

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FIRM VALUE DENGAN MANAGERIAL OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Gracia Jocelyn Siswoyo* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: graciajocelyn2306@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effects of intellectual capital, capital structure, and profitability on firm value using managerial ownership as moderating variable. The sample in this study was selected using purposive sampling method amounted to 53 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) on the 2017-2019 period that fit the criteria. This study uses the E-views 11 program to analyze data. The results of this study indicate that profitability has a significant positive effect on firm value, while intellectual capital and capital structure show insignificant results. Besides, it can be concluded that managerial ownership as a moderating variable also cannot moderate the effect of intellectual capital, capital structure, and profitability on firm value. The implication of this research is that good management of the company's assets and funding is needed in order to achieve good corporate value in the eyes of investors.

Keywords: Firm Value, Intellectual Capital, Capital Structure, Profitability, Managerial Ownership

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh modal intelektual, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan 53 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019 yang sesuai dengan kriteria. Penelitian ini menggunakan program *E-views 11* untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan modal intelektual dan struktur modal menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi juga tidak dapat memoderasi pengaruh modal intelektual, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah diperlukan pengelolaan yang baik terhadap aset dan pendanaan yang dimiliki perusahaan agar mencapai nilai perusahaan yang baik di mata investor.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Modal Intelektual, Struktur Modal, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

Pendahuluan

Pada era globalisasi sekarang ini, persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin ketat dan kompetitif baik dalam lingkup domestik maupun luar negeri. Keadaan ini juga berdampak pada perusahaan di Indonesia, perusahaan berlomba-lomba untuk menjaga eksistensi dan meningkatkan kinerjanya untuk bisa tetap bertahan di tengah persaingan. Berbagai terobosan baru diciptakan perusahaan yang sudah *Go Public* bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan menjaga kepercayaan masyarakat di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi berarti posisi keuangan yang dimiliki perusahaan tersebut juga baik, sehingga dapat menjadi nilai tambah perusahaan karena dapat menarik perhatian investor untuk melihat prospek keuntungan dari perusahaan di masa mendatang dan meyakinkan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009 dalam Nurhayati, 2020). Nilai perusahaan dikatakan baik apabila nilai pasar lebih besar dari nilai buku atau yang disebut *overvalued*. Nilai pasar saham perusahaan yang lebih besar dari nilai buku aset perusahaan akan berdampak baik kepada investor karena investor akan lebih rela mengeluarkan pengorbanan untuk memiliki perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaannya karena semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula para pemegang sahamnya.

Pentingnya nilai suatu perusahaan baik untuk perusahaan itu sendiri maupun pihak eksternal, maka banyak penelitian untuk menelaah berbagai faktor yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penelitian ini akan membahas beberapa faktor yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu *intellectual capital*, *capital structure*, *profitability*, dan *managerial ownership*.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini merupakan teori yang memisahkan hubungan antara pemilik (prinsipal atau pemegang saham) dan pengelola (agen) dalam suatu perusahaan sehingga dapat terjadi suatu masalah keagenan (*agency problem*) (Destriana, 2011). *Agency problem* timbul akibat adanya kesenjangan atau informasi asimetri antara pemilik dengan manajemen sebagai pengelola yang dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan suatu perusahaan. Tujuan dari teori keagenan adalah menunjukkan bagaimana pihak yang berhubungan kontrak (pemegang saham dan agen) dapat mendesain kontrak sehingga dapat meminimalkan biaya yang ditimbulkan akibat ketidakpastian dan informasi yang asimetri. Biaya yang ditimbulkan disebut sebagai *agency costs*. Sartono (2012:12) mengatakan

bahwa biaya keagenan atau *agency costs* merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan agar konflik keagenan (*agency problem*) dapat diperkecil.

