

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FIRM VALUE DENGAN CAPITAL STRUCTURE SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Yehezkiel Iwan Kurniawan & Hendro Lukman

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: iwan.yehezkiel@yahoo.co.id

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of Intellectual Capital on Firm Value using Capital Structure as mediating variabel. The research is conducted by taking 79 samples from manufacturing companies subsector food and beverage which announce their financial statements from 2014 to 2018. Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver. 24 and smartPLS 3.0 are used to analyze data. The results show that Intellectual Capital have a significant influence on Firm Value. Besides, Capital Structure can mediating the effect of Intellectual Capital on Firm Value, although it reduces the influence of IC directly.*

Keywords: *Intellectual Capital (VAIC), Capital Structure (DER), Firm Value (Tobin's Q)*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti yang empiris tentang pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan pada penelitian sebanyak 79 sampel yang diambil dari perusahaan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang mengumumkan laporan keuangan periode 2014 sampai 2018. *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver. 24* dan *smartPLS 3.0* digunakan dalam menganalisis data. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal mampu memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, walaupun memperkecil pengaruh modal intelektual secara langsung.

Kata Kunci: Modal Intelektual (VAIC), Struktur Modal (DER), Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Latar Belakang

Pada era globalisasi di mana semua inovasi, bisnis berbasis teknologi, maupun persaingan bisnis berkembang dengan semakin maju dan cepat. Keberlangsungan dan pengembangan suatu perusahaan pada jangka panjang menjadi faktor yang perlu diperhatikan agar dapat menjaga eksistensi di dalam persaingan global ini. Oleh karena itu, setiap perusahaan didorong untuk memikirkan suatu strategi agar dapat membuat perusahaan terus bertahan (*going concern*), baik itu perusahaan dalam bidang perdagangan, jasa, ataupun manufaktur. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah memaksimalkan suatu nilai perusahaan atau disebut *value of the firm* berdasarkan *theory of the firm* (Salvatore, 2005).

Perusahaan harus mempertimbangkan secara tepat dalam mengelola pendanaan jangka

pendek maupun panjang dalam mendukung jenis investasi yang dipilih, yaitu keputusan struktur modal (Marchyta dan Astuti, 2015). Pendanaan pada modal perusahaan tidak lepas dari keinginan dalam mengembangkan perusahaannya agar menjadi lebih baik. Sehingga, komitmen dari manajemen dalam pengelolaan *debt* adalah penting agar tidak berakibat buruk bagi nilai perusahaan. Dengan penerapan struktur modal yang efektif dan efisien, maka dapat menciptakan perusahaan yang memiliki keuangan yang stabil dan kuat.

Namun, dalam hal pendanaan modal tidak berfokus pada aktiva berwujud saja, namun bisa pada sistem informasi, inovasi, pengelolaan organisasi, serta sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan (*intangible asset*). *Intangible asset* ini berfokus pada *knowledge based* yang diakui sebagai komponen yang penting atau esensial dan strategis bisnis untuk menjaga *sustainable* atau berkelanjutan dalam mempertahankan *competitive advantages*. Dewasa ini, perusahaan dalam mengelolah *intellectual capital* semakin besar. Kesadaran ini ditandai dengan seringnya penggunaan istilah *knowledge based* bermunculan pada wacana perusahaan. Istilah ini menunjukkan bahwa perusahaan mengandalkan pengelolaan modal intelektual sebagai pertumbuhan jangka panjang dan keunggulan bagi perusahaan. Pada laporan tahunan *public firm* yang ada di Indonesia, terdapat rata – rata 14 atribut modal intelektual yang diungkapkan atau dilaporkan dari 25 atribut atau sebesar 56% (Purnomoshidi, 2006). Dari persentase ini, dapat digambarkan bahwa perusahaan publik ini sadar akan pentingnya modal intelektual bagi peningkatkan *competitive advantages* perusahaan. Berdasarkan analisis ini dapat diindikasikan bahwa modal intelektual merupakan hal yang penting bagi penciptaan nilai (*Value Creation*).

