

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Produktivitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI Periode 2016-2019

Badar Ilahi¹, Umi Muawanah², Oyong Lisa³

Program Pascasarjana, Universitas Gajayana Malang
badarinzaghi@gmail.com

Abstract

Firm value is the investor's perception of the company's success rate which is often associated with stock prices. The high share price will create high company value, so that trust will be able to increase confidence in the company's current and future performance. The research objectives are: i) to describe the effect of the components of intellectual capital (VAHU, VACA and STVA) on firm value in banking sector companies; ii) to describe the effect of the interaction of intellectual capital components (VAHU, VACA and STVA) with productivity on firm value in the banking sector. This research is a survey research using descriptive research type (explanatory research). The sample used is 37 companies from the banking sector listed on the IDX for the 2016-2019 period. The results showed that: (i) the components of the Intellectual Capital (IC) VAHU and VACA had no effect on firm value. (ii) The IC component (STVA) has a negative effect on firm value, so it is concluded that STVA does not have a significant effect on firm value and will in fact drive down firm value. (iii) The interaction between productivity and the VAHU and VACA variables has a positive and significant effect on firm value. (iv) The interaction between productivity and the STVA variable has no effect on firm value.

Keywords: *Intellectual Capital, Productivity and Firms Value*

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tingginya harga saham akan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, sehingga kepercayaan akan mampu meningkatkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan sekarang dan masa datang. Tujuan penelitian adalah : i) untuk mendeskripsikan pengaruh komponen intellectual capital (VAHU, VACA dan STVA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan; ii) untuk mendeskripsikan pengaruh interaksi komponen intellectual capital (VAHU, VACA dan STVA) dengan produktivitas terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan. Penelitian ini merupakan penelitian survey dengan menggunakan tipe penelitian deskriptif (explanatory research). Sampel yang digunakan adalah 37 perusahaan dari sektor perbankan yang terdaftar pada BEI periode 2016-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (i) Komponen Intellectual Capital (IC) VAHU dan VACA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (ii) Komponen IC (STVA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka disimpulkan STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan justru akan mendorong penurunan nilai perusahaan. (iii) Interaksi antara produktivitas dengan variabel VAHU dan VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (iv) Interaksi antara produktivitas dengan variabel STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Intellectual Capital, Produktivitas dan Nilai Perusahaan*

Tanggal Submit : 11 Maret 2021
Tanggal Revisi : 29 Maret 2021
Tanggal Publish : 30 Maret 2021

A. PENDAHULUAN

Sektor perbankan sebagai salah satu lembaga keuangan yang memegang peranan penting tidak bisa dilepaskan dalam upaya menopang perekonomian Indonesia. Sektor perbankan mengambil peran utama dalam penyediaan sumber modal guna peningkatan ekonomi Indonesia, sehingga terus mengalami perkembangan. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya peningkatan perusahaan sektor perbankan yang *listing* di BEI dan ini menjadi indikasi bahwa adanya perkembangan pada perusahaan sektor perbankan yang beroperasi di Indonesia (Muawanah, 2018).

Paradigma bisnis yang awal mulanya bermula dari suatu aktifitas produksi kemudian menjualnya, berubah total dengan adanya hadirnya *market place* yang di naungi perusahaan - perusahaan start up. Dengan mengandalkan modal utama berupa pengetahuan, aktifitas produksi bukan lagi menjadi prioritas karena hal tersebut menjadi tanggung jawab supplier produk. Keberadaan barang dan jasa saat ini bukan lagi menjadi kegiatan utama, melainkan pengetahuan yang berevolusi menjadi barang dan jasa (Pulic, 2008).

Perubahan paradigma bisnis juga akan mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan level kompetitif yang sering mempengaruhi dalam pembentukan nilai perusahaan. Proses kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan akan menjadi pertimbangan masyarakat dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan (Noerirawan, 2012). Peningkatan nilai perusahaan dapat diraih dengan harga saham yang tinggi dan juga persepsi yang positif dari para investor.

Adanya peningkatan harga saham akan memberikan manfaat ekonomi bagi para pemegang saham. Keuntungan bagi investor adalah jika harga saham yang terbentuk semakin tinggi (Rika dan Islahudin, 2008). Tambahan manfaat ekonomi yang dirasakan para pemegang saham tersebut diharapkan mampu menurunkan biaya modal perusahaan pada masa yang akan datang karena adanya tingkat kepercayaan dan kepuasan atas kinerja yang ditunjukkan perusahaan. Kinerja perusahaan secara tidak langsung akan terangkat dengan adanya kompetensi dan inovasi karyawan yang dalam akuntansi dianggap sebagai *intangibel assets* (Herli dan Hafidhah, 2017).

Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan level kompetitif dapat diraih dengan adanya pengetahuan yang diakui sebagai komponen bisnis yang strategis dan penting untuk keberlanjutan perusahaan (Faza dan Hidayah, 2014). Para pelaku bisnis kini menganggap pengetahuan mampu mendorong perkembangan usaha dan sudah mulai menjadi perhatian utama.

Dalam upaya meningkatnya daya saing, perusahaan membutuhkan adanya sebuah inovasi. Kurangnya inovasi justru akan meletakkan perusahaan pada posisi terbelakang atau bahkan diluar dari suatu kompetisi bisnis (Lisa, 2019). Nilai perusahaan pada dasarnya adalah harga yang investor sedia berikan untuk suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan akan sejalan dengan tujuan perusahaan yakni mensejahterakan para stakeholder termasuk didalamnya adalah investor.

VAICTM sebagai proksi atas IC banyak digunakan dalam penelitian beberapa dekade belakangan ini. Penelitian yang menguji hubungan komponen IC (VAICTM) dengan nilai perusahaan sektor perbankan juga dikategorikan cukup banyak. Dipilihnya sektor perbankan sebagai sample penelitian disebabkan karena sektor inilah yang memiliki paling banyak manfaat atas kepemilikan IC.

Pengelolaan terhadap sumber daya modal (*capital employeed*) yang optimal akan meningkatkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan. *Capital employeed* merupakan bagian dari *intellectual capital* yang diprosikan melalui VACA (*value added capital employeed*). Stakeholder memiliki peran yang besar dalam kelangsungan hidup perusahaan, karena kekuatan yang dimiliki mampu mempengaruhi perusahaan dengan kapasitas dan kepentingan yang berbeda (Orbaningsih, 2018).

Menurut Wicaksana (2011) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh IC terhadap pertumbuhan dan nilai pasar menyimpulkan bahwa IC memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan dan nilai pasar perusahaan pada sektor perbankan. Akan tetapi hasil yang berbeda diperoleh pada penelitian yang dilakukan Susanti (2017) yang menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perbankan. Hal ini dikarenakan kegiatan operasional perusahaan perbankan masih didominasi oleh aset fisik dan keuangan dalam upayanya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang dikemukakan di atas, adanya perbedaan hasil pengujian dari beberapa peneliti akan pengaruh dari IC terhadap nilai perusahaan maka muncul ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian tersebut dengan menambahkan produktivitas perusahaan sebagai variabel moderasi. Sehingga originalitas penelitian ini adalah pengujian pengaruh IC terhadap nilai perusahaan yang akan dimoderasi oleh

Dengan adanya latar belakang diatas dan beberapa penelitian terdahulu yang dikemukakan, maka penulis mengambil judul penelitian “*Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Produktivitas Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*”. Studi kasus pada Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

B. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi memiliki nilai jual yang merupakan representasi dari nilai perusahaan. Nilai organisasi manajemen dalam pengelolaan perusahaan terwujud jika didapati adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi (Agus, 2010).

Menurut Noerirawan dan Muid (2012), setelah perusahaan melalui suatu kegiatan operasional selama beberapa periode dan mencapai suatu kondisi tertentu maka nilai perusahaan yang muncul merupakan gambaran kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan adalah deskripsi dari pencapaian kegiatan operasional yang merupakan wujud kepercayaan masyarakat atas kinerja perusahaan yang dilakukan selama periode berdirinya perusahaan yang diukur berdasar nilai lembar saham. Pengaruh positif terhadap nilai perusahaan muncul ketika harga saham berada pada level yang tinggi.

Pengaruh yang positif akan mampu diberikan *human capital* yang kompeten terhadap kinerja perusahaan, sehingga dengan adanya kinerja keuangan maka saham perusahaan akan banyak diminati investor. Hasil penelitian yang dilakukan Sayyidah dan Saifi (2017) menyimpulkan bahwa *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

H1 : Terdapat pengaruh positif *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Entika dan Ardiyanto (2012) menunjukkan bahwa VACA berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar (MtBV). Efisiensi dalam pengelolaan *intelelletual capital* akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga kepercayaan pemegang saham terhadap tata kelola perusahaan juga akan meningkat, hal ini senada dengan konsep yang terdapat dalam teori agensi.

