

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi pada Sektor Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2013-2017)

Imat Hikmat¹, Akhmadi², Eka Purwanda³

Program Pascasarjana Magister Manajemen

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

*imathikmat2@gmail.com*¹, *akhmadi@untirta.ac.id*², *ekpurwanda@gmail.com*³

Abstract

This study aims to determine the effect of intellectual capital on company value with managerial ownership as a moderating variable in manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2013 to 2017. By using the Pulic's-Value Added Intellectual Coefficients (VAIC) Model, this study examines the relationship between intellectual capital (VAIC) to firm value (PBV) and managerial ownership (MO) as a moderating variable. This study's population is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Based on the purposive sampling method, the sample used was 9 companies. The analytical method used is Moderated Regression Analysis (MRA). Hypothesis testing uses t statistics to test the effect of variables partially with a level of significance of 5%. In addition, a classic assumption test was carried out which included normality test, multicollinearity test, heterocedasticity test, and autocorrelation test. The results of this study indicate that intellectual capital has a significant effect on the positive direction of firm value. This study also proves that there is no significant effect of managerial ownership in the relationship between intellectual capital and firm value.

Keywords: Intellectual Capital; Firm Value; Managerial Ownership

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan informasi dewasa ini membuat banyak perusahaan mau tidak mau harus meningkatkan *financial performance* dan keunggulan kompetitif untuk dapat menjadi perusahaan yang berkelanjutan. Di era ekonomi baru yang ketat dengan persaingan ini perusahaan yang tidak dapat mengikuti perkembangan jaman dan hanya mengandalkan keunggulan komparatif saja tentunya sulit untuk mempertahankan nilai perusahaannya.

Pengetahuan berbasis sumber daya manusia (*knowledge based-resources*)

menjadi salah satu strategi bersaing yang merupakan kunci kesuksesan dalam persaingan yang terjadi antar perusahaan. Perusahaan harus mempunyai nilai tambah yang akan membuat perusahaan menjadi lebih unggul dari perusahaan lain. Fakta menyebutkan bahwa keberhasilan dalam bisnis didukung dengan teknologi yang berbasis pengetahuan (Sayyidah dan Saifi, 2017). Perubahan paradigma tersebut menimbulkan kesadaran *stakeholder* untuk memberikan perhatian yang signifikan terhadap peran pengetahuan untuk daya saing global dan meyakini bahwa aset pengetahuan adalah tuas untuk mempertahankan keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan yang berkelanjutan.

Di Indonesia sendiri *knowledge based-business* ini menarik perhatian berita dunia bisnis dengan diselenggarakannya *Most Admired Knowledge Enterprise*

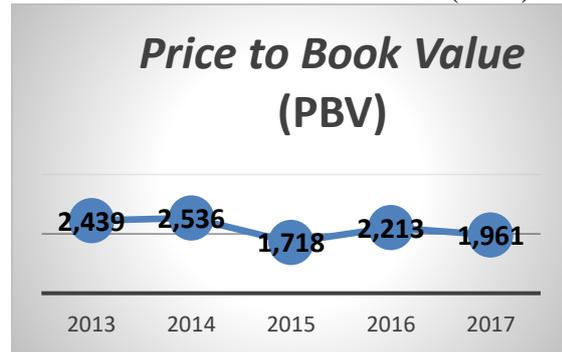
Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa (JRBM), Vol. 3 (2): hh.215-235 (November 2019)
ISSN (Online) 2599-0837,
<http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM>
© 2019 Magister Manajemen UNTIRTA

(MAKE) study dan *Indonesian Human Capital Study* (IHCS). Ajang penghargaan yang diselenggarakan oleh *KNOW Network* yaitu organisasi yang melakukan program riset untuk perusahaan yang menitik beratkan strategi *knowledge* dalam melakukan kompetisi bisnisnya. Secara tidak langsung adanya event ini menstimulasi setiap organisasi atau perusahaan lebih menghargai individu dalam mengembangkan *knowledge asset* yang dimilikinya.

Sektor manufaktur merupakan industri dengan jumlah perusahaan paling banyak melakukan aktivitas di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia. Pada tahun 2017 sektor manufaktur berperan hingga 20,16% terhadap PDB. Dari beberapa jenis lapangan usaha, hanya industri manufaktur yang mampu berkontribusi hingga seperlima dari PDB, sedangkan sektor pertanian dan perdagangan masing-masing hanya mempunyai kontribusi sebesar 13% terhadap PDB (BPS, 2018). Maka sebab itu tidak heran bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebagian besar dipengaruhi oleh pertumbuhan industri manufaktur.

Meskipun sektor manufaktur menjadi sektor dengan kontribusi terbesar terhadap PDB, sayangnya peranan tersebut semakin menurun dari tahun ke tahun dan tentunya memunculkan kekhawatiran. Pada tahun 2015, kontribusi sektor manufaktur sebesar 20,99% menurun menjadi 20,51% pada tahun 2016 dan semakin menurun pada tahun 2017 yaitu sebesar 20,16% (BPS, 2018). Sebagai industri dengan jumlah perusahaan paling banyak tentu tingkat persaingan dalam industri manufaktur menjadi sangat kompetitif. Hal ini secara tidak langsung menuntut masing-masing perusahaan untuk dapat memiliki keunggulan kompetitif guna memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut ini adalah grafik rata-rata tingkat nilai perusahaan (PBV) sektor manufaktur tahun 2013-2017 yang diambil dari 8 (delapan) sampel perusahaan:

Grafik 1 Price to Book Value (PBV)



Sumber: Data ICMD diolah, 2019

Berdasarkan grafik di atas terlihat bahwa rata-rata rasio nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan fluktuatif selama tahun 2013-2017. Penurunan signifikan rata-rata rasio nilai perusahaan (PBV) ini terlihat pada tahun 2015 yaitu sebesar 1,718 atau menurun 32,25% dari rata-rata rasio nilai perusahaan (PBV) pada tahun 2014. Meskipun pada tahun 2016 rasio nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai 2,213 atau mengalami kenaikan sebesar 28,85%, namun pada tahun 2017 rasio nilai perusahaan (PBV) kembali menurun menjadi 1,961 atau sebesar 11,39%.

