

PENGARUH STRUKTUR MODAL, MODAL INTELEKTUAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Riviera Riadi dan Lukman Surjadi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: riadiriviera@gmail.com

Abstract: *This thesis is examined with the aim to determine the effect of capital structure, intellectual capital and profitability on firm value. Based on purposive sampling technique, the samples used in this study are 67 companies in the manufacture sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The research data is processed using Microsoft Excel, then imported into Eviews version 10 to carry out further testing. This study obtained conclusions that capital structure has a negative and insignificant effect on firm value, intellectual capital has a negative and insignificant effect on firm value, and profitability has a positive and significant effect on firm value.*

Keywords: *Capital structure, intellectual capital, profitability, and firm value.*

Abstrak: Skripsi ini diteliti dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, modal intelektual dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel secara *purposive*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 67 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Data penelitian diolah menggunakan *Microsoft Excel*, kemudian diimport ke *Eviews* versi 10 untuk melakukan pengujian lebih lanjut. Penelitian ini memperoleh berapa kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur modal, modal intelektual, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

LATAR BELAKANG

Sektor manufaktur merupakan sektor yang menyediakan jasa produksi dalam perusahaan untuk menghasilkan produk yang dapat digunakan bagi konsumen. Sektor manufaktur dianggap sebagai pintu keluar bagi Indonesia untuk meningkatkan tingkat pendapatan dari kelas menengah mentransformasi menuju kelas pendapatan tinggi. Selain berfungsi sebagai mesin untuk mendorong pertumbuhan perekonomian suatu negara, sektor manufaktur juga dipandang sebagai sektor yang meningkatkan kesejahteraan dan memakmurkan masyarakat, hal tersebut dikarenakan sektor manufaktur menyerap tenaga kerja yang cukup banyak sehingga dapat membuka lapangan kerja bagi masyarakat. Sehingga sektor manufaktur memiliki peran yang penting dalam berkontribusi perekonomian suatu negara.

Pada tahun 2018 dan 2019, dengan adanya fenomena penurunan investasi dan ketidakstabilan yang terjadi dalam sektor manufaktur, para investor akan lebih berwaspada dalam tindakan investasi. Dalam keadaan seperti ini, jika perusahaan kehilangan kepercayaan publik, investor cenderung mengambil langkah aman untuk menghindari investasi, perusahaan akan mengalami penurunan investasi yang berpotensi menghadapi risiko sulit untuk bertumbuh, terbelit hutang bahkan terancamnya kelangsungan hidup usaha suatu

perusahaan. Karena itu, hal tersebut menjadi tantangan dan perhatian bagi perusahaan sektor manufaktur bagaimana perusahaan dapat meningkatkan dan mengoptimalkan nilai perusahaan agar dapat memulihkan kembali dan membangkitkan kepercayaan investor.

Nilai perusahaan biasanya dikaitkan erat dengan harga saham. Untuk mengetahui besar kecilnya nilai suatu perusahaan, *proxy* yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV (*Price Book Value*), rasio ini menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan untuk mengelola bisnisnya sehingga dapat menciptakan nilai pasar bagi perusahaan.

Struktur modal menggambarkan komposisi sumber dana perusahaan, dikelola dengan tujuan dapat ditemukan komposisi sumber dana yang optimal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama suatu periode yang ditentukan.

Modal intelektual merupakan asset tidak berwujud yang dipandang sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi keunggulan kompetitif bagi suatu perusahaan.

