

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, RISIKO KEUANGAN,
SALES GROWTH DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERDAGANGAN DAN JASA YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2011-2015**

YAYU MURSIDATUL MUHLIDA

8215132787



**Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.**

PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN

KONSENTRASI KEUANGAN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2018

THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL, FINANCIAL RISK, SALES GROWTH AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE IN TRADE AND SERVICE COMPANIES THAT LISTED ON IDX PERIOD 2011 – 2015.

YAYU MURSIDATUL MUHLIDA

8215132787



This thesis is written to fulfill one of requirement to archieve Bachelor Degree of Economic at Facultyof Economics State University of Jakarta.

FINANCIAL MANAGEMENT CONCENTRATION

BACHELOR DEGREE OF MANAGEMENT

FACULTY OF ECONOMIC

STATE UNIVERSITY OF JAKARTA

2018

ABSTRAK

Yayu Mursidatul Muhlida, 8215132787, Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, *Sales Growth* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015, Program Studi S1 Manajemen, Universitas Negeri Jakarta, 2018.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa *annual report* pada sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan *unbalance pool* (data panel tidak seimbang) sehingga sampel yang digunakan sebanyak 55 perusahaan dengan total observasi sebanyak 178. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model*. Variabel *modal intelektual* dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Value Added Intellectual Capital (VAICTM)*, *risiko keuangan* menggunakan pengukuran *Debt Equity of Ratio (DER)*, *sales growth*, dan kebijakan dividen menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan risiko keuangan (DER), *sales growth* dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Tobin's Q, VAICTM, DER, *Sales Growth*, DPR

ABSTRACT

Yayu Mursidatul Muhlida, 8215132787, The Effect Of Intellectual Capital, Financial Risk, Sales Growth and Dividend Policy On Firm Value in Trade and Service Companies That Listed On IDX Period 2011-2015, Study Program of SI Management, State University of Jakarta, 2018.

The purpose of this study is to test empirically the influence of Intellectual Capital, Financial Risk, Sales Growth and Dividend Policy to Firm Value on trade and service companies that listed on Indonesian Stock Exchange 2011 – 2015. This study used purposive sampling method and used unbalance pool that produce sample 55 companies with 178 observation. The reseach method used the panel data regression using Fixed Effect Model. Firm value is measured using Tobin's Q, intellectual capital is measured using Value Added Intellectual Capital (VAICTM) financial risk is measured using debt of equity ratio (DER), Sales Growth , and Dividen Policy is measured using Dividend Payout Ratio (DPR).

Result from this study, that intellectual capital have positive significant effect to firm value, financial risk, sales growth and dividend policy has no significant effect to firm value.

Keyword : Firm Value, Tobin's Q, VAICTM, DER ,Sales Growth, DPR.



Building
Future
Leaders

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telepon (021) 4721227/4706285, Fax: (021) 4706285
Laman: www.unj.ac.id/fe



SURAT PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Dosen Pembimbing 1

1. Nama : Prof. Dr. Hamidah .SE .Msi
2. NIP : 195603211986032001
3. Tanda tangan :

Dosen Pembimbing 2

1. Nama : Dra. Umi Mardiyati .M.Si
2. NIP : 195702211985032002
3. Tanda tangan :

Memberikan Persetujuan kepada Mahasiswa dibawah ini :

1. Nama : Yaya Mursidatul Muhlida
2. No. Registrasi : 8215132787
3. Program Studi : S1 Manajemen
4. Judul : Pengaruh Modal Intelektual, Risiko keuangan, Sales Growth, dan kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan sektor perdagangan jasa yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
Untuk Mengikuti/~~Tidak mengikuti~~* Sidang SKRIPSI pada tanggal.....

Mengetahui
Koordinator Prodi S1 Manajemen FE UNJ

Andrian Haro, S.Si, MM
NIP. 19850924 201404 1 002

Jakarta, 16 Januari 2018
Mahasiswa Ybs,

Yaya Mursidatul Muhlida
No.Reg : 8215132787.