H2 : Terdapat pengaruh positif *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan.

Dukungan usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja yang optimal dibutuhkan dalam membentuk nilai tambah *sturctural capital*. Intellectual capaital yang tidak maksimal akan dialami jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk, meski tingginya intelektualitas yang dimiliki rata-rata karyawan. Efisiensi struktur organisasi bisa diraih hanya jika perusahaan sudah menerapkan good corporate governance dan meminimalisir asimetri informasi dengan stakeholder

H3 : Terdapat pengaruh positif *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan yang menggambarkan harga saham dipengaruhi oleh produktivitas aktiva. Adanya peningkatan penggunaan aktiva secara produktif mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan (Chandra, 2008). Aset tidak berwujud yang berupa kompetensi dan inovasi karyawan dianggap mampu dalam mengangkat performa perusahaan (Herli dan Hafidhah, 2017). Adanya peningkatan produktivitas perusahaan akan memberikan nilai tambah terhadap *intellectual capital*.

H4 : Interaksi antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Produktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bertambahnya nilai pasar bisa diraih melalui efisiensi modal aset, karena akan berakibat produktivitas mengalami peningkatan. Kinerja perusahaan yang baik diindikasikan sebagai sebab baiknya nilai suatu perusahaan (Susanti, 2016), dalam hal ini termasuk juga produktivitas penggunaan aset perusahaan.

H5 : Interaksi antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Produktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan struktur organisasi dan sistem yang baik akan menciptakan iklim kerja yang kondusif dan memicu munculnya produktivitas kinerja perusahaan yang optimal akibat setiap potensi yang dimiliki karyawan mampu saling berkolaborasi dan saling melengkapi. Sinergi yang muncul merupakan sinyal *adanya good corporate governance*, yang menjadi solusi dalam menghadapi masalah teori agensi. Hal tersebut akan meningkatkan produktivitas aset (*intangible*) sehingga dan berdampak meningkatnya nilai perusahaan.

H6 : Interaksi antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Produktivitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang *listing* di BEI merupakan jenis penelitian deskriptif dan dalam penelitian ini studi kasus dilakukan pada perusahaan perbankan. Pada penelitian kali ini, peneliti menggunakan populasi perusahaan sektor perbankan yang beroperasi di Indonesia berdasar data BEI, jumlah bank yang terdaftar adalah 42 perusahaan perbankan konvensional. Kriteria sampel dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016- 2019	42
2.	Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut turut pada periode 2016-2019.	39
3.	Perusahaan yang memiliki data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap dari periode tahun 2016-2019	37

Sumber data: diolah (penulis)

Berdasar data BEI dengan teknik *purposive sample* terdapat sebanyak 37 perusahaan perbankan yang akan menjadi sampel penelitian, dari jumlah awal 41 perusahaan sektor perbankan dengan data yang diperoleh sebanyak 148 data.

2. Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dengan teknik *purposive sample* yaitu teknik pengambilan sampel dengan tidak berdasarkan random daerah atau strata, melainkan berdasar atas pertimbangan yang berfokus pada tujuan tertentu (Arikunto, 2006). Data kuantitatif yang ada kemudian diolah menggunakan aplikasi SPSS versi 22.

3. Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan pada dasarnya adalah harga yang investor sedia berikan untuk suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan akan sejalan dengan tujuan perusahaan yakni menesejahterakan para stakeholder termasuk didalamnya adalah investor.

b. Variabel Independen (X)

1) *Value Added Human Capital* (VAHU) X_1

VAHU merupakan rasio dari value added (VA) terhadap human capital (HC). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added perusahaan.

2) *Structural Capital Value Added* (STVA) X_2

STVA merupakan rasio dari modal struktural (SC) terhadap value added (VA). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai

3) *Structural Capital Value Added* (VACA) X_3

VACA merupakan rasio dari value added (VA) terhadap ekuitas atau laba bersih perusahaan (CE). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi

c. Variabel Moderasi (Z)

Hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan digambarkan

oleh produktivitas, yang dalam hal ini bertujuan menunjang operasional perusahaan, sedangkan rasio aktivitas berupa assets turnover (ATO) sebagai proksi dari produktivitas (Santoso, Djaelani dan Destriyanti, 2017).