Naik turunnya nilai perusahaan ini pada umumnya dipengaruhi oleh banyak faktor di antaranya *intellectual capital*, *profitabilitas*, dan *leverage* (Chen et al. 2005; Prasetyorini, 2014; Nimtrakon, 2015; Adenugba, 2016) dalam Chandra dan Djajadikerta (2018). Sementara menurut Verawaty et al (2017) faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *intellectual capital*, *earning management*, *tax avoidance* dan *good corporate governance*.

Meskipun faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sangat beragam namun beberapa penelitian sebelumnya sering menghubungkan nilai perusahaan dengan *intellectual capital*. Penelitian yang dilakukan Sudibya dan Restuti (2014) membuktikan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Iranmahd, et al (2014) membuktikan bahwa *intellectual capital* yang diprosikan oleh VAICTM tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lainnya diungkapkan oleh Wergianto dan Wahyuni (2016) yang juga menyajikan hasil yang berbeda dengan membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV).

Inkonsistensi tersebut dapat menimbulkan masalah penelitian yaitu mengapa terjadi *gap* antara hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Beberapa referensi memberikan petunjuk bahwa *managerial ownership* menjadi variabel yang dapat mempengaruhi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Penelitian Khosravi *et al* (2014) secara empirik membuktikan bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *intellectual capital*. Hasil yang sama dibuktikan oleh Hatane *et al.* (2017) bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *intellectual capital*. Sementara penelitian Suryanto dan Dai (2016) menemukan adanya hubungan positif antara *managerial ownership* dengan nilai perusahaan. Hasil yang relevan juga dijelaskan oleh Sholekah dan Venusita (2014) yang membuktikan bahwa *managerial ownership* yang tinggi telah terbukti meningkatkan kinerja *intellectual capital* (IC).

Dalam penelitian ini penulis merumuskan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *intellectual capital* dengan memasukkan *managerial ownership* sebagai variabel moderating. Secara rinci rumusan masalah penelitian ini diajukan dalam dua pertanyaan penelitian yaitu:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017?
2. Apakah *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017?

Landasan Teori

Resources Based Theory (RBT)

Resources Based Theory pertama kali disampaikan oleh Wernerfelt (1984) dalam artikel pionernya yang berjudul “*A Resources-based view of the firm*”. *Resources Based Theory* adalah sumber daya pada perusahaan yang dapat di jadikan keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Teori ini membahas tentang sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah, dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Ulum, 2017:22).

Sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dalam mengambil peluang kesempatan dan menghadapi ancaman sehingga perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang berbeda dengan perusahaan lain untuk menguasai pasar. (Wijayani, 2017) menjelaskan bahwa *Resource based theory* meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul. Menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif, perusahaan dapat mengembangkan sumber daya yang dimiliki agar bernilai, tidak mudah ditiru, tidak tergantikan, dapat diandalkan dan berbeda dari perusahaan lain. Hal tersebut yang membuat *Intellectual Capital* sebagai kunci untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Barney (1991) dalam Ulum (2017:24) menyatakan bahwa dalam perspektif RBT, *firm resources* meliputi seluruh aset, kapabilitas, proses organisasional, atribut-atribut perusahaan, informasi, *knowledge*, dan lain-lain yang dikendalikan oleh perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk memahami dan mengimplementasikan strategi guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Bemby S, *et al* (2015) menyatakan bahwa konsep RBT menjelaskan bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan kompetitif dengan

memanfaatkan sumber daya yang memenuhi kriteria tertentu yang telah ditentukan sehingga penting memaksimalkan *Intellectual capital* untuk mendorong nilai perusahaan.

Stewardship Theory

Stewardship theory lebih menekankan pada motif non-keuangan dalam melihat aktivitas *managerial*. Hal tersebut termasuk adanya kebutuhan akan pencapaian dan pengakuan, kepuasan intrinsik dalam mencapai suatu kinerja yang memuaskan dan etika kerja yang kuat (L'Huillier, 2014). (Rahmawati *et al* 2018) menyatakan bahwa Teori *Stewardship* memperkuat teori modal intelektual tentang keterlibatan karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengutamakan pemberdayaan individu baik dalam aspek inovasi dan keterampilan serta aspek pengembangan pengetahuan. Kedua teori tersebut mendukung penuh dalam mempelajari manajemen perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, manajemen dilakukan secara terpisah dengan menunjuk seseorang yang diberikan tugas dan wewenang penuh untuk mengelola organisasi sebagaimana tertulis dalam kontrak termasuk insentif, penggajian dan komisi.

Lebih lanjut L'Huillier (2014) menjelaskan bahwa seorang manajer dianggap memiliki *opportunistic behavior* yang akan memaksimalkan kepentingan pribadinya sendiri dan hal tersebut dapat bersifat merugikan bagi pihak lainnya. Selain itu, seorang *steward* percaya bahwa adanya *trade-off* antara kebutuhan pribadi dengan tujuan organisasi. Sehingga, jika seorang *steward* bekerja sesuai dengan tujuan organisasi, maka keperluan pribadinya pun akan terpenuhi. *Steward* percaya bahwa manfaat yang didapatkan dari *pro-organizational behavior* akan lebih tinggi dibandingkan dengan manfaat yang didapatkan dari *self-serving behavior*.

Signaling Theory

Teori sinyal adalah teori yang mengacu pada gagasan bahwa agen mengirimkan informasi ke prinsipal dalam rangka menciptakan hubungan yang kredibel. Manajer memiliki informasi lebih langsung tentang perusahaan dari pada investor, tetapi perusahaan selalu enggan memberikan informasi yang transparan kepada para pemegang saham (Moniaga dan Musholifah, 2017). Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama.

Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetris informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Ulum, 2017:33).

Intellectual Capital

Modal intelektual atau *intellectual capital* (IC) pertama kali dibahas oleh ekonom John Kenneth Galbraith tahun 1969 (Banimadh *et al*, 2012). Sedangkan ketertarikan mengenai *intellectual capital* (IC) sendiri berawal ketika Tom Stewart, juni 1991, menulis sebuah artikel yang berjudul *Brain Power-How Intellectual Capital Is Becoming America's Most Valuable Asset*, yang mengantar IC kepada agenda manajemen (Ulum, 2017:74). Dalam artikelnya, Stewart mendefinisikan IC sebagai segala sesuatu yang ada dimiliki perusahaan yang dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang dapat di identifikasikan sebagai kekayaan intelektual dalam perannya menciptakan nilai perusahaan.