Fenomena akhir – akhir ini terjadi pada perusahaan *food and beverage* modal intelektual terhadap nilai perusahaan terjadi pada PT Budi Starch & Sweetener, Tbk dan PT Delta Djakarta, Tbk. PT Budi Starch & Sweetener, Tbk pada tahun 2015 pada variabel *intellectual capital* mengalami peningkatan menjadi 5,21 namun *firm value* mengalami penurunan menjadi 0,72. PT Delta Jakarta, Tbk pada tahun 2015 pada variabel *intellectual capital* juga mengalami peningkatan menjadi 6,82 namun *firm value* mengalami penurunan menjadi 3,50.

Diketahui dari sektor - sektor di dalam BEI, sektor yang paling stabil dan memiliki arah pertumbuhan positif salah satunya adalah subsektor makanan dan minuman. Pertumbuhan rata – rata sektor makanan dan minuman adalah sebesar 8,5%. Dapat dikatakan bahwa subsektor makanan dan minuman ini adalah sektor yang menyumbang atas peningkatan perekonomian di Indonesia. Laju pertumbuhan yang stabil dan selalu positif ini dikarenakan perkembangan jaman seiring dengan tingginya gaya hidup manusia yang salah satunya adalah makanan dan minuman dan juga *demand* masyarakat atas makanan dan minuman yang terus inovatif, sehingga perusahaan makanan dan minuman akan cenderung akan bertahan walaupun situasi ekonomi yang tak menentu.

Kajian Teori

Resource Based Theory. *Resource Based Theory (RBT)* adalah teori yang menjelaskan bahwa setiap organisasi mampu mengelola berbagai sumber daya yang dimiliki dan memberikan keunggulan kompetitif bagi organisasi. RBT ini berfokus dalam menciptakan suatu konsep atribut yang *difficult-to-imitate* yang membuat perusahaan tersebut memiliki *competitive advantages* (Barney, 1986).

Trade Off Theory. Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan

(*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.”

Intellectual Capital. *Intellectual capital* merupakan suatu pengetahuan dan informasi yang diterapkan pada sebuah pekerjaan dalam menciptakan suatu nilai pada organisasi atau perusahaan (Williams, 2001). Pada umumnya, kita dapat membagi *intellectual capital* ini ke dalam tiga kategori, diantaranya *customer capital* atau *relational capital*, *structural capital* atau *organizational capital*, serta *human capital*. *Customer capital* ini mengacu pada hubungan yang baik dan harmonis antara perusahaan dengan mitra, termasuk didalamnya pelanggan yang loyal, pemasok yang berkualitas, hubungan baik antara perusahaan dengan pemerintah, dan hubungan baik antara perusahaan dengan masyarakat. *Human capital* ini mencerminkan sesuatu yang dapat menghasilkan penyelesaian terbaik didasarkan dari pengetahuan yang dimiliki perusahaan dalam rangka menambah nilai bagi perusahaan. *Structural capital* merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan proses rutinitas yang mendukung karyawan dalam menghasilkan kinerja intelektual yang lebih optimal serta kinerja perusahaan secara keseluruhan diantaranya budaya organisasi, filosofi manajemen, operasional manajemen, serta *intellectual property* perusahaan (Sawarjuwono & Kadir, 2003). VAIC atau *Value Added Intellectual Capital* merupakan sebuah pengukuran yang diperkenalkan oleh Pulic (1998) yang dapat digunakan dalam mengukur performance dari *intellectual capital* suatu perusahaan. Komponen yang meliputi dari VAIC ialah *Value Added Human Capital* (VAHU), *Value Added Capital Employed* (VACA), dan *Structural Capital Value Added* (STVA).

Capital Structure. Menurut Sartono (2010, h. 225), “Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”. Menurut Fahmi (2013), “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”.