Resource Based Theory. Teori ini merupakan teori yang menggambarkan keunggulan yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan dapat memiliki keunggulan bersaing dengan perusahaan lain karena mempunyai sumber daya profesional atau unik yang hanya ada dalam perusahaan itu sendiri dan tidak dimiliki perusahaan lain (Ramadhan, 2017). Sumber daya unik yang dimaksudkan adalah sumber daya yang mempunyai sifat bermanfaat atau bernilai (*valuable*), langka (*rare*), tidak dapat ditiru (*inimitable*), dan tidak digantikan (*non-substitutable*). *Resource Based Theory* ini berfokus pada bagaimana agar suatu perusahaan dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) dengan cara mengelola *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Signalling Theory. Teori yang menjelaskan adalah teori yang melibatkan dua pihak kepentingan, yaitu pihak internal atau manajemen yang bertindak sebagai pengelola atau pihak yang memberikan sinyal, dan pihak eksternal atau investor yang berperan sebagai pemilik perusahaan atau pihak yang menerima sinyal tersebut (Spence, 1973). Sinyal tersebut berupa informasi yang berguna untuk investor. Melalui sinyal itu, investor akan mengambil keputusan sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari minimnya asimetri informasi (Brigham dan Houston, 2015)

Firm Value. Nilai perusahaan (*firm value*) menurut Sartono (2010:48) merupakan nilai jual dari suatu perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Rodiyah & Sulasmiyati (2018), *firm value* merupakan cerminan dari penilaian publik terhadap kinerja suatu perusahaan yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar saham. Maka, dapat disimpulkan bahwa *firm value* adalah suatu nilai yang dimiliki perusahaan yang ditentukan oleh kinerja perusahaan sehingga dapat memiliki harga saham yang tinggi di pasar saham dan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Intellectual Capital. Menurut Mondal dan Ghosh (2012), *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang tidak tertulis secara eksplisit dalam neraca dan merupakan faktor bisnis yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang menjadi suatu penentu kesuksesan suatu perusahaan. Fariana (2014) mengatakan bahwa *intellectual capital* adalah strategi utama yang dilakukan oleh perusahaan besar untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Intellectual capital* dibagi atas tiga komponen, yaitu *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. *Customer capital* merupakan suatu hubungan keharmonisan antara perusahaan pelanggannya, pemasok, maupun hubungan dengan masyarakat sekitar serta pemerintah. *Human capital* merupakan cerminan dari suatu nilai yang berasal dari kompetensi, kualifikasi, dan keahlian yang dimiliki oleh individu dalam perusahaan yang dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. *Structural capital* didefinisikan sebagai kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan yang dapat mendukung usaha karyawannya melalui filosofi manajemen, budaya organisasi, dan segala bentuk *intellectual property* lainnya.

Capital Structure. *Capital structure* atau struktur modal adalah gambaran dari komponen keuangan perusahaan yang modalnya bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan sebagai

sumber pembiayaan suatu perusahaan (Hakim, 2017). Struktur modal mencakup pemilihan sekuritas hutang dan juga ekuitas yang bertujuan memaksimalkan nilai dari perusahaan (Sheikh & Wang, 2012).

Profitability. *Profitability* menurut Sartono (2015:122) merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang didapat dari penjualan, total aset dan modal yang dimilikinya. Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa *profitability* adalah gambaran sebuah perusahaan dalam menghasilkan *profit* atau laba melalui keefektifan dan keefisienan kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan.

Managerial Ownership. Dalam Windiarti (2016) dikatakan bahwa *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen (direktur, manajemen, komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan suatu keputusan. Menurut Ramadhani (2017), adanya kepemilikan saham yang dimiliki manajemen akan membuat terciptanya suatu pengawasan terhadap kebijakan atau keputusan yang diambil perusahaan. Hal ini akan mengurangi kemungkinan manajer bertindak oportunistik karena manajer akan merasa ikut serta menjadi bagian dari pemilik perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Intellectual Capital dengan Firm Value. Penggunaan *intellectual capital* dapat meningkatkan sumber daya suatu perusahaan karena modal intelektual merupakan suatu strategi perusahaan dalam meningkatkan keunggulan kompetitifnya melalui pemanfaatan aset tak berwujud yang dimilikinya dan berbagai inovasi kreatif untuk dapat bertahan di tengah persaingan dan meningkatkan kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan yang baik akan menaikkan nilai perusahaan dan menjadi daya tarik investor dalam berinvestasi.