Definisi *Intellectual Capital* sendiri telah banyak diungkapkan oleh banyak peneliti. Bemby, *et al* (2015) menjelaskan konsep modal intelektual merupakan sumber daya dan perusahaan berbasis pengetahuan dalam bentuk aset tidak berwujud jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strategi secara efektif dan efisien, sehingga dapat digunakan sebagai ditambahkan nilai bagi perusahaan dalam bentuk keunggulan kompetitif perusahaan.

IFAC (1998) mengklasifikasikan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu : *organizational capital*, *relational capital*, dan *human capital*. *Organizational capital* meliputi *intellectual property* dan *infrastructure assets* Ulum (2017:86). Sedangkan pada umumnya peneliti menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu:

1. *Human capital* (HC)

Human capital merupakan *lifeblood* dalam *intellectual capital*. Pada *Human capital* inilah terdapat sumber *innovation* dan *improvement*. Akan tetapi merupakan komponen yang sulit diukur (Sawarjuwono dan Kadir,2003). *Human capital* merupakan sumber *innovation* dan *improvement*, karena di dalamnya terdapat pengetahuan,

ketrampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan.

2. *Structural capital* (SC)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya : sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, dan filosofi manajemen (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

3. *Capital employed* (CE) atau *physical capital*

Menurut Firer dan Williams (2003) *Capital employed* merupakan suatu *indicator value added* yang tercipta atas modal yang diusahakan perusahaan dengan efisien , yang termasuk kedalam *capital employed* adalah tipe *asset tangible* yang digunakan untuk operasional perusahaan, seperti bangunan, tanah, peralatan dan teknologi yang mudah dibeli dan dijual dipasar.

Kinerja *intellectual capital* (IC) sendiri diukur berdasarkan *value added* yang dibentuk oleh *physcal capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Perpaduan dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998,1999,2000). Pulic (2000) dalam Ulum (2017) menjelaskan VAICTM merupakan metode untuk mengukur kinerja IC sebuah perusahaan. Metode ini pendekatan yang paling mudah karena data yang dibutuhkan untuk menghitung VAICTM terdapat pada akun-akun laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi).

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

(1) Menghitung *value added* (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Di mana :

Output : Total penjualan dan pendapatan lain
Input : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value added : Selisih antara output dan input

(2) Menghitung CEE atau *Value Added Capital Employed* (VACA)

$$VACA = VA/CE$$

Di mana :

VACA : Rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : Dana yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

(3) Menghitung HCE atau *Value Added Human Capital* (VAHU)

$$VAHU = VA/HC$$

Di mana :

VAHU : rasio dari VA terhadap HC

VA : *Value Added*

HC : beban karyawan (gaji dan tunjangan/upah karyawan)

(4) Menghitung SCE atau *Structural Capital Value Added* (STVA)

$$STVA = SC/VA$$

Di mana :

STVA : rasio dari SC terhadap VA

VA : *Value Added*

SC : VA – HC

(5) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Nilai Perusahaan

Harmono (2014:50) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat di ukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan pemerintah dan titik-titik kekuatan kestabilan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surah berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering di sebut sebagai ekuilibrium pasar.

Husnan dan Pudjiastuti (2015:7) mengatakan semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran

yang akan di terima oleh pemilik perusahaan dan investor. Maka tujuan nilai perusahaan di pergunakan sebagai tujuan normatif. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar (Arief, et al. 2014). Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio (PER) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar perlembar saham dengan *earning pershare* (laba per lembar saham) (Fahmi, 2015:83). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Price to book value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*.

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3) *Tobin's Q*

Secara sederhana Fiakas (2005) menjelaskan Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan.

$$NP(Q) = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas (EMV)} - \text{Nilai buku dari total utang (D)}}{\text{Nilai buku aktiva (EBV)} - \text{Nilai buku dari total utang (D)}}$$

Struktur Kepemilikan

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Suastini, *et al.* 2016). Persentase struktur kepemilikan terdiri dari 3 jenis yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.

1) Kepemilikan Institusional

Fahdiansyah *et al* (2018) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain). Perhitungan kepemilikan institusional ini dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2) Kepemilikan Manajerial

Jensen (1986) dalam Budiarto dan Payamta, (2014) menjelaskan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat digunakan untuk mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Sebagai pemilik perusahaan manajer akan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3) Kepemilikan Publik

Secara sederhana kepemilikan publik dapat diartikan sebagai persentase kepemilikan saham dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Rozak (2012) dalam

(Putri dan Nuzula 2018) menjelaskan kepemilikan saham oleh publik terlihat dari persentase saham biasa yang dimiliki oleh publik dengan kepemilikan saham di bawah lima persen baik individu atau institusi yang berada di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Berikut rumus menghitung kepemilikan publik:

$$KP = \frac{\text{Kepemilikan Saham Publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Profitabilitas

Pada umumnya rasio profitabilitas merupakan kemampuan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, seperti dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016: 192). Menurut Fahmi (2015:80) rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang di tunjukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas secara umum ada empat, yaitu:

1. *Return On Asset* (ROA)

ROA biasa juga disebut sebagai ROI (*Return On Investment*). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan ratio pendapatan terhadap penjualan. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang lebih baik

yang melebihi harga pokok penjualan. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$NPM = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

3. Return on Equity Ratio (ROE)

Return on equity disebut juga dengan laba atas *equity*. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rasio ini dapat dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai pengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Fahmi, 2015:72). *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula (Sambora, et al. 2014).

Menurut Jumingan (2011) dalam (Ludijanto et al. 2014) Analisis rasio keuangan merupakan analisis dengan jalan membandingkan satu pos dengan pos laporan keuangan lainnya baik secara individu maupun bersama – sama guna mengetahui hubungan di antara pos tertentu, baik dalam neraca maupun laporan laba rugi. Adapun jenis-jenis rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

1) Debt Ratio (DR)

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* (DR) semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Adapun rumus *debt ratio* (DR) adalah sebagai berikut (Fahmi 2015:72):

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2) Debt to Equity Ratio (DER)

Secara sederhana rasio ini digunakan untuk membandingkan sumber modal yang berasal dari hutang (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dengan modal sendiri. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. Menurut (Fahmi 2015:73) secara matematis perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3) Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

LDER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal secara matematis perhitungan LDER adalah sebagai berikut (Ludijanto et al. 2014) (Ludijanto et al, 2014):

$$LDER = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

4) Short Term Debt to Equity Ratio (CDER)

CDER merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan *current liabilities* terhadap *equity* (modal sendiri).berikut adalah perhitungan secara matematis CDER (Ludijanto et al, 2014):

$$CDER = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pengembangan Hipotesis

Teori *resource-based* menjelaskan bahwa kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan untuk mengelola sumber daya fisiknya dengan lebih baik. Bemby et al (2015) menyatakan bahwa konsep RBT menjelaskan bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang memenuhi

kriteria tertentu yang telah ditentukan sehingga penting memaksimalkan *Intellectual capital* untuk mendorong nilai perusahaan.