KAJIAN TEORI

Trade off theory awalnya dikemukakan oleh Modigliani dan Miller di tahun 1963. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan berupaya mengoptimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan hutang mencapai tingkat tertentu sehingga pajak dapat dimanfaatkan (Mahardika & Aisjah, 2014). Perusahaan menggunakan hutang dalam rangka menukar keuntungan penghematan pajak dengan potensi risiko kebangkrutan yang dialami perusahaan (Brigham & Houston, 2011:183). Penggunaan hutang menurunkan laba yang dihasilkan perusahaan karena penggunaan hutang akan menimbulkan beban bunga pinjaman yang harus dibayar sesuai perjanjian. Apabila perusahaan tidak mengendalikan hutang dengan baik, laba yang dihasilkan tidak sebanding dengan beban perusahaan yang bengkak, dalam waktu jangka panjang perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Akan tetapi, dengan menggunakan hutang, perusahaan memiliki peluang untuk menghemat beban pajak, yang akan membantu perusahaan memperoleh laba yang lebih besar.

Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller menemukan teori Modigliani-Miller yang menjelaskan struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan dengan asumsi-asumsi berikut sebagai dasar, seperti pasar diasumsi tidak memberikan pengaruh, tidak terdapat pajak, pemberi kredit diberikan akses simetris, tidak ada sinyal terkirim dari kebijakan oleh perusahaan (Yoshendy, Achsani & Maulana, 2015:48).

Signalling theory menunjukkan informasi yang dirilis manajemen perusahaan adalah penting bagi pihak eksternal dalam melakukan keputusan investasi (Ulum, 2015: 29). *Signalling Theory* menjelaskan bahwa pihak internal (*insider*) seperti manajemen kunci, memiliki sudut pandang istimewa dan mengetahui informasi yang lebih luas dari pada pihak eksternal (*outsider*), situasi ini dinamakan adanya informasi asimetri, yang akan memberikan dampak penting terhadap struktur modal perusahaan. Informasi yang diketahui bermanfaat dan berarti bagi pihak eksternal, sifat informasi tersebut bisa bersifat positif maupun negatif. Dengan kata lain, sinyal keunggulan akan mendorong para investor dan *stakeholder* untuk membuat keputusan yang menguntungkan serta meningkatkan nilai perusahaan.

Resource-Based Theory awalnya ditulis oleh Wernerfelt pada tahun 1984 dalam artikel pioneer yang judulnya bernama “*A Resource based view of the firm*”. Menurut Ulum (2015:20), *Resource-Based Theory* menekankan bahwa perusahaan harus mengidentifikasi dan mengelola sumber daya secara baik dan menjadikan hal tersebut keunggulan bersaing bagi suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat diarahkan ke kinerja yang baik dalam waktu jangka panjang.

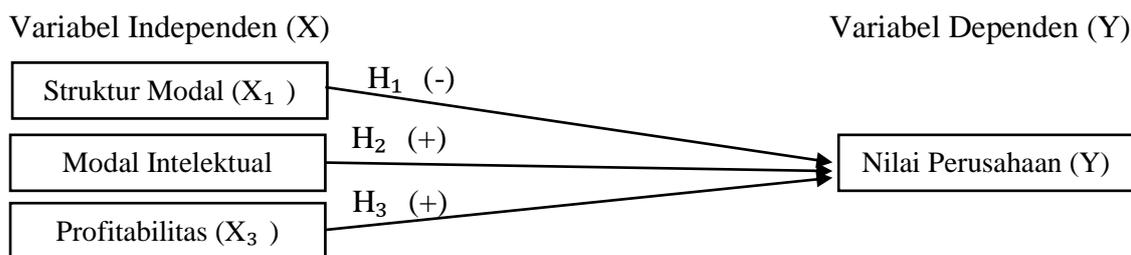
Nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi para investor dan memiliki kontribusi besar saat para investor melakukan keputusan investasi, hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan seringkali dipandang sebagai hasil penilaian pasar kepada suatu perusahaan, yang seringkali dikaitkan erat dengan harga saham. Menurut Putri, Agustine dan Helmayunita (2019:1543) menyatakan nilai perusahaan dapat dipandang sebagai lambang tingkat kemakmuran para pemegang saham. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2012:6) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai sejumlah uang yang para calon pembeli rela dan siap bayarkan kepada pemiliknya saat perusahaan itu dijual.