4. Variabel Penelitian

Tabel 2. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	VAHU (X ₁)	Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added perusahaan. Nilai VAHU dihitung dengan formulasi kan: $VAHU = \text{Value Added} / \text{Human capital}$	Rasio
2.	STVA (X ₂)	Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. STVA dihitung dengan formulasi sebagai berikut: $STVA = \text{Structural Capital} / \text{Value Added}$	Rasio
3.	VACA (X ₃)	VACA merupakan rasio dari value added (VA) terhadap ekuitas atau laba bersih perusahaan (CE). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi. VACA dihitung dengan formulasi sebagai berikut: $VACA = \text{Value Added} / \text{Capital Employee}$	Rasio
4.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan (firms value) pada penelitian kali ini diukur melalui rasio penilaian. Menurut Sudana (2011) penilaian kinerja saham perusahaan yang diperdagangkan dikaitkan dengan suatu rasio yaitu rasio penilaian. $\text{Tobins'Q} = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$	Rasio
5.	Produktivitas (Z)	ATO mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. ATO dihitung dengan rumus sebagai berikut: $ATO = \text{Total Revenue} / \text{Total Asset}$	Rasio

Sumber : Data diolah penulis

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

a. Uji Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukannya analisis deskriptif yaitu untuk memberikan gambaran data yang diujikan sehingga diperoleh informasi mengenai nilai maksimum dan minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diujikan meliputi VAHU, VACA, STVA, produktivitas dan nilai perusahaan.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAHU	148	,5050	6,0540	2,329153	1,1258200
VACA	148	,0203	,4422	,155769	,0874288
STVA	148	-,9810	1,8338	,622796	,4631247
ATO	148	,0004	,3221	,091847	,0563319
TOBINSQ	148	,1995	1,7225	,784101	,2839108
Valid N (listwise)	148				

Sumber: SPSS diolah

Berdasarkan Tabel diatas dapat diperoleh informasi mengenai nilai perusahaan. Nilai maksimum untuk nilai perusahaan adalah 1,7225 di peroleh dari Bank Nobu, sementara nilai minimum adalah 0,1995 diperoleh dari Bank Panin dimana harga saham lebih tinggi dibandingkan nilai pasar. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 0,2839108

Menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sektor perbankan masih rendah dalam upayanya untuk pengungkapan nilai perusahaan, dengan nilai mean sebesar 0,784101.

b. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

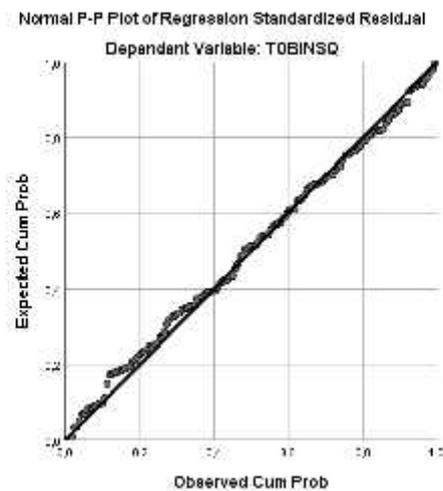
		Unstandardized Residual
N		148
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25638735
Most Extreme Differences	Absolute	,051
	Positive	,031
	Negative	-,051
Test Statistic		,051
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 4, diketahui nilai probabilitas p atau Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai probabilitas p, yakni 0,200, lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05. Hal ini berarti asumsi normalitas terpenuhi.



Gambar 1. Probability Plot

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui plotting mengikuti garis diagonal. Sehingga sebagaimana konsep yang ditawarkan Imam Ghozali, hal ini menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

**Tabel 5. Uji Multikolinearitas
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,822	,060		13,666	,000		
	VAHU (X1)	-,039	,025	-,153	-1,554	,123	,543	1,841
	VACA (X2)	-,067	,315	-,021	-,212	,832	,558	1,792
	STVA (X3)	-,164	,048	-,267	-3,401	,001	,852	1,173
	ATO (Z)	1,791	,367	,355	4,882	,000	,993	1,007

a. Dependent Variable: TOBINS'Q (Y)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5 diketahui bahwa nilai VIF untuk semua variabel prediktor < 10 yaitu VAHU 1,841 , VACA 1,792 , dan STVA 1,173 . Selanjutnya,

nilai Tolerance semua variabel prediktor juga > 0,1 yang bedasar tabel diatas dapat dilihat VAHU 0,543 , VACA 0,558 dan STVA 0,852. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas di antara ketiga variabel prediktor pada masing-masing model tersebut (asumsi multikolinieritas terpenuhi).