Randa dan Solon (2012) membuktikan bahwa perusahaan yang mampu menciptakan efisiensi nilai tambah (*value added*) terhadap pengelolaan aset yang dimiliki baik aset fisik maupun aset tidak berwujud akan mampu meningkatkan penilaian pasar (investor) terhadap perusahaan yang akan bermuara pada peningkatan nilai perusahaan keseluruhan. Hasil penelitian ini relevan dengan (Putra, 2012) yang menyatakan Pengelolaan dan penggunaan modal intelektual secara efektif terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan karena modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan yang mampu mendorong nilai perusahaan dimata investor. Maka dengan itu peneliti menyimpulkan bahwa hubungan variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yaitu terdapat hubungan yang signifikan dengan arah yang positif.

Hubungan *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan dibangun dengan teori *stewardship*. Secara sederhana teori *stewardship* menjelaskan meningkatnya *managerial ownership* akan membantu pemanfaatan aset perusahaan yang semakin efisien. Hal tersebut berarti bahwa dukungan dan keterlibatan pihak manajemen dalam pengelolaan *intellectual capital* yang dilakukan secara efisien akan meningkatkan kinerja *intellectual capital* itu sendiri sehingga apabila kinerja *intellectual capital* meningkat, hal ini akan meningkatkan persepsi pasar dari nilai perusahaan (Sholekah dan Venusita, 2014; Faisal, 2014; Bemby, 2015). Kemudian mengacu pada perilaku seorang *steward* yaitu *pro-organizational behavior*, Olweny (2012) menjelaskan seorang manager yang diberi kompensasi oleh pemilik perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham membuat

seorang manager dimaksimalkan fungsi utilitasnya dan lebih termotivasi lagi untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Budianto dan Payamta, 2014).

Noradiva *et al* (2016) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi telah terbukti meningkatkan kinerja *intellectual capital* (IC). Hal ini dikarenakan besarnya proporsi kepemilikan manajerial akan membuat perusahaan lebih fokus pada nilai investasi jangka panjang perusahaan yang dalam hal ini adalah *intellectual capital* (IC). Suastini *et al* (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manager selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manager. Maka dengan itu peneliti menyimpulkan *managerial ownership* mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan dengan arah yang positif.

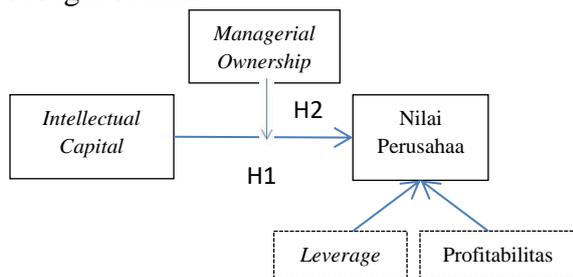
Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dibangun berdasarkan teori *signaling*. Secara teoritis *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. karena informasi merupakan unsur penting sebagai alat analisis investor di dalam mengambil keputusan investasi (Ulum, 2017:33).

Adanya pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan

demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardayati, *et al.* 2012).

Hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dibangun berdasarkan teori *signaling*. Secara sederhana, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula (Sambora *et al.* 2014). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan *assets* yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Dengan ini peneliti menyimpulkan dengan membuat model kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1 Pengaruh Intellectual Capital Terhadap p Nilai Perusahaan dengan Managerial Ownership sebagai Variabel Moderating

Hipotesis

- H1 :Intellectual Capital Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan
- H2 :Managerial Ownership Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian dapat digolongkan atau dibagi ke dalam beberapa jenis berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Di dalam penelitian ini jenis penelitian dibagi menjadi tiga

kriteria, yaitu jenis penelitian berdasarkan tujuan, jenis penelitian berdasarkan teknik pengumpulan data, dan jenis penelitian berdasarkan dimensi waktu. Berdasarkan tujuannya penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian verifikatif. Menurut Sugiyono (2013:6), metode *verifikatif* yaitu metode penelitian melalui pembuktian untuk menguji hipotesis hasil penelitian deskriptif dengan perhitungan statistika sehingga didapat hasil pembuktian yang menunjukkan hipotesis ditolak atau diterima. Selanjutnya apabila berdasarkan pengumpulan data, penelitian ini diklasifikasikan sebagai studi dokumentasi. Studi dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan sumber-sumber data sekunder yang berhubungan dengan masalah penelitian yang ada di lokasi penelitian yang merupakan catatan peristiwa yang sudah lalu dokumentasi dapat berupa tulisan ataupun berita media *online*, ataupun dokumentasi eksternal berisi bahan-bahan informasi berupa buku, jurnal ilmiah, data internet berkaitan yang membantu penelitian (Sugiyono, 2013:82). Sedangkan berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini diklasifikasikan sebagai *pooling data* yang merupakan kombinasi dari *time series* dan *cross-section*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 - 2017.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013: 85) teknik *purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun penggunaan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Penelitian

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1	Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang listing di BEI selama periode pengamatan 2013-2017	115
2	Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menyajikan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan 2013-2017	84
3	Perusahaan sektor manufaktur yang menyajikan data tentang komponen-komponen <i>intellectual capital</i> dalam laporan tahunannya secara konsisten.	54
4	Perusahaan sektor manufaktur yang mempublikasikan informasi kepemilikan manajerialnya pada <i>annual report</i> dari tahun 2013 – 2017	9

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah sampel untuk tahun 2013-2017 yang selanjutnya akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 9 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan masing-masing perusahaan yang didokumentasikan dari perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Data mengenai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari website www.idx.co.id, yang diterbitkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) maupun dari sumber lain yang mendukung serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka merupakan

pengumpulan data tambahan untuk mendukung penelitian yang berasal dari literatur-literatur lain seperti jurnal riset dan buku literatur. Sedangkan metode dokumentasi merupakan pengumpulan, pencatatan dan pengkajian terhadap data mengenai laporan keuangan perusahaan di perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2017 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)* dan Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji asumsi klasik, analisis regresi linier, dan uji hipotesis. Analisis regresi ini bertujuan untuk menjawab masalah penelitian dan menjawab hipotesis penelitian, yaitu dengan memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen yaitu, *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC dan variabel dependen yaitu, nilai perusahaan (PBV) serta *managerial ownership* sebagai variabel moderasi. Sedangkan sebagai variabel kontrol peneliti memasukkan unsur profitabilitas (ROE) dan *leverage* (DER). Berikut tahapan analisis data dalam penelitian ini:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2016).