Cat :Coret yang tidak perlu*)

LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana, ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung D. Buchdadi, ST., M.M., Ph.D</u> NIP. 19750916 200604 1 001	Ketua		31 Januari 2018
2. <u>Destria Kurnianti, SE., M.Sc</u> NIDK. 8826100016	Sekretaris		31 Januari 2018
3. <u>Dr. Suherman, SE., M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli		31 Januari 2018
4. <u>Prof. Dr. Hamidah, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing I		31 Januari 2018
5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing II		31 Januari 2018.

Tanggal Lulus 31 Januari 2018

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 31 Januari 2018
Yang membuat pernyataan



Yayu Mursidatul Muhlida
No. Reg. 8215132787

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah 94 : 6)

“Jangan menjadi orang yang mudah menyerah dalam menghadapi sesuatu, jika kita bersungguh- sungguh dalam mengerjakannya, maka kemudahan akan datang”

(Penulis)

Sebuah persembahan teruntuk yang tercinta,
Ayahanda Mursid Pandu jaya dan Ibunda Hildatul Maulida
yang di selalu menguatkan dan mendoakan segala kebaikan untuk putri sulungnya.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT karena atas karunia dan Kehendak-Nya, peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, Sales Growth dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015”**. Shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat dan para pengikutnya hingga akhir zaman. Peneliti juga menyadari dalam menyelesaikan skripsi ini, banyak pihak yang turut membantu peneliti baik secara material maupun non material terutama kedua orang tua peneliti, yaitu bapak Mursid Pandu Jaya dan ibu Hildatul Maulida. Terima kasih selalu mencurahkan kasih sayang, selalu ada untuk peneliti dan selalu memotivasi peneliti.

Pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Dedi Purwana, E.S, M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
2. Andrian Haro, S.Si, M.Si selaku Koordinator Prodi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri Jakarta.
3. Prof. Dr. Hamidah S.E, M.Si selaku Dosen Pembimbing 1 peneliti yang telah memberikan saran dan arahan yang dibutuhkan peneliti selama penyusunan skripsi ini.

4. Dra Umi Mardiyati, M.Si selaku Dosen Pembimbing 2 peneliti yang selalu memberikan perhatian, saran maupun arahan yang dibutuhkan selama penyusunan skripsi ini.
5. M. Edo S Siregar, S.E, M.BA selaku Ketua Penguji yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi ini
6. Dr. Suherman, M.Si selaku Penguji Ahli yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi ini.
7. Destria Kurnianti, S.E, M.Sc selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan kritik dan saran terhadap penyusunan Skripsi.
8. Bapak/Ibu dosen dan staff di lingkungan Fakultas Ekonomi UNJ, khususnya pada Program Studi Manajemen yang telah banyak membantu peneliti sehingga dapat melaksanakan studinya.
9. Nenek Tercinta (Ibu Wilayah Fatimah) dan kedua adik ku Septiani Mursidatul Muhlida dan Puspita Qolbi. Terima kasih selalu menjadi penghibur dikala stress melanda, dan memberi support peneliti dalam menyelesaikan skripsi.
10. *My human Diary* Asri Lesta Ferdiani, Ayu Apriyanti, Sarah Oktavianti, Chaerunnisa, Ria Apriyanti Terima kasih untuk setiap moment yang kita habiskan bersama, terima kasih atas support yang kalian berikan selama ini.
11. Suci Febiyani, Taufik Hidayat, dan Sigit Prasajo, terimakasih telah mewarnai hari – hari di kampus, mendengarkan keluh kesah peneliti .
12. Julia Anbar, makasih kokom kasih support terus biar cepet – cepet kelarin kuliah, makasih atas saran – sarannya walaupun tuh mulut kadang pedesnya ngalahin cabe.

13. Teman – teman Manajemen D 2013
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, peneliti berharap adanya saran maupun kritik yang membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi banyak pihak dan digunakan sebagaimana seharusnya. Akhir kata peneliti ucapkan terimakasih.