Brooks (2013:36) mendefinisikan struktur modal sebagai “*The sources and amounts of funding that individuals or companies raise to support the business activities is called capital structure of the company.*” Dengan adanya kebutuhan perusahaan atas dana untuk mendukung kegiatan operasi sehari-hari organisasi, melakukan kegiatan investasi, ekspansi dan aktivitas lainnya dalam rangka mencapai sasaran yang dituju yaitu memaksimalkan keuntungan dan memakmurkan para pemegang saham, struktur modal merupakan hal penting yang harus diperhatikan. Tujuan yang hendak dicapai oleh para manajer dalam setiap keputusan pendanaan adalah untuk memperoleh suatu komposisi keuangan yang paling menguntungkan. Apabila sumber pendanaan perusahaan tidak dikelola dengan baik, dampak dari kewajiban perusahaan yang lebih besar tentu saja akan menurunkan performa perusahaan.

Stewart (1997) mengidentifikasi modal intelektual sebagai *intellectual material* seperti pengalaman, informasi, pengetahuan dan *intellectual property* dalam perusahaan yang berkontributif dalam membantu perusahaan berkompetisi dan terus bertahan di pasar dan meningkatkan kesejahteraan. Sedangkan Edvinsson dan Malone (1997) yang menyatakan bahwa modal intelektual merujuk pada selisih antara nilai pasar dengan nilai buku yang dimiliki suatu perusahaan. Sveiby (1998) mengidentifikasi modal intelektual sebagai pengetahuan yang bisa diolah menjadi nilai.

Brigham dan Ehrhardt (2013:107) menyatakan bahwa: “*Profitability is the net result of a number of policies and decisions. The ratio examined thus far provide useful clues as to the effectiveness of a firm's operations.*” Kesuksesan suatu bisnis dalam menjalankan kegiatan operasional dapat diukur dari laba yang diperoleh dalam kurun waktu tertentu, profitabilitas merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang dijalani perusahaan. Tingkat profitabilitas akan semakin tinggi apabila perusahaan menetapkan dan mengimplementasikan keputusan dan kebijakan yang efektif dan efisien dalam operasinya. Rasio profitabilitas mengukur kapasitas suatu perusahaan dalam mendapatkan laba menggunakan modal saham, aktiva dan pada volume penjualan tertentu, rasio tersebut sangat berkesan dan penting yang digunakan para investor untuk dianalisis dan dipertimbangan dengan baik saat melakukan keputusan investasi, misalnya para pemegang saham yakin akan memperoleh keuntungan yang diterima melalui pembagian dividen.

Berdasarkan penjelasan dan teori diatas, kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah oleh penulis

Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Struktur Modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Modal Intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen untuk menganalisis dan mengamati hubungan diantaranya. Subjek dalam penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder dan teknik pengumpulan data data panel, menggunakan rumus-rumus yang ditentukan untuk menganalisis data secara kuantitatif. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa selama tiga tahun periode yaitu tahun 2016-2018. Data tersebut diolah dan diseleksi terlebih dahulu menggunakan *Microsoft Excel*, kemudian diimport ke *Eviews* versi 10 untuk melakukan pengujian lebih lanjut.

Teknik pemilihan sampel digunakan untuk menyaring data dalam populasi untuk memperoleh data berdasarkan kriteria tertentu. *Purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini sebagai teknik pemilihan sampel, telah berhasil menarik sampel sebanyak 67 perusahaan dari Bursa Efek Indoneisa. Ukuran sampel dibatasi oleh beberapa kriteria, yaitu: (1) Perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2016-2018. (2) Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengalami kerugian untuk periode 2016-2018. (3) Perusahaan telah menerbitkan secara lengkap laporan keuangan untuk periode 2016-2018 dan telah diaudit oleh akuntan publik. (4) Laporan keuangan perusahaan tidak disajikan dalam mata uang asing. (5) Perusahaan mengklasifikasikan beban karyawan secara terpisah dalam laporan laba rugi.