Firm Value. Menurut Keown et al. (2010, h. 35), “Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan”. Menurut Sartono (2010, h. 9), “Harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual”.

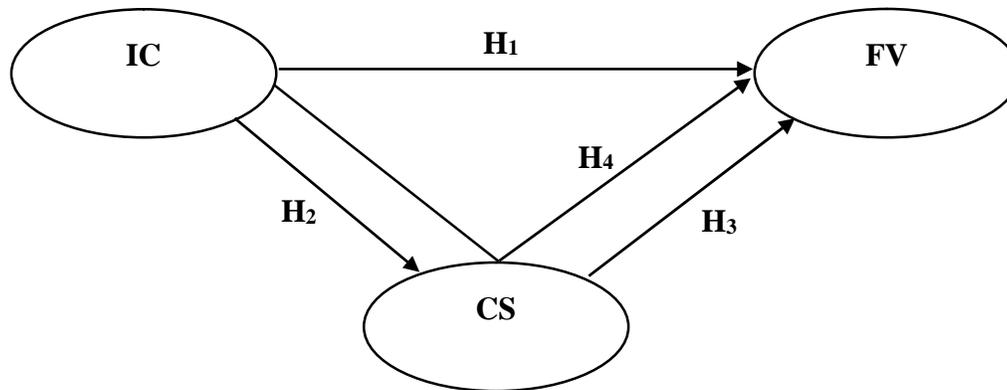
Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Santiani (2018), Sayyidah & Saifi (2017) dan Hafni & Priantinih (2018) mengemukakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *firm value*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian dari Lestari & Sapitri (2016) dimana *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan juga dilakukan oleh Marwa, dkk. (2017) yang mengungkapkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Bentoen (2012) dalam menunjukkan keterkaitan antara *intellectual capital* terhadap *capital structure* (DER) adalah negatif dan signifikan. Sedangkan hasil studi dari Asmalidar (2016) dan Santiani (2018) menyatakan bahwa hubungan antara *intellectual capital* dengan struktur modal (DER) tidak signifikan.

Berdasarkan penelitian terdahulu dari Rahmawati, dkk. (2015) menyatakan bahwa struktur modal (DER) memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan Bernandhi dan Muid (2014), dan Setyawati (2019). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan Zed dan Rashid (2016) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan. Hasil juga tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Santiani (2018) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, berikut adalah hipotesis dan kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini:

- H₁: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*
- H₂: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*
- H₃: *Capital Structure* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*
- H₄: *Intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *capital structure*



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang mengumumkan selama periode penelitian dari tahun 2014 hingga 2018. Pada penelitian ini, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling*. *Non-probability sampling* menggunakan metode pemilihan sampel tidak acak dan sampel dipilih sendiri oleh peneliti. Sampel diambil dari populasi menggunakan metode *purposive sampling*, dimana kriteria-kriteria sampel ditentukan berdasarkan keinginan peneliti. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dijabarkan adalah perusahaan industri manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan laporan keuangan pada periode 2014 sampai dengan 2018. Dari jumlah dari populasi sebanyak 89, jumlah data yang memenuhi syarat sebanyak 87 sampel.

Variabel dependen untuk penelitian ini adalah *firm value* yang diukur dengan *Tobin's Q*, sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Capital*. Variabel mediasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *capital structure* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*.

Tabel 1
Tabel Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Acuan
<i>Value Added</i> (VA)	$VA = OP + EC + D + A$	Rasio	Rezaei (2013) ;
<i>Value Added Capital Employed</i> (VACA)	$VACA = \frac{VA}{CE}$	Rasio	Lestari & Sapitri (2016)
<i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)	$VAHU = \frac{VA}{HC}$	Rasio	
<i>Structural Capital Value Added</i> (STVA)	$STVA = \frac{SC}{VA}$	Rasio	
<i>Value Added Intellectual Capital</i> (VAIC)	$VAIC = VACA + VAHU + STVA$	Rasio	
<i>Capital Structure</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Lestari & Sapitri (2016)
<i>Firm Value</i>	$Tobin's Q = \frac{MVE + D}{TA}$	Rasio	Lestari & Sapitri (2016)