Capital Structure dengan Firm Value. *Capital structure* berkaitan dengan pendanaan perusahaan dari modal sendiri dan hutang jangka panjang yang digunakan sebagai pembiayaan operasional untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai. Dalam menyeimbangkan pendanaannya, seringkali perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaan untuk biaya investasi dan pengembangan perusahaan. Hal ini bermaksud untuk menarik perhatian para investor karena melalui keseimbangan dana perusahaan dan tingkat risikonya dapat menunjukkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi.

Profitability dengan Firm Value. *Profitability* merupakan indikator keberhasilan sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki *profitability* tinggi, maka dapat dikatakan memiliki kinerja perusahaan yang baik karena dapat meminimalkan beban operasional dan memaksimalkan keuntungan dari operasionalnya sehingga nilai perusahaannya juga tinggi. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor dalam menanamkan investasinya dalam perusahaan.

Intellectual Capital dengan Firm Value dengan Managerial Ownership sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ronaldo dan Indriati (2017) menyatakan bahwa adanya kekuasaan atas kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dalam suatu perusahaan menyebabkan kecenderungan para manajer untuk memanfaatkan kekuasaannya dalam mengambil keputusan dan mengendalikan aset perusahaan termasuk

aset tak berwujud (*intellectual capital*) untuk kepentingannya sendiri. Hal ini yang dapat menyebabkan berkurangnya atau semakin tidak efektifnya penggunaan *intellectual capital* sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, adanya pandangan manajer bahwa lebih baik berfokus pada aset berwujud daripada aset tak berwujud karena aset berwujud lebih mudah dipantau dan dikendalikan. Pandangan ini membuat para manajer tidak menggunakan *intellectual capital* secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Capital Structure dengan Firm Value dengan Managerial Ownership sebagai variabel moderasi. Hutang dan kepemilikan manajerial merupakan tata kelola yang efektif untuk mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan secara terbalik. Adanya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan akan menyebabkan pengambilan keputusan untuk menggunakan hutang daripada menerbitkan ekuitas agar kepemilikan saham yang dimiliki tidak berkurang. Dengan kepemilikannya yang tinggi, maka manajer akan lebih mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham lainnya (Wahba, 2013). Hal ini yang membuat manajer cenderung untuk menerbitkan hutang daripada ekuitas dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi.

Profitability dengan Firm Value dengan Managerial Ownership sebagai variabel moderasi. Adanya *managerial ownership* dalam suatu perusahaan akan mendukung tujuan para manajer perusahaan untuk memakmurkan pemegang sahamnya agar memperoleh *return* yang maksimal karena jika perusahaan mengalami keuntungan (*profit*) maka akan memberikan keuntungan bagi mereka sendiri juga. Hal ini yang memotivasi manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan memiliki harga saham yang tinggi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Dalam beberapa penelitian terdahulu, terdapat peneliti yang menemukan bahwa *intellectual capital* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* (Ahmed et al., 2019), (Tayem & Al-Mawali, 2020), (Soebyakto, dkk, 2015), dan (Ronaldo & Indriati, 2017). Namun berbeda dengan penelitian (Rezael, 2013), (Iranmahd, et al., 2014), (Lestari & Sapitri, 2016), dan (Hamidah, dkk, 2015) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. H₁: *Intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu, beberapa menemukan bahwa *capital structure* memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap *firm value* (Oktarina, 2018), (Zeb & Rashid, 2016), (Hirdinis, 2019), dan (Uzliawati, dkk, 2018), tetapi berbeda dengan penelitian (Rasyid, 2015), (Salim & Susilowati, 2019) (Susetyo, dkk, 2020), dan (Santiani, 2018) yang menyatakan bahwa *capital structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. H₂: *Capital structure* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Hasil penelitian terdahulu mengatakan bahwa *profitability* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* (Husna dan Satria, 2019), (Susetyo, dkk, 2020), (Kurniasari & Anggraini, 2019), (Trisnadewi & Amlayasa, 2020), dan (Rasyid, 2015), tetapi berbeda dengan penelitian (Hirdinis, 2019), dan (Sugiasuti, dkk, 2018) yang