2. Uji Asumsi Klasik

Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias. Untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik, maka dilakukan uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3. Uji Goodnes of Fit

Uji *goodness of fit* pada penelitian ini dilakukan dengan statistik F Uji F atau yang

biasa disebut dengan *Analysis Of Varian* (ANOVA). Uji F Pengujian hipotesis secara simultan adalah:

- a. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat toleransi kesalahan sebesar 5% ($\alpha = 0.05$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- b. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari pada tingkat toleransi kesalahan sebesar 5% ($\alpha = 0.05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

4. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Menurut Liana (2009) *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1.VAIC + \beta_2.VAIC.MO + \beta_3.ROE + \beta_4.DER + \epsilon$$

5. Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan ada tidaknya pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan cara melihat *probabilities values*.

- a. H_0 diterima (H_1 ditolak) apabila $p \text{ values} > \alpha (0,05)$, $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$
- b. H_0 ditolak (H_1 diterima) apabila $p \text{ values} < \alpha (0,05)$, $t_{\text{hitung}} > t_{\text{table}}$

Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk melihat gambaran umum dari data yang digunakan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sampel sebanyak 9 perusahaan selama periode tahun 2013-2017. Variabel yang diteliti meliputi *intellectual capital*, *managerial ownership*, *leverage*, profitabilitas dan nilai perusahaan. Tabel di bawah ini menunjukkan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam

penelitian ini. Variabel-variabel tersebut diinterpretasikan dalam nilai mean, median, minimum, maximum, dan standar deviasi. Berikut hasil analisa deskriptif yang sesuai dengan penelitian ini.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	PBV	VAIC	MO	DER	ROE
Mean	2,173	3,170	2,380	0,665	12,191
Median	1,360	2,513	0,152	0,570	11,960
Min	0,360	1,455	0,001	0,200	-13,920
Max	7,830	8,983	37,320	1,490	31,750
Standard Deviation	1,911	1,731	7,801	0,360	7,859
Observations	45	45	45	45	45

1. $N = 45$ berarti jumlah data yang diolah dalam penelitian ini adalah 45 sampel yang terdiri dari 9 perusahaan yang dijadikan sampel selama 5 tahun yang terdiri dari data variabel yang diteliti meliputi *intellectual capital*, *managerial ownership*, *leverage*, profitabilitas dan nilai perusahaan
2. *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai tertinggi yaitu 7.830 terdapat pada perusahaan Arwana Citra Mulia.Tbk pada tahun 2013 dan nilai *Price to Book Value* terendah sebesar 0.360 terdapat pada perusahaan Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2016. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.173 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sebesar 1.911. sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menyebutkan hasil yang normal yang tidak menyebabkan bias.
3. *Intellectual capital* (VAIC) memiliki nilai tertinggi yaitu 8.983 terdapat pada perusahaan Kimia Farma Tbk pada tahun 2014 dan nilai *Intellectual capital* (VAIC) terendah sebesar 1.455 terdapat pada perusahaan Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2016. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 3.170 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sebesar 1.731. sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menyebutkan

hasil yang normal yang tidak menyebabkan bias.

4. *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai tertinggi yaitu 31.750 terdapat pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2015 dan nilai *Return On Equity* (ROE) terendah sebesar -13.920 terdapat pada perusahaan Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2015. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 12.191 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sebesar 7.859. sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menyebutkan hasil yang normal yang tidak menyebabkan bias.
5. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai tertinggi yaitu 1.490 terdapat pada perusahaan Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk pada tahun 2013 dan nilai *Debt to equity ratio* (DER) terendah sebesar 0.200 terdapat pada perusahaan Lion Metal Works Tbk pada tahun 2013. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.665 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sebesar 0.360. sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menyebutkan hasil yang normal yang tidak menyebabkan bias.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Asumsi Normalitas

Pada Tabel 3 dapat dilihat nilai probabilitas (Asymp.sig.2-tailed) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,105. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0,05), maka disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Tabel 3 Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,57937918
Most Extreme Differences	Absolute	,181
	Positive	,181
	Negative	-,126
Kolmogorov-Smirnov Z		1,213
Asymp. Sig. (2-tailed)		,105

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

diperolehkan seperlu disajikan pada tabel 4. / di atas menunjukkan tidak ada korelasi yang kuat antara sesama variabel independen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai VIF dari keempat variabel independen tersebut lebih kecil dari 10 dengan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen.

Tabel 4 Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

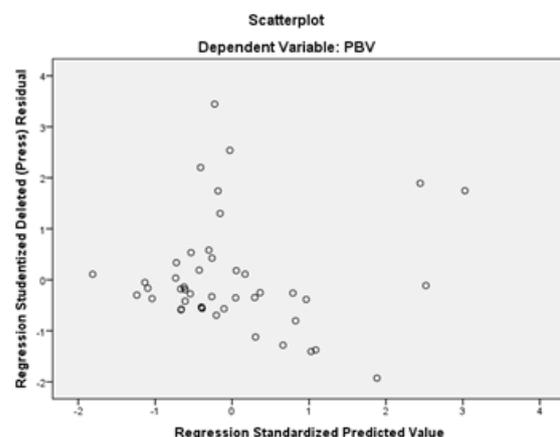
Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	VAIC	,534	1,872
	VAIC*MO	,981	1,019
	ROE	,539	1,856
	DER	,992	1,008

a. Dependent Variable: PBV

3. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Pada grafik *scatterplot* dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak dan tersebar secara merata baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Grafik 1 *Scatterplot* Pada Uji Heteroskedastisitas



4. Uji Asumsi Autokorelasi

Pada tabel 5 dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson (D-W) hasil regresi sebesar 2,014, kemudian dari tabel d untuk jumlah variabel independen = 4 dan jumlah pengamatan n = 45 diperoleh batas bawah nilai tabel (d_L) = 1,336 dan batas atasnya (d_U) = 1,720. Karena nilai Durbin-Watson hasil regresi (2,014) berada di antara d_U (1,720) dan $4-d_U$ (2,280), yaitu berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi. Karena keempat asumsi regresi sudah diuji dan semuanya terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regresi sudah memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimation*).