Penelitian ini menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 24.0* dalam menguji analisis data deskriptif dan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi sedangkan *SmartPLS 3.0* digunakan untuk melakukan uji *outer analysis model*, yaitu uji validitas dan uji reabilitas yang terdiri dari *AVE* (*Average Variance Extracted*), uji *cross loading*, uji *Cronbach's Alpha* dan uji *Composite Reability*, serta uji *inner analysis model* yang terdiri dari uji *coefficient of determination* (R^2), uji *Effect Size*, *path coefficients* (), serta uji *t-statistics* dan *p-value*.

Hasil Uji Statistik

Pengujian statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *minimum*, *maximum*, *mean*, *mean*, serta standar deviasi. Pada variabel dependen yang diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, memperoleh nilai mean sebesar 2,021755 dan nilai *standard deviation* sebesar 1,2155015. Dapat diartikan bahwa nilai rata – rata *Tobin's Q* dalam penelitian ini adalah sebesar 2,021755. Selanjutnya, nilai *maximum* dan *mininum* pada tabel yang diperoleh secara berturut - turut adalah sebesar 6,60660 dan 0,3629. Perusahaan yang menghasilkan nilai terbesar atau *maximum* sebesar 6,60660 pada variabel *Tobin's Q*, yaitu Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2016. Perusahaan yang menghasilkan nilai terkecil atau *minimum* sebesar 0,3629 pada variabel *Tobin's Q*, yaitu Delta DjakartaTbk (DLTA) pada tahun 2014. Pada variabel independen yang diukur menggunakan rasio VAIC, memperoleh nilai *mean* sebesar 5,167847 dan nilai *standard deviation* sebesar 2,4817745. Dapat diartikan bahwa nilai rata – rata VAIC dalam penelitian ini adalah sebesar 5,167847. Selanjutnya, nilai *maximum* dan *mininum* pada tabel yang diperoleh secara berturut – turut adalah sebesar 11,0929 dan 0,3489. Perusahaan yang menghasilkan nilai terbesar atau *maximum* sebesar 11,0929 pada variabel VAIC,

yaitu Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2016. Perusahaan yang menghasilkan nilai terkecil atau *minimum* sebesar 0,3489 pada variabel VAIC, yaitu Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) pada tahun 2017.

Pada variabel mediasi yang diukur menggunakan rasio DER, memperoleh nilai *mean* sebesar 0,958283 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,5249503. Dapat diartikan bahwa nilai rata – rata DER dalam penelitian ini adalah sebesar 0,958283. Selanjutnya, nilai *maximum* dan *minumum* pada tabel yang diperoleh secara berturut – turut adalah sebesar 2,4437 dan 0,1342. Perusahaan yang menghasilkan nilai terbesar atau *maximum* sebesar 2,4437 pada variabel DER, yaitu Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2016. Perusahaan yang menghasilkan nilai terkecil atau *minimum* sebesar 0,2221 pada variabel DER, yaitu Delta Jakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2015.

Pengujian normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* pada 87 sampel ini menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000. Dikarenakan sampel dikatakan tidak normal maka diperlukan *data outlier*. *Outlier* merupakan cara yang digunakan atas data yang memiliki karakteristik yang terlihat sangat berbeda dari obsevasi lain dan memiliki nilai yang ekstrim sehingga perlu dikeluarkan dari data. Setelah outlier data dilakukan, data yang dikeluarkan dari penelitian sebanyak 8 data sehingga sampel yang digunakan menjadi 79 sampel. Uji normalitas kembali dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan hasil yang didapatkan adalah *Asymp. Sig* di atas 0,05, yakni sebesar 0,200, sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* dilihat dari *significant unstandardized residual* menghasilkan 0,784 untuk variabel VAIC dan 0,059 pada variabel DER. Dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas karena variabel penelitian menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 atau 5%.

