier Berganda

Tabel 6

Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	1.377	7.458	0.000
	Modal Intelektual	-0.002	1.932	0.055
	Arus Kas Bebas	0.013	1.623	0.107
	Pertumbuhan Aset	-0.018	0.051	0.959
	Likuiditas	0.125	1.974	0.050
	Risiko Bisnis	0.196	2.775	0.006

a Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : data hasil spss, diolah

Berdasarkan Tabel 6 maka persamaan yang dihasilkan dalam model regresi berganda dalam penelitian ini adalah

$$Y = 1,377 + 0,125 (L) + 0,196 (RB) + e$$

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7

Hasil Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	29.193	5	5.839	3.731	.003 ^b
Residual	248.795	159	1.565		
Total	277.988	164			

Sumber: data hasil spss, diolah

Berdasarkan Tabel 7 bahwa nilai signifikansi (Sig) 0,003 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibuat merupakan model regresi yang fit.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8

Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.324 ^a	0.105	1.2509

Sumber: data hasil spss, diolah

Tabel 8 menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,077. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan sebesar 7,7 % terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Uji t

Hasil Uji t

Tabel 9

Sumber : data hasil spss, diolah

Tabel 9 analisis uji t pada model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

- Hipotesis Pertama menunjukkan nilai signifikansi 0,055 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ ditolak yang artinya modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis Kedua menunjukkan nilai signifikansi 0,107 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak yang artinya arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Hipotesis Ketiga menunjukkan nilai signifikansi 0,959 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₃ ditolak yang artinya pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan yaitu

Hipotesis penelitian yang pertama yaitu Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan ataupun penurunan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, karena kaitan antara modal intelektual dengan teori sinyal adalah modal intelektual bisa disebut dengan aset yang tidak berwujud yang dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan. Nilai positif inilah yang bisa membuat sinyal yang positif bagi perusahaan untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan dengan kondisi tersebut akan mendapatkan sinyal positif dari para investor, sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Beti & Ani (2020), Winarsih & Dyah (2019) dan Rahma & Evi (2015) yang menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil ini, modal intelektual dalam sebuah perusahaan memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap nilai perusahaan dan modal intelektual yang rendah dalam suatu perusahaan belum tentu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pengukuran modal intelektual tidak ada standarisasi yang dapat digunakan sebagai pedoman sehingga sulit untuk mengukur modal intelektual. Di Indonesia, pelaporan modal intelektual juga bersifat sukarela. Pasar mungkin lebih menghargai faktor lain seperti laba dan faktor fundamental yang dicapai dibandingkan modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	7.458	0.000
	Modal Intelektual	-1.932	0.055
	Arus Kas Bebas	1.623	0.107
	Pertumbuhan Aset	-0.051	0.959

Hipotesis penelitian yang kedua “Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan” ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan ataupun penurunan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, karena kaitan antara arus kas bebas dengan teori sinyal adalah untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, manajer akan memberikan informasi termasuk informasi mengenai arus kas bebas. Informasi ini akan disampaikan ke investor

secara eksplisit (laporan keuangan). Informasi mengenai arus kas bebas akan digunakan untuk pengambilan keputusan oleh para investor. Arus kas bebas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Fadly, dkk (2020) dan Sherly, dkk (2018) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mencerminkan bahwa arus kas bebas tidak dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Terdapat beberapa faktor mengapa investor tidak menjadikan arus kas bebas sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Pertama, adanya *idle cash* memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa manajemen bingung dalam menggunakan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Kedua, investor tidak yakin bahwa adanya *free cash* yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk membagikan dividen atau digunakan untuk kepentingan lain yang tidak menguntungkan investor.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang ketiga “Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan” ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan ataupun penurunan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, karena kaitan antara pertumbuhan aset dengan teori sinyal adalah peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhitha & Nur (2019) dan Wiwin, dkk (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena pertumbuhan aset yang tinggi akan menyebabkan investor kehilangan kesempatan untuk mendapat laba karena manajer menggunakan laba tersebut untuk investasi aset, sehingga pertumbuhan aset

tidak dapat dijadikan faktor pertimbangan keputusan investasi oleh para investor.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan modal intelektual dalam sebuah perusahaan memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap nilai perusahaan dan rendahnya modal intelektual yang dimiliki oleh suatu perusahaan belum tentu mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena arus kas bebas tidak dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya.
3. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pertumbuhan aset yang tinggi akan menyebabkan investor kehilangan kesempatan untuk mendapat laba karena manajer menggunakan laba tersebut untuk investasi aset, sehingga pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan faktor pertimbangan keputusan investasi oleh para investor.