Tabel 6. Uji Auto Koerlasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Change Statistics				Durbin-Watson	
			R Square Change	F Change	df1	df2		
1	,498 ^a	,248	,248	11,762	4	143	,000	1,893

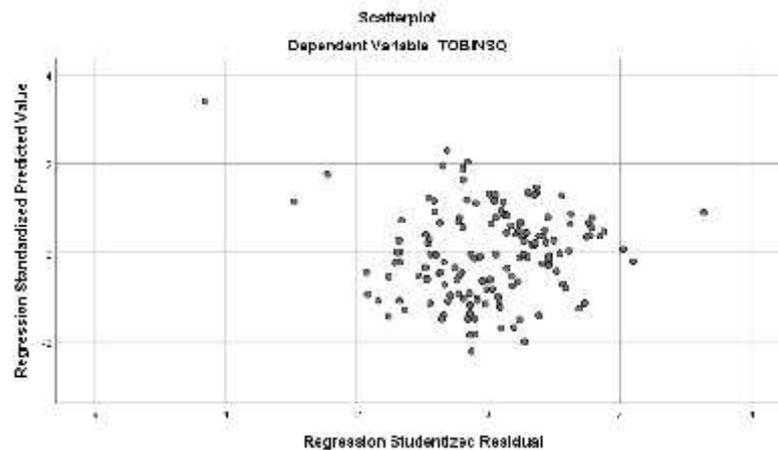
a. Predictors: (Constant), ATO, VACA, STVA, VAHU

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,893. Diketahui nilai tersebut terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1,893 < 3$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi

Gambar 2. Uji Heterokedastisitas



Grafik Scatter Plot diatas menunjukkan tidak adanya pola yang jelas teratur serta terdapat sebaran titik yang berada pada area bawah maupun atas dari angka nol pada sumbu Y. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa pada model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Hipotesis

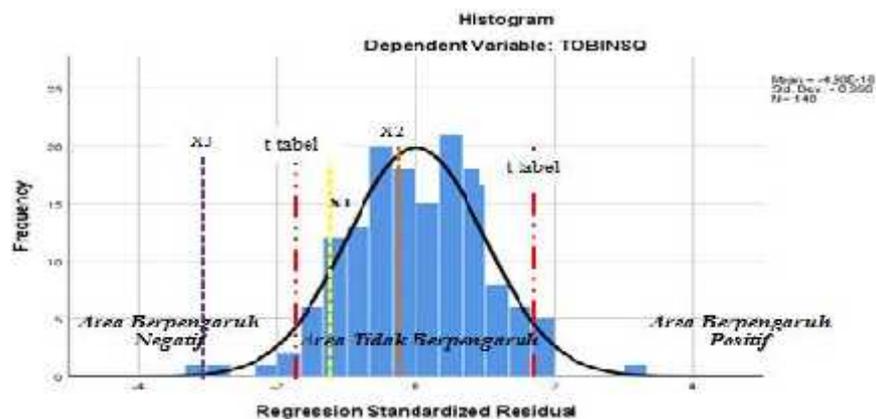
Tabel 7. Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	,822	,060		13,666	,000
VAHU	-,039	,025	-,153	-1,554	,123
VACA	-,067	,315	-,021	-,212	,832
STVA	-,164	,048	-,267	-3,401	,001
ATO	1,791	,367	,355	4,882	,000

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh kesimpulan dari uji t parsial yaitu sebagai berikut:

- VAHU secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, dikarenakan nilai sig. $0,123 > 0,05$. (**H1 ditolak**)
- VACA secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, dikarenakan nilai sig. $0,832 > 0,05$. (**H2 ditolak**)
- STVA secara parsial berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, dikarenakan nilai sig. $0,001 < 0,05$. (**H3 diterima**)

Gambar 3. Uji t Parsial



- Dengan mengacu pada kurva histogram berikut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:
- VAHU (X_1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan nilai t dari X_1 berada pada area tidak berpengaruh yaitu -1,554.
 - VACA (X_2) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan nilai t dari X_2 berada pada area tidak berpengaruh yaitu -0,212.
 - STVA (X_3) secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan nilai t X_3 yaitu -3,401 < -1,97669 dan berada pada area berpengaruh negatif.