Jakarta, 31 Januari 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
LEMBAR PENGESAHAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka.....	12
1. <i>Agency Theory</i>	12
2. <i>Signaling Theory</i>	15
3. Nilai Perusahaan.....	18
a. Pengertian Nilai Perusahaan	18
b. Pengukuran Nilai Perusahaan	19
4. Modal Intelektual	21
a. Pengertian Modal Intelektual	21

b. Komponen Modal Intelektual	23
c. Cara mengukur Modal Intelektual	26
d. Teori Modal Intelektual.....	30
5. Risiko Keuangan	32
a. Pengertian Risiko Keuangan	32
b. Pengukuran Risiko Keuangan	32
c. Teori Struktur Modal.....	35
6. <i>Sales Growth</i>	37
7. Kebijakan Dividen	38
a. Pengertian Kebijakan Dividen	38
b. Cara Mengukur Kebijakan Dividen	39
c. Teori Kebijakan Dividen.....	40
B. Hasil Penelitian Relevan	44
C. Kerangka Pemikiran.....	56
D. Perumusan Hipotesis.....	60

BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN62

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	62
B. Metode Penelitian.....	62
C. Prosedur Pengumpulan Data	63
D. Populasi dan Sampel	64
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	65
F. Teknik Analisis Data.....	71
1. Statistik Deskriptif	71
2. Analisis Model Regresi Data Panel.....	72
3. Pendekatan Metode Estimasi	74
a. Uji Chow	74
b. Uji Hausman.....	75
4. Pengujian Asumsi Klasik	75
a. Uji Multikolinieritas.....	75
5. Pengujian Hipotesis.....	76

a. Pengujian Partial (Uji t)	76
b. Koefisien Determinasi (R^2)	77
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	78
A. Statistik Deskriptif	78
B. Uji Data Panel	86
1. Uji Chow	86
2. Uji Hausman.....	87
C. Uji Asumsi Klasik.....	89
1. Uji Multikolinearitas	89
D. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan	90
E. Hasil Uji Hipotesis	93
1. Uji Partial (Uji -t).....	93
F. Koefisien Determinasi.....	100
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	102
A. Kesimpulan	102
B. Implikasi.....	104
C. Saran.....	106
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN.....	111
RIWAYAT HIDUP	124

DAFTAR TABEL

Nomor Tabel	Judul Tabel	Halaman
Tabel I.1	Perkembangan Realisasi Investasi pada sektor jasa 2012 - Maret 2017	4
Tabel II.1	komponen Modal intelektual	25
Tabel II.2	Matriks Penelitian Terdahulu	52
Tabel III.1	Kriteria Sampel Penelitian	62
Tabel III.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian	70
Tabel IV.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	78
Tabel IV.2	Hasil Uji Chow	87
Tabel IV.3	Hasil Uji Hausman	89
Tabel IV.4	Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian	90
Tabel IV.5	Hasil Uji Regresi Data Panel	91
Tabel IV.6	Uji Partial (Uji-t)	94

DAFTAR GAMBAR

Nomor Gambar	Judul Gambar	Halaman
Gambar II.1	Kerangka Berfikir	60

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor Lampiran	Nama Lampiran	Halaman
Lampiran 1	Nama sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa.	113
Lampiran 2	Nilai Variabel VAIC, DER, SG, DPR dan Tobin's Q pada sampel Perusahaan	115
Lampiran 3	Uji Multikolinearitas	120
Lampiran 4	Uji Chow	121
Lampiran 5	Uji Hausman	122
Lampiran 6	Hasil Uji Regresi Data Panel	123

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian dunia mengalami perkembangan seiring berjalannya waktu yang mengakibatkan persaingan yang selektif dalam dunia bisnis. Era *hypercompetition*, merupakan era persaingan bisnis yang sedang terjadi saat ini, dimana persaingan yang tinggi dan mengglobal antar unit bisnis yang sulit untuk dikendalikan. Dalam era *hypercompetition*, perusahaan diharuskan memiliki keunggulan kompetitif yang membuat perusahaan tersebut lebih unggul dari kompetitornya sehingga kompetitor tidak dapat bertahan lama. Meningkatnya persaingan di dunia bisnis menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya serta terus berinovasi untuk keberlangsungan bisnisnya untuk masa sekarang maupun masa yang akan datang.

Investasi merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak pemberi modal (investor) guna memperoleh keuntungan yang lebih banyak dimasa yang akan datang. Ada 2 alternatif investasi bagi seorang investor, melalui pasar modal, dengan membeli saham dan obligasi perusahaan atau melalui *intermediary*, misalnya dengan mendepositokan uang di bank. Investasi saham di pasar modal termasuk investasi yang memiliki risiko yang tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan – perubahan makro ekonomi di dalam negeri maupun diluar negeri. Perubahan kondisi makro ekonomi berpeluang merubah harga

saham¹. Perubahan kondisi makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mempunyai peluang untuk merubah harga saham. Hal ini dapat mempengaruhi sikap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal.