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel lolos pengujian multikolinearitas. Nilai menghasilkan angka *tolerance* dan VIF yang sama pada variabel independen VAIC dan DER secara berturut – turut sebesar 0,939 dan 1,065 karena *tolerance* yang menunjukkan angka *tolerance* > 0,10 dan pada angka *Variance Inflation Factor (VIF)* yang menunjukkan angka VIF < 10,00 Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya multikolinearitas atau tidak terjadinya korelasi antara satu variabel independen dengan variabel independen lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dikatakan lolos uji tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi. Pendeteksian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji *Durbin – Watson (dW test)* dengan syarat terbebas dari autokolerasi jika dW berada di antara -2 dan +2 (Santoso, 2012). Pengujian autokorelasi menghasilkan nilai *Durbin – Watson (dW)* sebesar 1,508. Dikarenakan nilai dW berada di positif dua (+2) dan negatif dua (-2), sehingga syarat atau kriteria dari Durbin – Watson. Maka model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi.

Dengan lolosnya seluruh pengujian asumsi klasik, maka pengujian dapat dilanjutkan kepada pengujian *outer model*.

(1). Uji Validitas

(a). *Convergent Validity*

Tabel 2.

Hasil pengujian *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	<i>Average Variance Extracted</i> (AVE)
<i>Firm Value</i>	1,000
<i>Intellectual Capital</i>	1,000
<i>Capital Structure</i>	1,000

Berdasarkan Tabel 2. hasil pengujian *Average Variance Extracted* (AVE) menunjukkan nilai AVE dari tiap variabel pada penelitian > 0,5. Syarat dalam pengujian *Convergent Validity* adalah nilai *Average Variance Extracted* > 0,5. Dapat disimpulkan bahwa tiap variabel yang digunakan memenuhi persyaratan *convergent validity* dan dapat digunakan dalam penelitian.

(b). *Discriminant Validity*

Tabel 3.

Hasil Pengujian *Cross Loading*

	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Capital Structure</i>	<i>Firm Value</i>
<i>Intellectual Capital</i>	1,000	-0,451	-0,247
<i>Capital Structure</i>	-0,451	1,000	0,382
<i>Firm Value</i>	-0,247	0,382	1,000

Berdasarkan Tabel 3. Hasil pengujian *cross loading* menunjukkan nilai *loading factor* tiap variabel menghasilkan nilai yang lebih besar sehingga disimpulkan bahwa tiap variabel sehingga dapat dikatakan bahwa variabel – variabel yang akan diteliti valid atau lolos pengujian *Discriminant Validity*.

(2). Uji Reabilitas

(b). *Cronbach's alpha*

Tabel 4.

Hasil pengujian *cronbach's alpha* dan *composite reliability*

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
<i>Firm Value</i>	1,000	1,000
<i>Intellectual Capital</i>	1,000	1,000
<i>Capital Structure</i>	1,000	1,000

Uji *cronbach's alpha* dan *composite reliability* berdasarkan tabel 4. menunjukkan bahwa tiap variabel baik *cronbach's alpha* maupun *composite reliability* menghasilkan nilai > 0,7 untuk uji *cronbach's alpha* dan nilai > 0,6 untuk uji *composite reliability*. Sehingga, tiap variabel yang digunakan memenuhi persyaratan realibel untuk digunakan dalam penelitian.

Setelah pengujian *outer model*, dilanjutkan dengan pengujian *inner model*.

Uji koefisien determinan (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa besar kontribusi atau andil variabel independen kepada variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 yang dihasilkan, maka semakin besar variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen.

Tabel 5.

Hasil Uji <i>Coefficient of Determination</i> (R^2)	
Variabel	<i>R-Square</i>
<i>Firm Value</i>	0,281

Berdasarkan pengujian koefisien determinan pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,281. Dengan demikian dapat dikatakan juga bahwa sebanyak 28,1% atas variabel dependen yang pada penelitian ini adalah *firm value* dapat dijelaskan variabel – variabel independen dan sebesar sisanya, yaitu 71,9% (100% - 28,1%) dapat dijelaskan variabel di luar penelitian.