Nilai perusahaan yaitu harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli bilamana perusahaan tersebut dalam keadaan harus dijual (Husnan, 2014:7). Nilai perusahaan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini yang diukur dengan proksi PBV yang dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2009:115):

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel independen pertama adalah struktur modal. Struktur modal menggambarkan tingkat risiko dalam mengatur penggunaan sumber dana dalam perusahaan Untuk mengukur struktur modal, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Sudana, 2012:22):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)}: \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel independen kedua adalah modal intelektual. Intellectual capital diukur menggunakan proksi *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Berikut merupakan tahap-tahap untuk menghitung VAIC yang ditemukan Public pada tahun 1998:

- a) Menghitung *Value Added* (VA) atau nilai tambah yang dirumuskan sebagai berikut (Public, 1998):

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

OUT = Pendapatan dari penjualan produk atau jasa

IN = Beban operasional selain beban karyawan

- b) Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE) (Public, 1998):

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

HC= Beban karyawan

- c) Menghitung *Capital Employed Efficiency* (CEE) (Public, 1998):

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

CE= Dana yang tersedia

- d) Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE) (Public, 1998):

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

SC= VA-HC

- e) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Jumlahkan semua komponen-komponen untuk memperoleh hasil VAIC, dapat dirumuskan sebagai berikut (Public, 1998):

$$VAIC = HCE + CEE + SCE$$

Variabel independen ketiga adalah profitabilitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROA (*Return on Asset*). Rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2014):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

HASIL UJI STATISTIK

Pengujian dilakukan menggunakan sampel sebanyak 201 data observasi dari sejumlah 67 perusahaan yang beroperasi di sektor manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Berdasarkan hasil pengujian, nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 2.590927 dan nilai tengah

sebesar 1.431896. Nilai maksimum pada variabel nilai perusahaan adalah sebesar 30.16822 dan nilai minimum pada variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0.070115. Nilai standar deviasi pada nilai perusahaan adalah sebesar 3.970970.

Struktur Modal yang diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.816166 dan nilai tengah sebesar 0.586169. Nilai maksimum pada variabel struktur modal adalah sebesar 4.189714 dan nilai minimum pada variabel struktur modal adalah sebesar 0.083299. Nilai standar deviasi pada struktur modal adalah sebesar 0.693243.

Modal intelektual diproksikan oleh *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), yang merupakan penjumlahan dari *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE) dan *Structural Capital Efficiency* (SCE), memiliki nilai rata-rata sebesar 5.337370 dan nilai tengah sebesar 4.160033. Nilai maksimum pada variabel modal intelektual adalah sebesar 29.04048 dan nilai minimum pada variabel modal intelektual adalah sebesar 1.143831. Nilai standar deviasi pada modal intelektual adalah sebesar 3.786754.

Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.076361 dan nilai tengah sebesar 0.056401. Nilai maksimum pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0.526704 dan nilai minimum pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0,000057. Nilai standar deviasi pada profitabilitas adalah sebesar 0.075449.

Hasil pengujian penelitian adalah sebagai berikut:

1. Hasil Uji Likelihood (*Chow-test*)

Output dari uji *likelihood* menghasilkan nilai probabilitas *cross-section F* berupa 0.0000, hasil tersebut lebih kecil dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect* adalah modal yang lebih tepat dibandingkan *common effect*. Sehingga diperlukan untuk melakukan uji Hausman untuk menentukan apakah lebih tepat untuk menggunakan *random effect* dibandingkan dengan *fixed effect*.

2. Hasil Uji Hausman

Output dari uji hausman menghasilkan nilai probabilitas *cross-section F* berupa 0.0000, hasil tersebut lebih rendah dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect* adalah model yang lebih tepat dibandingkan *random effect* dalam penelitian ini, sehingga *fixed effect* digunakan untuk data panel.