Tabel 5 Nilai Durbin-Watson Untuk Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,563 ^a	,317	,249	1,65647	2,014

a. Predictors: (Constant), DER, VAIC, VAIC*MO, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Hasil Uji Goodnes of Fit (Uji F)

Tabel 6 Anova Untuk Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50,929	4	12,732	4,640	,004 ^a
	Residual	109,755	40	2,744		
	Total	160,684	44			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, VAIC, VAIC*MO, ROE

Pada tabel 6 dapat dilihat nilai F_{hitung} sebesar 4,640 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Kemudian dari tabel F pada tingkat kekeliruan 5% dengan derajat bebas 4 & 40 diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,606. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dengan membandingkan F_{hitung} terhadap F_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut,

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan F_{hitung} terhadap F_{tabel} adalah $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4,640 > 2,606$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* yang dimoderasi

kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Model persamaan regresi digunakan untuk mengestimasi pengaruh *intellectual capital* yang dimoderasi *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Estimasi persamaan model regresi linier berganda menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh output sebagai berikut :

Tabel 7 Hasil Estimasi Analisis Regresi Moderasi

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Beta		
	B	Std. Error				
1	(Constant)	-,137	,687		-,199	,843
	VAIC	,462	,197	,418	2,340	,024
	VAIC*MO	-,0003	,010	-,004	-,028	,978
	ROE	,042	,043	,172	,969	,338
	DER	,506	,696	,095	,728	,471

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan nilai *unstandardized coefficients* seperti disajikan pada tabel 7, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,137 + 0,462 VAIC - 0,0003 VAIC*MO + 0,042 ROE + 0,506 DER + \epsilon$$

Di mana :

PBV = Nilai perusahaan

VAIC = *Intellectual capital*

MO = Kepemilikan manajerial

ROE = Profitabilitas

DER = *Leverage*

ϵ = Error

Koefisien yang terdapat pada persamaan tersebut dapat interpretasikan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar -0,137 kali menunjukkan nilai rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, apabila *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan leverage sama dengan nol. Artinya ketika nilai

intellectual capital, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan leverage sama dengan nol, maka nilai perusahaan cenderung *undervalue*.

2. *Intellectual capital* memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,462, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *value added intellectual coefficient* sebesar 1 kali diprediksi akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0,462 kali. Artinya ketika *intellectual capital* meningkat cenderung membuat nilai perusahaan mengalami kenaikan.
3. *Intellectual capital* yang dimoderasi kepemilikan manajerial memiliki koefisien bertanda negatif sebesar 0,0003, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *value added intellectual coefficient* yang dimoderasi kepemilikan manajerial sebesar 1 diprediksi akan menurunkan *price to book value* sebesar 0,0003 kali. Artinya ketika *intellectual capital* yang tinggi didukung dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung membuat nilai perusahaan mengalami penurunan.
4. Profitabilitas memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,042, artinya setiap kenaikan *return on equity* sebesar 1% diprediksi akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0,042 kali. Artinya perusahaan dengan profitabilitas lebih besar cenderung memiliki nilai lebih tinggi.
5. *Leverage* memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,506, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1 kali diprediksi akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0,506 kali. Artinya perusahaan dengan *leverage* lebih besar cenderung memiliki nilai lebih tinggi.

Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t) Pengujian Hipotesis 1

Ringkasan hasil pengujian pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 8 berikut:

Tabel 8 Hasil uji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

Standardized Coefficient	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel (db:40)}	Ho
0,418	2,340	0,024	2,021	ditolak

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (2,340 > 2,021), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak Ho dan menerima Ha. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan arah positif atau searah sesuai dengan tanda koefisien regresinya. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perusahaan dengan *value added intellectual coefficient* lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudibya dan Restuti (2014) dan Berzkalne dan Zelgalve (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 2

Ringkasan hasil pengujian pengaruh *intellectual capital* yang dimoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 9 berikut.

Tabel 9 Hasil uji pengaruh *intellectual capital* yang dimoderasi managerial ownership terhadap nilai perusahaan

Standardized Coefficient	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel (db:40)}	Ho
-0,004	-0,028	0,978	2,021	diterima

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian pada tabel 9 dapat dilihat nilai t_{hitung} pengaruh *intellectual capital* yang dimoderasi *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan sebesar -0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,978. Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika t_{hitung} > t_{tabel} atau t_{hitung} < -t_{tabel}, maka Ho ditolak

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah t_{hitung} berada di antara negatif dan positif t_{tabel} ($-2,021 \leq -0,028 \leq 2,021$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* yang dimoderasi *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain *managerial ownership* tidak mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Variabel Kontrol

Ringkasan hasil pengujian variabel kontrol yang pertama yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 10 berikut.

Tabel 10 Ringkasan hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Standardized Coefficient	t_{hitung}	Sig.	t_{tabel} (db:40)	H_0
0,172	0,969	0,338	2,021	diterima

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian pada tabel 10 dapat dilihat nilai t_{hitung} pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,969 dengan nilai signifikansi sebesar 0,339. Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah t_{hitung} berada diantara negatif dan positif t_{tabel} ($-2,021 \leq 0,969 \leq 2,021$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan pengujian variabel kontrol kedua yang akan diuji adalah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Guna membuktikan apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Ringkasan hasil pengujian pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 11 berikut.