Uji *Effect Size* ini bertujuan untuk mengetahui besarnya efek suatu variabel pada variabel lain atau mengetahui besarnya efek dari variabel yang akan diteleti. Menurut (Cohen, 1988), hasil *Effect Size* yang dihasilkan adalah 0,02 menunjukkan pengaruh yang kecil, 0,15 menunjukkan pengaruh yang moderat, dan 0,35 menunjukkan pengaruh yang besar.

Tabel 6.

Hasil Pengujian <i>Effect Size</i>		
Variabel	<i>Firm Value</i>	<i>Capital Structure</i>
<i>Intellectual Capital</i>	0.109	0.065
<i>Capital Structure</i>	0.188	

Hasil pengujian *Effect Size* berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan nilai F^2 untuk variabel *intellectual capital* dan *capital structure* atas variabel *firm value* secara berturut – turut adalah 0,109 dan 0,188. Dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki efek kecil terhadap *firm value* dan variabel *capital structure* memiliki efek moderat terhadap *firm value*. Untuk variabel *intellectual capital* terhadap *capital structure* menghasilkan 0.065, sehingga memiliki efek kecil.

Tabel 7.

Hasil Pengujian Hipotesis				
Variabel	<i>Path coefficients</i>	<i>t-statistics</i>	<i>p-values</i>	Hasil
IC -> FV	0,288	2,802	0,005	H ₁ diterima
IC -> CS	-0,247	3,033	0,003	H ₂ diterima
CS -> FV	-0,379	4,226	0,000	H ₃ diterima
IC -> CS -> FV	0,094	2,199	0,028	H ₄ diterima

Berdasarkan Tabel 7, hasil hipotesis pertama, kedua, ketiga, dan keempat diterima. Hasil *path coefficient* hipotesis pertama menghasilkan pengaruh yang signifikan positif karena berada di antara 0 sampai +1 dan nilai *t-statistics* > 1,96 serta *p-value* < 0,05. Hasil *path coefficient* hipotesis kedua dan ketiga menghasilkan pengaruh yang signifikan negatif karena berada di antara -1 sampai 0 dan nilai *t-statistics* > 1,96 serta *p-value* < 0,05. Hipotesis keempat menunjukkan hasil dimana *capital structure* sebagai pemediasi mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm value*.

Diskusi

Kesimpulan yang dapat ditarik pada penelitian ini adalah perusahaan yang menunjukkan nilai *intellectual capital* yang baik yang dapat dilihat dari perhatian perusahaan terhadap karyawan akan meningkatkan *value added*. Peningkatan *value added* ini akan meningkatkan performa dari perusahaan sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat. Hal ini sejalan dengan *Resource Based Theory*, dimana organisasi yang mampu mengelola sumber daya yang dimiliki akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, *intellectual capital* dimana *human capital* ini mampu mengelola nilai ekuitas baik lokal maupun asing dimana perusahaan yang menginvestasikan pada *intellectual capital* akan menggunakan utang yang lebih sedikit yang sejalan dengan *Resource Based Theory*.

Selanjutnya, berdasarkan pada *Trade Off Theory*, dimana menggunakan hutang, baik hutang lancar maupun tidak lancar, akan meningkatkan nilai atas perusahaan namun hanya pada batas tertentu. Namun, hutang sudah melebihi batas, maka nilai perusahaan dapat menurun.