6. REFERENSI

- Aida & Rahmawati (2015). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan : Efek Intervening Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(2), 77–89.
- Afandi S. (2015). *The effect of free cash flow and ownership structure on dividend payout ratio in manufacturing companies in Indonesia*. *The Indonesian Accounting Review* Vol. 5, No. 2, 129 – 140.
- Alfi S. & Safarzadeh M.H. (2016). *Effect of Capital Structure and Liquidity on Firm Value*. *International Journal Of Applied Business And Economic Research*, 14 (14), 10143-10153.
- Ani & Beti (2020). Firm’s Value Exploration: The Impact Of Intellectual Capital and Net Working Capital. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(2), 152–164.
- Aprilina S. (2014). *The effect of intellectual capital on stock price and company value in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 with size and leverage as moderating variables*. *The Indonesian Accounting Review* Vol. 4, No. 2, 157 – 168.
- Ari (2017). Effect of Growth, Liquidity, Business Risk and Asset Usage Activity, Toward

- Capital Structure, Financial Performance and Corporate Value (Study at Manufacturing Companies listed in Indonesian stock exchange in 2010-2015). *European Journal of Business and Management*, 9(2222–2905), 1–13.
- Artini (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757.
- Arifin, F. (2017). Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening Pada Perusahaan Properti Yang Tercatat Di Bei. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 3(2), 5–24.
- Bahrin, M.F., Tifah, & Firmansyah A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.
- Bagus, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*. 7(7), 3767–3796.
- Berzkalne I. & Zelgalve E. (2014). *Intellectual capital and company value. Procedia Economics and Finance Journal*, 110, 887 – 896
- Buddi W. & Muhammad I. (2017). *Analysis of asset growth anomaly on cross-section stock returns: Evidence from Indonesia Stock Exchanges. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 19, No. 3, 335 – 348.
- Dimitrios. (2004). *The Intellectual Capital Performance Of The Japanese Banking Sector. Journal Of Intellectual Capital*, 5(1), 92–115.
- Dyah & Winarsih (2019). *Laboratorium Penelitian Dan Pengembangan FARMAKA TROPIS Fakultas Farmasi Universitas Mulawarman, Samarinda, Kalimantan Timur, April*, 5–24.
- Eka, B. & Robin (2021). *The Influence of Asset Structure, Business Risk, Profitability, Company Size, and Capital Structure on Company Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015 – 2019. Budapest International Research and Critics Institute Journal* Vol. 4, No. 4, 9978–9991.
- Elvira, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312.
- Feriani, L.Z. & Amanah L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (12), 1–19.
- Gerianta (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), 64-73.
- Indah O.W. & Asmawanti S. (2017). *Intellectual capital and corporate social responsibility in banking industries in Indonesia. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 20, No. 2, 191 – 200.
- Joicenda N. & Susi N. (2016). *The influence of intellectual capital on company value with financial performance as an intervening variable in financing institutions in Indonesia. The Indonesian Accounting Review* Vol. 6, No. 2, 159 – 170.
- Karlina, Y. & Lako, A. (2020). Dampak Kinerja Keuangan, Risiko Keuangan, Likuiditas, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Management and Business Environment*. 1(2), 2685-5992
- Kelvira, D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Proaksi*, 2, 162–168.
- Mardasari, R.B. (2014). Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1807-1820.
- Marjam & Faldy (2019). *Kompas100 Periode 2012-2016 The Effects Of Liquidity, Profitability, Solvability and Activities On Price Books Value Of Manufacturing Listed In Index Kompas100 For The Period 2012-2016. Jurnal EMBA*, 7(3), 2601–2610.
- Mawaheb. (2020). *Effect of Intellectual Capital on Firm Value and Financial Performance: An Empirical Study on Companies Listed on Egyptian Stock Exchange. Alexandria Journal of Accounting Research*, Vol. 4.
- Nguyen, A.H. & Doan, D.T. (2020). *The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85.
- Putri & Asyik (2019). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1979–2009.

- Purbawangsa, & Andayani (2019). Peran Profitabilitas Dalam Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Rjoas*, 11 (95), 93–115.
- Sherly & Abrar (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting 2018*. 1–18.
- Suartawan I.G.N.P.A & Yasa G.W. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11 (2).
- Sudibya & Restuti (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting And Auditing*, 5(2), 128-147.
- Toorchia.M., Asiaeib K., & Dehghan M (2015). *Intellectual Capital and Management Accounting Practices: Evidence from Iran*. *Procedia Economics and Finance Journal*, 31, 775 – 788
- Wiagustini, N. L. P. & Pertamawati N.P.(2015). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 112–122.
- Abdul & Wiwin (2018). Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Tirtayasa Ekonomika* Vol. 13, No 1, April 2018. 13(1), 107–129.
- Yang Li & Zhao Zhao (2017). *The dynamic impact of intellectual capital on firm value: evidence from China*, *Applied Economics Letters*, 25(1), 19-23
- Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Buku 2: Sosial dan Humaniora*. 1–6.