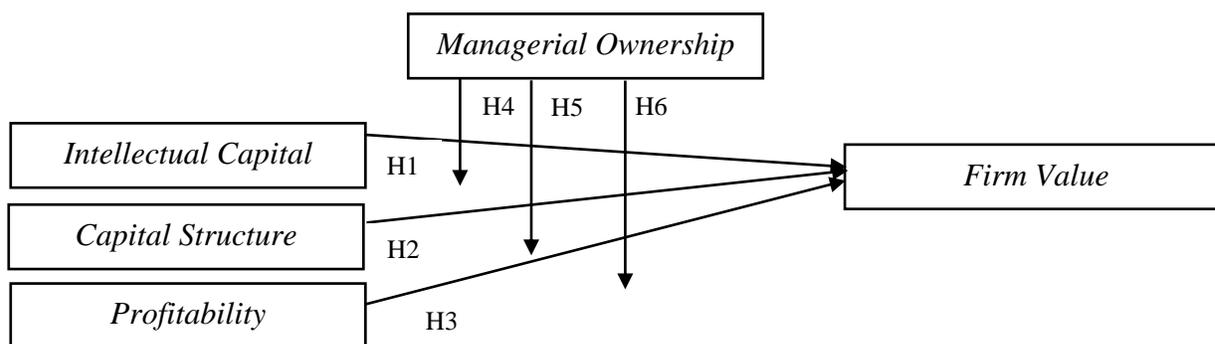
menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. H₃: *Profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Hasil penelitian setelah adanya variabel moderasi *managerial ownership* juga terdapat perbedaan. *Managerial ownership* memperlemah hubungan antara *intellectual capital* dengan *firm value* (Ronaldo & Indriati, 2017), (Ahmed, et al., 2019), dan (Soebyakto, dkk, 2015). Namun, berbeda dengan penelitian (Noradiva, et al., 2016), dan (Chairunissa & Dewi, 2015) yang mengatakan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan *intellectual capital* dan *firm value*. H₄: *Managerial ownership* memperlemah hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm value*.

Terdapat hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *managerial ownership* memperlemah hubungan antara *capital structure* dengan *firm value* (Kusumawati & Rosady, 2018), (Javeed, et al., 2017), dan (Wahba, 2013). Namun, berbeda dengan penelitian (Pratama & Wirawati, 2016), (Fajriana & Priantinah, 2016), dan (Kusumastuti, dkk, 2019) yang mengatakan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan *capital structure* dan *firm value*. H₅: *Managerial ownership* memperlemah hubungan antara *capital structure* terhadap *firm value*.

Managerial ownership memperkuat hubungan antara *profitability* dengan *firm value* (Santoso & Ariefiantoro, 2019), (Putra & Wirawati, 2013). Namun, berbeda dengan penelitian (Pratiwi & Pamungkas, 2020), (Pertiwi & Pratama, 2012), dan (Luthfiah & Suherman, 2018) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak memoderasi hubungan *profitability* dan *firm value*. H₆: *Managerial ownership* memperkuat hubungan antara *profitability* terhadap *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau situs resmi www.idx.co.id. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut tahun 2017-2019. (2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah. (3) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten tidak mengalami kerugian

selama tahun 2017-2019. (4) Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap yang sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Dari kriteria tersebut, terdapat 53 sampel perusahaan manufaktur yang valid.