Pada hipotesis terakhir, sesuai dengan *Resource Based Theory*, pengelolaan baik *tangible* maupun *intangible asset* akan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun Sebaliknya, dengan pengelolaan yang buruk akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan *capital structure* dapat memediasi *intellectual capital* terhadap *firm value*, walaupun memperkecil pengaruh dibanding bila *intellectual capital* langsung ke *firm value* perusahaan yang memiliki nilai *intellectual capital* dalam *human capital* tidak mampu mengelola nilai atas proporsi hutang dan ekuitas, maka berkemungkinan bahwa total hutang akan tinggi atau modal akan kecil dan akan memperburuk struktur modal. Selanjutnya, struktur modal dengan DER yang tinggi dengan proporsi hutang yang besar dimana perusahaan dengan menginvestasikan ke *intellectual capital* yang sedikit, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Penutup

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah keterbatasan data yang menggunakan *cross-section* yang menyebabkan dalam rangka mendeskripsikan unit hanya berfokus pada satu periode waktu tertentu. Keterbatasan ini juga dikarenakan batasan waktu penelitian yang cukup singkat. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diperlukan pengembangan dan diharapkan dapat melakukan penelitian selanjutnya.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka saran yang peneliti ingin berikan untuk penelitian serupa ke depannya antara lain 1) Jika penelitian serupa akan dilakukan, peneliti mengharapkan agar penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam pemahaman tentang *intellectual capital* dalam penciptaan *firm value* dan peran *capital structure* sebagai variabel pemediasi. 2) Bagi perusahaan, *intellectual capital* dapat digunakan sebagai tolok ukur dalam meningkatkan nilai perusahaan khususnya perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman sehingga penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai petunjuk bagi manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang lebih efisien dan efektif dalam rangka peningkatan nilai perusahaan dan diharapkan dapat mempertimbangkan *capital structure* dalam melihat pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *firm value*. 3) Jika penelitian serupa akan dilakukan, peneliti mengharapkan agar penelitian selanjutnya meneliti sektor industri lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), ataupun menggunakan sampel perusahaan BUMN karena sektor BUMN ini menjadi menarik untuk diteliti dengan perbaikan dalam sisi struktur manajemen yang dilakukan oleh menteri terbaru.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Asmalidar. (2016). Analisis Pengaruh Modal Intelektual (Intellectual Capital) Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah "DUNIA ILMU"*, 2(4), 1 - 29.
- Barney, J.B. (1986). *Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. Management Science*, 32(10), 1231-1242.
- Bentoen, S. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, Dan Market Value. *Prosiding Konferensi Nasional Universitas Pelita Harapan Surabaya*, 3 – 4 Agustus 2012, 33 – 37.
- Bernandhi, R. & Muid, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 3(1), 1 – 14.
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis For The Behavioral Sciences*. New York : Routledge Academic.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Jakarta : Alfabeta.
- Hafni, A. F. & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*. 6(7), 1 -13.
- Lestari, N. & Sapitri, R.C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28-33.
- Marchyta, N.K. & Astuti, D. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Journal of Finance*. 3(1), 13 – 18.
- Marwa, A., Isyawardhana, D., Nurbaiti, A. (2017). Intangible Asset, Profitabilitas, dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*. 9(2), 80 – 88.
- Myers, S.C. (2001). *Capital Structure. Journal of Economic Perspective*, 15(2), 81 – 102.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Purnomoshidi, B. (2006). Praktek Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 9(1); 2006.
- Rahmawati, D.A., Topowijono & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 1-7.
- Rezaei, E. (2013). Investigating the impact of VAIC on Q and GR. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), 1290 – 1296.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta : Salemba Empat.
- Santiani, N. P. (2018). Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 69-78.
- Santoso, S. (2012). *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Sayyidah, U. & Saifi, M. (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*, 46(1), 163-171.

- Sawarjuwono, T. & Kadir, A.P. (2003). Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 35 – 57.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214 – 240.
- Williams. (2001). *Intellectual Capital Performance and Disclosure Practised Related*. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192-203.
- Zed, S. & Rashid, A. (2016). *Impact of Financial Health and Capital Structure on Firm's Value, with Moderating Role of Intangible Assets*. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 6(1), 37 – 45.