3. Hasil Analisis Regresi Berganda dengan *fixed effect*

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 04/30/20 Time: 21:57

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 67

Total panel (balanced) observations: 201

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.638055	0.399595	6.601825	0.0000
DER	-0.501421	0.333727	-1.502485	0.1354

VAIC	-0.034734	0.051789	-0.670670	0.5036
ROA	7.169896	3.383054	2.119356	0.0359

4. Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda (R²)

Adjusted R-squared memiliki nilai 0.966479, berarti struktur modal, modal intelektual dan profitabilitas mampu menerangkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebesar 96.65%. Dapat dikatakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tinggi pada variabel dependen, variabel dependen sebesar 3.35% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan menunjukkan hasil probabilitas (F-statistic) yang lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.000000, berarti H₀ ditolak. Sehingga dapat dikatakan model penelitian tersebut layak digunakan untuk melanjutkan pengujian hipotesis seterusnya, struktur modal (DER), modal intelektual (VAIC) dan profitabilitas (ROA) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

6. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.638055	0.399595	6.601825	0.0000
DER	-0.501421	0.333727	-1.502485	0.1354
VAIC	-0.034734	0.051789	-0.670670	0.5036
ROA	7.169896	3.383054	2.119356	0.0359

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan *fixed effect*, modal penelitian dapat diperoleh sebagai berikut:

$$PBV = 2.638055 - 0.501421 \text{ DER} - 0.034734 \text{ VAIC} + 7.169896 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Berdasarkan model penelitian yang dirumuskan diatas, konstanta memiliki nilai 2.638055, berarti nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV) sebesar 2.638055 satuan apabila struktur modal yang diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), modal intelektual yang diproksikan oleh *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) dan error dalam persamaan ini bernilai nol.

H_{a1} : Struktur modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis pertama yang dirumuskan adalah struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik parsial (uji T) menunjukkan nilai koefisien dari struktur modal (DER) adalah sebesar -0.501421, berarti variabel struktur modal mempunyai arah negatif. Nilai probabilitas yang dimiliki struktur modal (DER) adalah sebesar 0.1354, berarti struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0.1354 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak, struktur modal (DER) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

H_{a2} : Modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua yang dirumuskan adalah modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik parsial (uji T) menunjukkan nilai koefisien dari modal intelektual (VAIC) adalah sebesar -0.034734 berarti variabel modal intelektual mempunyai arah negatif. Nilai probabilitas yang dimiliki modal intelektual (VAIC) sebesar 0.5036, berarti modal intelektual memiliki nilai signifikansi sebesar 0.5036 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak, modal intelektual (VAIC) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

H_{a3} : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga yang dirumuskan adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji statistik parsial (uji T) menunjukkan nilai koefisien dari profitabilitas (ROA) adalah sebesar 7.169896 berarti variabel profitabilitas mempunyai arah positif. Nilai probabilitas yang dimiliki profitabilitas (ROA) sebesar 0.0359, berarti profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0359 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima, profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

DISKUSI

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini sejalan dengan teori pendekatan Modigliani dan Miller. Hasil pengujian membuktikan bahwa struktur modal kurang diperhatikan investor saat melakukan keputusan investasi dan struktur modal bukan penentuan yang mampu memprediksi tinggi atau rendahnya nilai perusahaan di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian dan kondisi pada sektor manufaktur, para investor tidak hanya memperhatikan hutang yang digunakan perusahaan tetapi lebih memperhatikan cara-cara manajer perusahaan menetapkan kebijakan yang baik untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, dan pada umumnya perusahaan sektor manufaktur operasi berskala besar dan memiliki pendanaan yang cenderung stabil.