Berikut variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Value Added (VA)</i>	$VA = OP + EC + D + A$	Rasio
<i>Value Added Capital Employed</i>	$VACA = \frac{VA}{CE}$	Rasio
<i>Value Added Human Capital</i>	$VAHU = \frac{VA}{HC}$	Rasio
<i>Structural Capital Value Added</i>	$STVA = \frac{SC}{VA}$	Rasio
<i>Value Added Intellectual Capital</i>	$VAIC = VACA + VAHU + STVA$	Rasio
<i>Capital Structure</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Managerial Ownership</i>	$MO = \frac{\text{Number of Share Owned by Management}}{\text{Total Shares Outstanding}}$	Rasio
<i>Firm Value</i>	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Capitalization} + \text{Total Liabilities}}{TA}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Analisis statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menganalisis data untuk dapat memberikan gambaran secara umum melalui *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Hasil uji analisis statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	TOBIN'S Q	VAIC	DER	ROA	MO
<i>Mean</i>	1.648131	5.941097	0.891231	0.065515	0.087182
<i>Median</i>	1.159393	4.183970	0.599885	0.054962	0.022067
<i>Maximum</i>	7.778475	34.28921	5.442557	0.257499	0.894444
<i>Minimum</i>	0.146884	1.425447	0.099360	0.000526	0.000004
<i>Std. Dev.</i>	1.302837	5.106302	0.835019	0.048490	0.155136

Uji Asumsi Klasik. Setelah melakukan uji statistik deskriptif, dilakukan uji multikolinieritas. Dari hasil pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah karena besarnya koefisien korelasi dari variabel penelitian ini lebih kecil dari 0,8. Artinya variabel-variabel tersebut dapat layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Pemilihan Model Panel. Penentuan model panel regresi yang paling tepat dilakukan dengan melakukan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk menentukan model regresi yang tepat antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai *cross-section F* sebelum dan sesudah adanya variabel moderasi sebesar 0.0000, sehingga *fixed effect model* merupakan model yang lebih tepat digunakan dan kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan nilai dari *cross-section random* sebelum moderasi dan sesudah moderasi sebesar 0.2421 dan 0.4351, sehingga dapat disimpulkan model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah menggunakan *random effect model*.

Uji F atau Uji Simultan kemudian digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, didapatkan nilai *prob (F-statistic)* sebelum moderasi sebesar 0.000123 dan setelah adanya variabel moderasi sebesar 0.000022, dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital*, *capital structure*, dan *profitability* baik sebelum dan setelah adanya moderasi *managerial ownership* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap variabel independen (parsial) terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t sebelum adanya variabel moderasi menunjukkan hasil probabilitas variabel *intellectual capital* dan *capital structure* memiliki koefisien masing-masing sebesar 0.6222 dan 0.8979, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga *intellectual capital* dan *capital structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, jadi hipotesis pertama dan kedua ditolak. Koefisien probabilitas variabel *profitability* sebesar 0.0000 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 yang berarti *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, dan hipotesis ketiga diterima. Berdasarkan hasil uji t setelah adanya variabel moderasi menunjukkan hasil masing-masing variabel *intellectual capital*, dan *capital structure* setelah adanya variabel moderasi *managerial ownership* memiliki koefisien probabilitas sebesar 0.4414, dan 0.4930, dan koefisien probabilitas *profitability* sebesar 0.1238, dimana nilai ini lebih besar dari tingkat koefisiensi atau >0.05 sehingga hipotesis keempat, kelima, dan keenam ditolak karena *managerial ownership* gagal dalam memoderasi masing-masing hubungan variabel independen *intellectual capital*, *capital structure*, dan *profitability* terhadap variabel dependen *firm value*.