Tabel 11 Ringkasan hasil uji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Standardized Coefficient	t_{hitung}	Sig.	t_{tabel} (db:40)	H_0
0,095	0,728	0,471	2,021	diterima

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian pada tabel 11 dapat dilihat nilai t_{hitung} pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,728 dengan nilai signifikansi sebesar 0,471. Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah t_{hitung} berada diantara negatif dan positif t_{tabel} ($-2,021 \leq 0,728 \leq 2,021$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hipotesis yang diajukan yaitu *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil analisis regresi sesuai dengan hipotesis tersebut yaitu *intellectual capital* yang diukur dengan metode VAIC berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017. Hasil regresi juga diperkuat dengan hasil data deskriptif yang menunjukkan arah positif antara nilai *intellectual capital* dan nilai perusahaan di tiap-tiap tahun penelitiannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Arah positif hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan ini juga sesuai dengan *Resources Based Theory*

yang menjelaskan kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini turut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sudibya dan Restuti (2014); Berzkalne dan Zelgalve (2014); Wahyuni *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis di atas maka diketahui bahwa untuk konteks sektor perusahaan manufaktur di Indonesia, Hal ini mengindikasikan di dalam sektor manufaktur yang merupakan sektor dengan tingkat kompetisi yang kuat, *intellectual capital* diakui sebagai komponen esensial bisnis dan sumber daya strategis yang lebih *sustainable* (berkelanjutan) untuk memperoleh dan mempertahankan *competitive advantage*. Bahkan *knowledge asset* telah menjadi mesin baru dalam pengembangan suatu bisnis di era ekonomi baru dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penting bagi perusahaan dan manajer keuangan untuk memiliki investasi pada *intellectual capital* yang efisien karena *intellectual capital* yang efisien dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memberikan keunggulan bersaing (*competitive advantage*) bagi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, investasi pada *intellectual capital* harus efektif sehingga mengandung *value added* bagi perusahaan.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Managerial Ownership* sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan hipotesis yang diajukan yaitu *managerial ownership* memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan hal yang tidak sesuai dengan apa yang diajukan, yaitu *managerial ownership* tidak mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia. Hal ini juga diperkuat oleh hasil analisis deskriptif sebelumnya, di mana *managerial ownership* yang meningkat justru cenderung menyebabkan nilai perusahaan menurun. Arah hubungan yang negatif ini tidak sesuai dengan *stewardship theory* yang mengungkapkan bahwa manajer sebagai seorang *steward* yang apabila diberikan kompensasi dalam bentuk kepemilikan saham maka akan lebih termotivasi untuk memaksimalkan dalam peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini turut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bemby *et al.* (2015) dan Noradiva *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh dalam hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis di atas maka diketahui bahwa untuk konteks sektor perusahaan manufaktur di Indonesia, *managerial ownership* tidak berpengaruh dalam hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa di dalam sektor manufaktur yang merupakan sektor dengan tingkat kompetisi yang kuat, *managerial ownership* tidak mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* karena pasar cenderung mempunyai persepsi bahwa dengan *managerial ownership* yang meningkat justru akan membuat manajer mencoba melakukan transfer kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesarkan aktiva dan laba. Tujuannya adalah untuk memperoleh bonus atau agar kinerjanya terlihat meningkat.

Sedangkan terkait dengan penetapan *managerial ownership* itu sendiri, meskipun dalam Undang-undang perseroan terbatas (UUPT) Nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas tidak menyebutkan dengan jelas batasan kepemilikan manajerial yang diatur sesuai undang-undang tersebut dan juga dalam ketentuan pasal 27 UU No. 5/ 1999 tentang kepemilikan saham mayoritas yang dapat menimbulkan

persaingan tidak sehat hanya diperuntukkan pada kepemilikan dua atau lebih perusahaan, namun hasil penelitian morck *et al.* (1988) yang sering dikenal dengan sebutan *entrenchment hypothesis*-nya yang melandasi hubungan tidak searah antara *managerial ownership* dan nilai perusahaan menyarankan bahwa *managerial ownership* sampai 5 (lima) persen lebih baik daripada *managerial ownership* lebih dari 5 (lima) persen sampai 25 (dua puluh lima) persen yang cenderung akan menurunkan nilai perusahaan (Dewi dan Ardiana, 2014). Dengan kata lain, suatu perusahaan sebaiknya perlu melakukan pertimbangan secara hati-hati dan proporsional sehingga persepsi negatif pasar terhadap perusahaan dapat diminimalkan dan kinerja perusahaan dimata investor lebih baik yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan *managerial ownership* sebagai variabel moderasi sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 - 2017. Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan maka kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata *Value Added Intellectual Coefficients* (VAIC) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017 sudah dalam kategori *good performers* dan tidak berada pada kategori *bad performers* (skor VAIC di bawah 2,5). Artinya investasi perusahaan manufaktur pada *intellectual capital* sudah mengandung *value added* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 – 2017, dengan arah positif sesuai dengan nilai koefisien regresinya. Artinya, apabila perusahaan mampu mengelola

intellectual capital dengan baik, semakin besar nilai *intellectual capital* (VAIC), maka semakin besar nilai suatu perusahaan.

3. *Managerial ownership* tidak mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian *managerial ownership* tidak berpengaruh dalam hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013- 2017. Hal ini terjadi pasar cenderung mempunyai persepsi bahwa *managerial ownership* yang meningkat justru akan membuat manajer mencoba melakukan transfer kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesar-besarkan aktiva dan laba.

Saran

Penelitian ini mempunyai saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Beberapa saran dalam penelitian ini adalah:

1. Peneliti menyarankan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai VAIC dengan cara memaksimalkan jumlah *inter-relationship* sehingga dapat menciptakan *value space* yang juga maksimal antara ketiga komponen *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital* dan *capital employed* untuk meningkatkan nilai perusahaan (PBV).
2. Rentang waktu disarankan diperbanyak untuk *forecasting* kinerja keuangan dalam hal *historical intellectual capital* di masa yang akan datang pada masing-masing perusahaan
3. Berdasarkan hasil *R-Square* terdapat 68.3% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain. Peneliti menyarankan menguji variabel lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan ataupun variabel yang dapat memoderasi hubungan antara

intellectual capital terhadap nilai perusahaan tersebut. Seperti pelaksanaan *corporate governance* dan *investment opportunity set*.