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change
1	,498 ^a	,248	,227	,2496941	,248	11,762

a. Predictors: (Constant), ATO, VACA, STVA, VAHU

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : SPSS diolah

Hasil analisa regresi secara keseluruhan menunjukkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 49,8% yang berarti korelasi atau hubungan antara variabel Intellectual Capital yang terdiri atas Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA) dan Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,498. Dapat disimpulkan bahwa VAHU, VACA dan STVA memiliki hubungan yang erat dan bersifat positif sehingga jika intellectual capital semakin baik maka nilai perusahaan semakin baik juga.

d. Uji Moderasi

Pengujian moderasi yakni menguji apakah produktivitas signifikan dalam memoderasi pengaruh VAHU, VACA, STVA terhadap nilai perusahaan. Pengujian moderasi menggunakan uji MRA (uji interaksi). Pengujian variabel moderating dalam penelitian ini adalah bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap dependen dengan menggunakan uji interaksi.

Uji interaksi 1:

Tabel 9. Uji Interaksi X_1 dan Z
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	,958	,103		9,255	,000
	VAHU	-,130	,036	-,515	-3,604	,000
	ATO	-,112	,948	-,022	-,119	,906
	VAHU_X_ATO	,654	,316	,460	2,068	,040

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : SPSS diolah

$$Y = 0,985 - 0,130X_1 - 0,112Z + 0,654X_1Z$$

Hasil diatas menunjukkan bahwa nilai Sig untuk baris VAHU_X_ATO (X₁Z) adalah 0,040 < 0,05, maka disimpulkan interaksi antara VAHU dan ATO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (**H4 diterima**).

Uji interaksi 2:

Tabel 10. Uji Interaksi X₂ dan Z

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,877	,089		9,802	,000
	VACA	-1,478	,456	-,455	-3,238	,001
	ATO	,343	,764	,068	,449	,654
	VACA_X_ATO	7,377	3,547	,402	2,080	,039

$$Y = 0,877 - 1,478X_2 + 0,343Z + 7,377X_2Z$$

Hasil diatas menunjukkan bahwa nilai Sig untuk baris X₂Z adalah 0,039<0,05, maka disimpulkan bahwa interaksi antara VACA dan ATO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (**H5 diterima**).

Uji interaksi 3:

Tabel 11. Uji Interaksi X₃ dan Z
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,763	,070		10,954	,000
	STVA	-,238	,097	-,388	-2,439	,016
	ATO	1,580	,697	,314	2,268	,025
	STVA_X_ATO	,401	,966	,084	,415	,679

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : SPSS diolah

$$Y = 0,763 - 0,238X_3 + 1,580Z + 0,401X_3Z$$

Hasil diatas menunjukkan bahwa nilai Sig untuk baris X₃Z adalah 0,679>0,05, maka disimpulkan interkasi antara STVA dan ATO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.(**H6 ditolak**).

2. Pembahasan

a. Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa VAHU dengan nilai t hitung negative -1,554 > t tabel negatif -1,97669 dan nilai Sig. 0,123 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa secara parsial VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H1 ditolak). Value added yang diharapkan dari adanya peningkatan dana untuk karyawan masih tidak sebanding dengan value added yang dihasilkan. Alat bantu operasional yang berbasis teknologi seperti seperti *i-banking* dan *m-banking*, ATM tarik tunai dan setor tunai cenderung dipilih perbankan. Sehingga perlahan bank semakin mengurangi SDMnya dan mengarahkan nasabah pada penggunaan alat bantu tersebut. Adanya biaya untuk kesejahteraan karyawan yang berlebih justru akan meningkatkan beban operasional dan semakin mengikis laba perusahaan, sehingga yang terjadi pengelolaan sumber daya modal akan justru menjadi penyebab awal turunnya nilai perusahaan. Kini bank merasa pergantian dari tenaga manusia ke tenaga mesin lebih efisien sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jayanti dan Binastuti (2017) serta Susanti (2017).

b. Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji parsial menunjukkan bahwa nilai tingkat signifikansi VACA sebesar 0,123 lebih besar daripada alpha = 0,05 dan nilai t- hitung Value Added Capital Employed (VACA) berada pada nilai negatif -0,212 > t tabel negatif -1,97669 maka disimpulkan bahwa H2 ditolak. Berarti VACA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai tingkat signifikansi 0,123 yang lebih besar daripada

$\alpha = 0,05$. Dalam *agency theory*, sering muncul permasalahan asimetri informasi, dimana pihak *principal* memiliki keterbatasan informasi keuangan sehingga memicu *principal* untuk menggunakan indikator yang lebih riil seperti aset fisik dalam menilai kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solikhah dkk (2010) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai pasar. Hal ini disebabkan pasar tidak mampu dalam menilai modal intelektual karena modal intelektual yang belum memiliki standar pengukuran dan pengungkapan yang terbatas (Yuniasih dkk, 2010). Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (2005) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas diketahui bahwa STVA dengan t-hitung pada nilai negatif $-3.401 < t$ tabel negatif $-1,97669$ dan nilai Sig. $0,001 < 0,05$ sehingga disimpulkan STVA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Structural Capital Value Added* adalah gambaran bentuk kemampuan struktur organisasi dalam menjaga konsistensi proses rutinitas perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari *structural capital*. STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu *innovative capital* dan *relational capital*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari (2017) yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Wahyuni Dkk (2017) yang mengatakan bahwa STVA tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan yang merupakan salah satu faktor terpenting dalam menunjang perkembangan perusahaan.

d. Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan dengan Produktivitas sebagai Variabel Moderasi (Uji Interaksi)

Berdasarkan hasil uji interaksi antara VAHU dan produktivitas diperoleh nilai Sig untuk baris X_1Z adalah $0,040 < 0,05$ maka dapat disimpulkan interaksi antara VAHU dan produktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Herli dan Hafidah (2017) yang menyimpulkan bahwa peningkatan produktivitas yang diprosikan melalui *assets turnover* (ATO) akan memberikan nilai tambahan bagi *intellectual capital* (VAHU), karena adanya kompetensi dan inovasi karyawan dianggap mampu mengangkat performa perusahaan. Adanya peningkatan performa perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan menjadi lebih baik, karena persepsi bahwa pengelolaan perusahaan telah dengan baik dijalankan oleh manajemen.

e. Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan dengan Produktivitas sebagai Variabel Moderasi (Uji Interaksi)

Hasil uji interaksi antara VACA dan produktivitas menunjukkan nilai Sig untuk baris X_2Z adalah $0,039 < 0,05$ maka disimpulkan bahwa interaksi antara VACA dan produktivitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga adanya produktivitas dapat memperkuat *intellectual capital* (VACA) dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chandra (2008) yang menyatakan adanya peningkatan penggunaan aktiva secara produktif akan meningkatkan nilai perusahaan. Pemanfaatan aset yang optimal baik aset berwujud maupun tidak berwujud akan mampu memberikan nilai tambah yang berakibat meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya efisiensi pemanfaatan aset akan meningkatkan produktivitas sehingga mampu meningkatkan nilai pasar. Dalam teori agensi, *principal* (pemegang saham) akan menunjukkan tingkat kepuasan yang baik jika aset yang ada mampu dikelola dengan efisien oleh *agent* (manajemen) karena didalamnya juga terdapat dana dari pemegang saham.

f. Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan dengan Produktivitas sebagai Variabel Moderasi (Uji Interaksi)

Hasil yang berbeda diperoleh dari hasil uji interaksi antara STVA dan produktivitas. Berdasarkan hasil uji interaksi diperoleh nilai Sig untuk baris X_3Z adalah $0,679 > 0,05$, maka disimpulkan interaksi antara STVA dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketidakmampuan produktivitas untuk dapat memoderasi variabel independen seperti STVA disebabkan karena *structural capital* yang merupakan efisiensi dari struktur

organisasi tidak mampu diperkuat ATO yang merupakan gambaran hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Sesuai hasil analisis data yang dilakukan dapat diperoleh beberapa kesimpulan antara lain: (1) *Value Added Human Capital* (VAHU) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) *Value Added Capital Employed* (VACA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Secara parsial STVA bernilai negatif, maka disimpulkan STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan justru akan mendorong penurunan nilai perusahaan. (4) Interaksi antara produktivitas dengan variabel VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Interaksi antara produktivitas dengan variabel VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Interaksi antara produktivitas dengan variabel STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berkaitan dengan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka saran dalam penelitian ini adalah: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dan disarankan untuk mencari variabel-variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan seperti struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan lain-lain. Hal ini penting untuk meningkatkan nilai tambah di mata investor yang akan berinvestasi dan disarankan juga untuk menggunakan variabel lain sebagai variabel moderating untuk melihat variabel yang mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. (2) Penelitian ini sangat terbatas pada sektor perbankan sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel dan objek penelitian yang lebih luas mencakup sektor lain dimana efisiensi pemanfaatan *intellectual capital* sendiri berbeda di setiap sektor industri.