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varian variabel dependen. Hasil uji menunjukkan nilai *adjusted R-squared* sebelum moderasi dan setelah moderasi sebesar 0.107517 dan 0.158554, artinya sebelum moderasi, variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 10,75%, dan sisanya 89,25% dijelaskan oleh

variabel lain diluar penelitian ini. Setelah moderasi variabel independen menjelaskan sebesar 15,86% dan sisanya 84,14% dijelaskan variabel lain.

Analisis linier berganda untuk penelitian ini agar dapat mengetahui pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel dependen. Hasil uji regresi linier berganda sebelum adanya moderasi dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.013569	0.268909	3.769198	0.0002
VAIC	-0.011333	0.022952	-0.493789	0.6222
DER	-0.019081	0.148456	-0.128528	0.8979
ROA	10.97305	2.549242	4.304437	0.0000

(Sumber: Hasil Output Eviews 11.0)

Berdasarkan pengolahan data dengan uji analisis linier berganda yang ditunjukkan pada tabel diatas, maka model regresi berganda sebelum adanya moderasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.013569 - 0.011333 \text{ VAIC} - 0.019081 \text{ DER} + 10.97305 \text{ ROA} + e$$

Hasil penelitian setelah adanya variabel moderasi pada penelitian ini dapat dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang hasilnya ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.092244	0.295663	3.694216	0.0003
VAIC	-0.028708	0.026391	-1.087781	0.2784
DER	-0.084869	0.151020	-0.561972	0.5750
ROA	14.18654	2.797369	5.071387	0.0000
MO	-2.263039	1.546337	-1.463484	0.1454
VAIC_MO	0.374214	0.484845	0.771821	0.4414
DER_MO	1.708347	2.485898	0.687215	0.4930
ROA_MO	-28.73948	18.56856	-1.547749	0.1238

(Sumber: Hasil Output Eviews 11.0)

Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* yang disajikan dalam tabel diatas, maka dapat dibuat persamaan analisis regresi berganda setelah adanya variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.092244 - 0.028708 \text{ VAIC} - 0.084869 \text{ DER} + 14.18654 \text{ ROA} - 2.263039 \text{ MO} + 0.374214 \text{ VAIC*MO} + 1.708347 \text{ DER*MO} - 28.73948 \text{ ROA*MO} + e$$

Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Artinya, hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan belum maksimal dalam memanfaatkan *intellectual capital* yang dimilikinya dan masih berfokus pada pengelolaan aset berwujud saja, sehingga *intellectual capital* tidak memberikan dampak pada kenaikan nilai perusahaan, jadi investor lebih mempertimbangkan faktor lain selain *intellectual capital* dalam mengambil keputusan atau dalam menilai *firm value* (Lestari dan Sapitri, 2016).

Capital structure tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, sehingga hipotesis kedua ditolak. Menurut Rasyid (2015), hal ini dapat disebabkan karena perusahaan lebih cenderung menggunakan hutangnya sehingga memiliki resiko yang ditanggung kedepannya. Namun, karena investor memiliki informasi terkait hal lain yang dirasa lebih penting menyebabkan investor tidak melihat atau struktur modal dalam menentukan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *firm value*, jadi hipotesis ketiga diterima. Prospek perusahaan dapat dilihat dari *profitability* suatu perusahaan yang dapat menggambarkan laporan keuangan perusahaan di masa yang akan datang, *profitability* yang tinggi dapat membuat investor menangkap *signal* tersebut secara positif dan akan secara otomatis akan menaikkan nilai perusahaan (Ningsih dan Paramitha, 2019).

Managerial Ownership tidak dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm value*, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hal ini dapat dikarenakan adanya resiko manajerial atau resiko yang ditakuti dan dihindari manajer sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi modal intelektual, dan membuat manajer enggan untuk memperhatikan modal intelektual. Ketidakmampuan manajer dalam meningkatkan pengaruh modal intelektual perusahaannya yang menyebabkan *managerial ownership* tidak memberikan dampak atau pengaruh bagi nilai perusahaan (Noradiva, 2016).