Teori *resource-based* tidak dapat mendukung kesimpulan yang terdapat dalam penelitian ini karena kesimpulan penelitian ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan manufaktur dalam memanfaatkan *Value Added Intellectual Capital* tidak memperlihatkan peran secara signifikan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Alasannya karena sampai saat ini belum terdapat format dan standar yang resmi dalam mengukur modal intelektual, dan tidak terdapat peraturan yang ketat untuk mengungkap modal intelektual dalam laporan tahunan secara kuantitatif sehingga kekurangan informasi perusahaan mengenai modal intelektual bagi masyarakat membuat modal intelektual berperan tidak signifikan bagi investor. Perlu diingatkan kembali bahwa mayoritas perusahaan Indonesia belum mengimplementasi industri basis pekerja bijak (modal intelektual), melainkan mengarah ke industri basis tenaga pekerja (modal fisik).

Teori sinyal mendukung hasil penelitian ini, pihak internal menerilis informasi profitabilitas perusahaan dengan harapan akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian membuktikan profitabilitas memiliki peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan secara efisien, probabilitas menjadi pertimbangan utama para investor dalam melakukan keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan peningkatan kualitas dan penggunaan modal intelektual serta memanfaatkan struktur modal tidak memperlihatkan peran secara signifikan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan sektor manufaktur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

struktur modal dan modal intelektual tidak menjadi faktor utama yang para investor timbangkan saat melakukan keputusan investasi, melainkan profitabilitas merupakan faktor krusial yang harus dijaga perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena profitabilitas sangat diperhatikan perusahaan saat melakukan tindakan pendanaan.

PENUTUP

Setelah melakukan pengujian dan penarikan kesimpulan, terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang diharap akan dikembangkan oleh peneliti selanjutnya, keterbatasan penelitian ini adalah: (1) Penelitian dilakukan hanya menggunakan data perusahaan yang beroperasi di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja. (2) Penelitian menggunakan data hanya terbatas pada 3 tahun periode, yaitu dari tahun 2016 sampai tahun 2018. (3) Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini hanya terbatas pada 3 variabel independen yang merupakan struktur modal, modal intelektual dan profitabilitas. (3) Dalam penelitian ini, setiap variabel diukur hanya menggunakan 1 rumus.

Berdasarkan keterbatasan yang telah diidentifikasi di atas, terdapat saran oleh penulis untuk peneliti selanjutnya dengan harapan penelitian ini dapat menjadi referensi untuk peneliti yang akan meneliti nilai perusahaan: (1) Sektor perusahaan yang menjadi ruang lingkup penelitian diperluas, sehingga dapat mengetahui kondisi perusahaan pada sektor yang lebih luas. (2) Periode penelitian diperpanjang untuk melihat kondisi secara lebih menyeluruh. (3) Dilakukan penambahan jumlah variabel independen dalam penelitian sehingga dapat meneliti variabel dependen nilai perusahaan lebih baik dan sempurna. (4) Dilakukan penambahan atau pertukaran pada rumus yang digunakan untuk mengukur setiap variabel dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. & Ehrhardt, M.C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. 14th Edition. Mason: South-Western, Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F, Houston J.F, Ming, H.J, Kee, K. Y, & BanyAriffin, A.N. (2014). *Essentials of Financial Management*. Third Edition. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brooks, R. (2013). *Financial Management. Core Concepts*. Second Edition. England: Pearson Education Limited.
- Edvinsson, L. and Malone, M.S. (1997), *Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower*, Harper Business, New York, NY.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (KeputusanJangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Mahardika, B. P. & Aisjah, S. (2014). *Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory pada Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*.

- Pulic, A. 1998. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Putri, A.J., Agustin, H, & Helmayunita, N. (2019). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541-1555.
- Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital*. London: Nicholas Brealey Publishing.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sveiby, K.E. (1997), *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-based Assets*, Barrett-Kohler, San Francisco, CA.
- Ulum, I. (2015). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework, dan Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press
- Yoshendy, A., Achsani, N.A., Maulana, T.N.A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 16(1), 47-59.