Tahun 2015 merupakan tahun yang buruk bagi pasar modal Indonesia dimana ekonomi dunia sedang lemah. Krisis yang terjadi membuat bursa saham Indonesia (IHSG) mengalami penurunan yang serius. Secara keseluruhan IHSG mengalami penurunan sebesar 15,1% pada tahun 2015. *Capital outflow* ini disebabkan keraguan para investor untuk menanamkan modalnya. Investor memandang bahwa pasar masih belum stabil dan dapat menimbulkan risiko yang cukup besar apabila menanamkan modal. Pada Tahun 2016 merupakan tahun pemulihan/*recovery*. Setelah tahap *recovery* selesai, IHSG mulai melaju dengan pesat, ditandai dengan banyak sektor usaha yang sudah mulai bangkit dari keterpurukan, seperti nikel, timah, minyak dan batu bara. Beberapa saham yang sebelumnya terpuruk selama satu hingga dua tahun terakhir akhirnya meningkat dengan pesat, seperti: HRUM, NIKL, TINS, PTBA, dan UNTR. Pada tahun 2016 IHSG menguat sebesar 15,32%.²

Pada tahun 2017 Pasar saham Indonesia tetap akan mengalami berbagai tantangan ketidakpastian global rencana kenaikan suku bunga bank sentral Amerika atau *fed fund rate* yang turut menimbulkan

¹ Rivan Andri Sabi Arvianto, Suhadak dan Topowijono, 2014, "Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012)", *Jurnal Administrasi bisnis (JAB)*. Vol. 13, No.1, hal, 2

² El Heze, "Prediksi IHSG 2017", diakses dari www.sahamgain.com, pada tanggal 11 Mei 2017.

ketidakpastian pasar dan mempengaruhi perkembangan ekonomi global. Kebijakan *the fed* tentu akan menciptakan penambahan utang luar negeri swasta dan pemerintah Indonesia akibat jatuhnya nilai kurs rupiah. Kondisi ini juga dapat memicu tekanan pada pasar keuangan, termasuk Indonesia, dan terjadi *capital flight*. Kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat dipandang sebagai sentimen negatif untuk pasar modal dan menyebabkan penurunan harga saham walaupun hanya 1 hari saja.³ Bank Dunia (*World Bank*) menyatakan, pada tahun 2017 perekonomian Indonesia di prediksi akan tumbuh mencapai 5,3%.⁴ Terdapat beberapa sektor yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia salah satunya adalah sektor jasa. Sektor jasa memiliki kontribusi yang meningkat terhadap perekonomian maupun perdagangan Indonesia. Pentingnya sektor jasa untuk pertumbuhan ekonomi diperjelas oleh keterkaitan yang kuat ke seluruh perekonomian lainnya. Meningkatnya perekonomian Indonesia, dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia pada tahun 2017.

³Arief Puyouno, "Indonesia Hadapi Ancaman Krisis Ekonomi 2017", diakses dari <http://www.lensaIndonesia.com/2016/12/11/gerindra-indonesia-hadapi-ancaman-krisis-ekonomi-pada-2017.html>, pada tanggal 11 mei 2017.

⁴Sakinah Rakhma Diah Setiawan, "Bank Dunia Prediksi Pertumbuhan Eknomi Indonesia 5,3% pada 2017", www.ekonomikompa.com, pada tanggal 11 mei 2017 .

Tabel I.1
Perkembangan Realisasi Investasi pada sektor Jasa
Tahun 2012 - Maret 2017

Tahun	Jumlah	Kontribusi Sektor Jasa pada tahun (t)
2012	Rp. 83,6 T	26,7%
2013	Rp. 110,7 T	27,7%
2014	Rp. 172,3 T	37,2%
2015	Rp. 214,4 T	39,2%
2016	Rp. 188 T	30,7%
2017	Rp. 61,5 T	37,1%