Managerial Ownership tidak dapat memoderasi hubungan antara *capital structure* terhadap *firm value*. Hipotesis kelima ditolak, hal ini dapat terjadi karena prosentase kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) pada perusahaan di Indonesia masih tergolong kecil atau sedikit sehingga tidak dapat memberikan sinyal sebagai penentu dalam pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan, selain itu masih terdapat *agency conflict* yang menyebabkan pengambilan keputusan pendanaan yang diambil tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Kusumastuti, dkk, 2019).

Managerial ownership tidak dapat memoderasi hubungan antara *profitability* terhadap *firm value*. Hal tersebut mungkin dapat terjadi dikarenakan struktur kepemilikan di Indonesia masih tergolong kecil dan didominasi oleh kepemilikan keluarga (*family ownership*), adanya anggapan investor bahwa manajer belum memiliki kemampuan yang cukup untuk mengelola perusahaan mereka sehingga investor kurang bisa mempercayakan perusahaannya kepada manajer. Sesuai dengan *agency theory*, masalah keagenan antara pemegang saham dan para manajer belum dapat diselesaikan dengan baik sehingga adanya kepemilikan manajerial ini tidak berdampak terhadap nilai suatu perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018).

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu: a) periode yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya mencakup 3 tahun; b) variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini hanya terbatas pada *intellectual capital*, *capital structure*, dan *profitability*; c) variabel dependen dan independen yang digunakan hanya terbatas pada satu proksi saja. Berdasarkan keterbatasan peneliti yang telah disebutkan diatas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan, yaitu: a) Memperpanjang periode penelitian hingga lima atau sepuluh tahun; b) Menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya yang memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan; c) Menggunakan beberapa alternatif proksi atau pengukuran lainnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ahmed, A., Khurshid, M.K., Yousaf, M.U. (2019). Impact of Intellectual Capital on Firm Value: The Moderating Role of Managerial Ownership. *SMART Journal of Business Management Studies*, 15(2), 28.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Sebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Destriana, N. (2011). Masalah dan Biaya Keagenan. *Media Bisnis*, 3(1), 8-16.
- Fariana, R. (2014). Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), dan Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Keuangan yang Go Public di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 18(2), 79-108.
- Hakim, R. L. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). Bandung: Universitas Pasundan.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value. *Bulletion of Monetary, Economics, and Banking*, 16(2), 115-135.
- Kusumastuti, W. F., Setiawati, E., & Bawono, A. D. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional dan The 6th Call for Syariah Paper*, 275-295.
- Lestari, N., & Sapitri, R.C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28-33.
- Luthfiah, A. A., & Suherman. (2018). The Effects of Financial Performance Toward Firm Value with Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 18-27.
- Mondal, A., & Ghosh, S.K. (2012). Intellectual Capital and Financial Performance of Indian Banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515-530.
- Noradiva, H., Parastou, A., & Azlina, A. The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. *International Journal of Social Science and Humanity*, 6(7), 514-518.

- Ramadhan, R., & Kurnia. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(8), 1-16.
- Ramadhani, A. R., Purnamawati, I. G. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 7(1),
- Rodiyah, W., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 59(1), 125-133.
- Ronaldo & Indriati, F. (2017). The Effect of Intellectual Capital on Firm's Value using Ownership Structure as Moderating Variable on Company Listed in Indonesia Stock Exchange period 2008-2015. *International Journal of Trend in Research and Development*, 4(6), 221-226.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPF.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Business in Society*, 12(5).
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Wahba, H. (2014). Capital Structure, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Egypt. *Journal of Management and Governance*, 18, 1041-1061.
- Windiarti, D. R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Rasio Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Jasa Subsektor Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Skripsi*. Bandung: Universitas Pasundan.