Daftar Pustaka

- Anita, Aprilia, and Arief Yulianto. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Journal of Reproduction and Infertility* 5 (1): 17–23.
- Arief, Muhammad Izhar, Erlina, and Idhar Yahya. 2014. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi* 7 (2): 142–55.
- Bemby S., Bambang, Mukhtaruddin, Arista Hakiki, and Rahmah Ferdianti. 2015. "Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012." *Asian Social Science* 11 (16): 148–59.
- Berzkalne, Irina, and Elvira Zalgvalve. 2014. "Intellectual Capital and Company's Value." *Selection and Peer-Review under Responsibility of the Contemporary Issues in Business, Management and Education Conference* 10 (3): 887–96.
- Budianto, Wahyu, and Payamta. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." *ASSETS: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan* 3 (1).
- Budiarti, Ella, and Corry Sulistyowati. 2014. "Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Perusahaan." *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan* 7 (3): 161–77.
- Chandra, Haryani, and Hamfri Djajadikerta. 2018. "Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal ULTIMA Accounting* 9 (2): 1–14.
- Dewi, Ni luh Gede dan Putu Agus Ardiana. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada Agency Cost Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 - 2012". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.1 (2014): 245-258
- Fahdiansyah, Restu, Jihadil Qudsi, and Adam Bachtiar. 2018. "Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal VARIAN* 1 (2): 41–49.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori Dan Soal Jawab*. Bandung: ALFABETA.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan Ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanum, Zulia. 2012. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Modal Kerja Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen & Bisnis* 11 (2): 1693–7619.
- Hasibuan, Veronica, Moch Dzulkirom, and N G Wi Endang. 2016. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 39 (1): 1–13.
- Hatane, Saarce Elsy, Adeline Tertiadjadi, and Josua Tarigan. 2017. "The Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital and Firm Value: Evidence From Indonesia and Malaysia." *International Journal of Management and Applied Science* 3 (9): 78–83.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Iqbal, Javed, and Jahan Zaib. 2017. "Corporate Governance, Intellectual Capital and Financial Performance of Banks Listed in Pakistan Stock Exchange." *Pakistan Administrative Review* 1 (3): 175–96.
- Khosravi, Ali, Amir Ali Bandarian, and Mohammad Khosravi. 2014. "The Investigation of Relationship between Ownership Structure and Board Characteristics with Intellectual Capital

- in the Firms Listed on TSE.” *AENSI Journals* 8 (19): 564–72.
- L’Huillier, Barbara Marie. 2014. “What Does ‘Corporate Governance’ Actually Mean?” *Corporate Governance (Bingley)* 14 (3): 300–319.
- Liana, Lie. 2009. “Penggunaan MRA Dengan Spss Untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating Terhadap Hubungan Antara Variabel Independen Dan Variabel Dependen.” *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK Volume XIV, No.2, Juli 2009 : 90-97* XIV (2): 90–97.
- Ludijanto, Shella Ekawati, Handayani, Siti Ragil, Hidayat, Raden Rustam. 2014. “Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Listing Di BEI Tahun 2010-2012).” *Jurnal Administrasi Bisnis* 8 (1): 1–8.
- Mardayati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, and Ria Putri. 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3 (1): 1–17.
- Marwa, Annisa, Deannes Isywardhana, and Annisa Nurbaiti. 2017. “Intangible Asset, Profitabilitas, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)* 9 (2): 80–88.
- Moniaga, Ribka Anastasha Novianti, and Musdholifah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 5 (3): 1–8.
- Munisi, Gibson, Niels Hermes, and Trond Randøy. 2014. “Corporate Boards and Ownership Structure: Evidence from Sub-Saharan Africa.” *International Business Review* 23 (4): 785–96.
- Noradiva, H., A. Parastou, and A. Azlina. 2016. “The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value.” *International Journal of Social Science and Humanity* 6 (7): 514–18.
- Pasaribu, Mirry Yuniyanti, Topowijono, and Sri Sulasmiyati. 2016. “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014.” *Jurnal Administrasi Bisnis* 35 (1): 154–64.
- Pertiwi, Intan, and Neneng Salmiah. 2015. “Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Automotive And Component Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013.” *Jurnal Akuntansi & Ekonomika* 5 (1): 63–80.
- Putra, I Gede Cahyadi. 2012. “Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Akutansi Dan Humanika JINAH* 2 (1): 1–22.
- Putri, Nelly Sulistyani, and Nila Firdausi Nuzula. 2018. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik Terhadap Investasi Research and Development Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Dan Erusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016).” *Jurnal Administrasi Bisnis* 55 (1): 204–13.
- Rahmawati, Alni, Moeljadi Moeljadi, Djumahir Djumahir, and Sumiati Sumiati. 2018. “How Do Agency Theory, Stewardship Theory and Intellectual Capital as a Solution for Agency Conflict?” *Journal of Management Research* 10 (2): 94–111.
- Randa, Fransiskus, and S Ariyanto Solon. 2012. “Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Sistem Informasi Manajemen Dan Akuntansi* 10 (1): 24–47.
- Sambora, Mareta, Siti Ragil Handayani, and Sri Magestuti Rahayu. 2014. “Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2009 – 2012).” *Jurnal Adminitrasi Bisnis (JAB)* 8 (1): 1–10.
- Sayyidah, Ulfah, and Muhammad Saifi. 2017. “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada

- Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 46 (1): 163–71.
- Sholekah, Febrina Wibawati, and Lintang Venusita. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012." *Jurnal Ilmu Manajemen* 2 (3): 795–807.
- Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, and Henny Rahyuda. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 5 (1): 143–72.
- Sudibya, Diva Cicilya Nunki Arun, and MI Mitha Dwi Restuti. 2014. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 18 (1): 14–29.
- Sudiyatno, Bambang, and Elen Puspitasari. 2010. "Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan." *Kajian Akuntansi* 2 (1): 9–21.
- Sugiyono. 2013. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Suryanto, and R Meisa Dai. 2016. "Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Perusahaan's Nilai: Studi Empiris Makanan Dan Minuman Perusahaan Di Indonesia." *European Journal of Accounting* 4 (11): 35–49.
- Sutama, Dedi Rossidi, and Erna Lisa. 2018. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 10 (1): 101–18.
- Ulum, Ihyaul. 2017. *Intellectual Capital : Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, Dan Kinerja Organisasi*. UMM PRESS.
- Verawaty, Citra Indah Merina, and Setri Ayu Lastari. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Sebagai Pemoderasi." *JURNAL MBiA* 16 (2): 79–94.
- Wahyuni, Wulan, Suratno, and Choirul Anwar. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Secondary Sectors Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi* 6 (11): 61–73.
- Widyaningdyah, Agnes Utari, and Y. Anni Aryani. 2014. "Intellectual Capital Dan Keunggulan Kompetitif (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Versi Jakarta Stock Industrial Classification-JASICA)." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 15 (1): 1–14.
- Wijayani, Dianing Ratna. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI 2012-2014)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* 2 (1): 97–116.