REFERENCE

- Agus, Sartono.2010.*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi keempat*.Yogyakarta:BPPE.
- Ambar, Teguh Sulistiyani dan Rosidah.2003.*Manajemen Sumber Daya Manusia, Graha Ilmu*, Yogyakarta.
- Chandra, Teddy.2008.*Pengaruh Produktivitas Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*.Jurnal Teknologi dan Manajemen Informatika, Universitas Merdeka Malang
- Chen, M.C., Cheng, S.J., Hwang, Y. 2005.*An Empirical Investigation of the relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance*.Journal of Intellectual Capital. Vol. 6 N0. 2. pp. 159-176
- Entika, Nova Lili dan M.D Ardiyanto.2012.*Pengaruh Elemen Pembentuk Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.Diponegoro Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012
- Faza, Muh. Fardin dan Hidayah, Erna.2014.*Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam | Vol. VIII, No. 2
- Ghozali, Imam.2006.*Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*.Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Herli, Mohammad dan Hafidhoh.2017.*Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi*.Jurnal "PERFORMANCE" Bisnis & Akuntansi Volume 7 No.2
- Jayanti, Lutfia Dwi dan Binastuti, Sugiharti. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, [S.l.], v. 22, n. 3, feb. 2018. ISSN 2089-8002

- Lestari.2017.*Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan*.Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis Vol.14 No.1, 1 Maret 2017
- Lisa, Oyong.2019.*The Effect of Entrepreneurial Behavior and Organizational Innovation on MSMEs Performance*.Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen Vol.16 No.2
- Muawanah, Umi.2018.*Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Manajemen Risiko sebagai Variabel Moderasi*.Journal of Economic and Management (JEM) Vol.19 No-1 Halaman 543
- Muawanah, Umi dan Gunadi.2018.*Information Technology Adoption, Corporate Governance and Bank Performance*.Journal of Information Systems Engineering and Business Intelligence, 2018, 4 (1)
- Noerirawan, M. Roni dan Abdul Muid.2012.*Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*.Diponegoro journal of accounting Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-12
- Orbaningsih, Dwi.2018. *The Effect of Stakeholder Power, Strategic Posture and Special Interest Group on CSR Disclosure*.European Journal of Business and Management Vol.10 No.20
- Pulic, A.1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*.
www.measuring-ip.at/OPapers/Pulic/Vaictxt/vaictxt.html
- Pulic, Ante.2000.*An Accounting Tool For Intellectual Capital Management*.<http://www.measuring-ip.at/papers/ham99txt.htm>
- Pulic, Ante.2008.*The Principles of Intellectual Capital Efficiency - A Brief Description*.Zagreb
- Santoso, Septy Indra ,Yustiana Djaelani dan Destryanti.2017.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Pertumbuhan, Nilai Pasar, Produktivitas dan Profitabilitas*.Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban : Vol. III No. 2 Desember 2017
- Sayyidah, Ulfa dan Muh. Saifi.2017.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi*.Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 46 No.1
- Sudana, Made. I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Susanti.2016.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di BEI periode 2013-2015*. Jurnal Bisnis Darmajaya, Vol. 02 No. 02, Juli 2016
- Ulum, Ihyaul.2007.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia*.Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
- Ulum, Ihyaul.2007.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia*.Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
- Ulum, I., Ghozali, I. dan Chariri, A.2008.*Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*.SNA 11 Pontianak, Fakultas Ekonomi Universitas Tanjung Pura
- Ulum, Ihyaul.2009.*Intellectual Capital*.Yogyakarta: Graha Ilmu
- Wicaksana, Adityas.2011.*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Pertumbuhan dan Nilai Pasar Pada Perusahaan Perbankan*.Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

www.idx.co.id.

www.edusaham.com