Sumber: Diolah oleh Peneliti berdasarkan data di www2.bkmp.go.id

Pada dasarnya tujuan sebuah perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, dimana jika nilai pasar saham tinggi, maka mencerminkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dan akan memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (*Shareholder*). Perusahaan yang dapat memenuhi harapan *shareholder* nya, membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan saham atau modal di perusahaan tersebut. Nilai Perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* mengembangkan cara untuk meramal keputusan investasi perusahaan terlepas dari faktor ekonomi makro, seperti suku bunga dan nilai tukar. Rasio *Tobin' Q* dapat memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* mengikutsertakan

semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak sekedar saham biasa dan ekuitas perusahaan yang dimasukan tetapi keseluruhan aset perusahaan.⁵

Di era *hypercompetition*, kesadaran akan pentingnya *Intellectual Capital* sebagai sumber kekayaan perusahaan semakin tinggi seiring dengan meningkatnya intensitas persaingan antar unit bisnis. Modal intelektual, kini menjadi sesuatu yang menarik dan penting dalam pengukuran nilai perusahaan, karena adanya peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku yang mengandung *intangible asset* sehingga dapat menimbulkan *hidden value*.⁶ Di era *hypercompetition*, Perusahaan harus mulai meng ganti pola manajemennya menjadi *knowledge basic business*. Perusahaan yang menjadikan “*knowledge*” sebagai modal, perusahaan tersebut dapat bertahan lama, karena nilai perusahaan saat ini didorong oleh manajemen modal intelektualnya. Secara umum, modal intelektual (*Intellectual Capital*) mencakup *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*. Modal intelektual berkontribusi terhadap nilai perusahaan, karena semakin baik pengelolaan modal intelektual perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.⁷ Informasi tentang modal intelektual membantu para investor menilai kemampuan perusahaan secara lebih baik.

Martins & Lopes (2016), Berzkalne dan Zelgave (2014), Prasetyanto dan Chairiri (2012) dan Bembi S *et al* (2015) menunjukkan bahwa *intellectual capital*

⁵ Verawati Hansen dan Juniarti, “Pengaruh *Family control*, *Size*, *Sales Growth*, dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor perdagangan, jasa dan Investasi”. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No.1, 2014, hlm 123.

⁶ Putri Riyandini, Edi Sukarmanto, dan Sri Fadilah, “ Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan yang Diintervensi oleh Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang listing di BEI (Studi Empiris pada Sub Sektor Perbankan Periode Tahun 2011-2014)”. *Prosiding Akuntansi*, Vol.2, No. 1, Tahun 2016, hal 97.

⁷ *Ibid.*, hlm 98.

(modal intelektual) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, Riyandini *et al* (2016) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi modal intelektual justru akan menurunkan nilai perusahaan. Suhendra (2015) menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

Risiko keuangan (*financial risk*) merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen.⁸ *Leverage* digunakan sebagai alat untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang tinggi, memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan tidak *solvable* dan hal ini menunjukkan adanya risiko yang tinggi yang akan dibebankan kepada pemegang saham dan membuat *return* sahamnya turun.⁹ Namun tingginya *leverage* juga dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Ayem dan Nugroho (2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh

⁸ Meythi *et al.*, "Nilai Perusahaan : Dampak Interaksi Antara Probabilitas Dan Risiko Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 18, No. 1, hal 41.

⁹ Verawati Hansen dan Juniarti, *op. cit.*, hlm.124.

positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Hansen dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Mahendra *et al* (2012) dan Ogolmagai (2013) menyatakan bahwa *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena besar kecilnya utang tidak begitu diperhatikan oleh investor, investor cenderung memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien sehingga menghasilkan nilai tambah bagi nilai perusahaan.¹⁰ Hasibuan *et al* (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika DER mengalami peningkatan, maka dapat membuat nilai perusahaan mengalami penurunan.

Semakin tinggi angka *sales growth*, maka mencerminkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan, sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return* saham yang tinggi kepada para investor. Hal tersebut dapat direspon secara positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.¹¹

Rehman (2016) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di mana semakin meningkatnya *sales growth*, maka akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, sehingga nilai perusahaan pun

¹⁰ Alfredo Mahendra Dj *et al*, “ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* , Vol. 6, No. 2, hlm.136.

¹¹ Verawati Hansen dan Juniarti, *op. Cit.*, hlm.128.

akan meningkat. Sedangkan Salempang *et al* (2016) dan Hansen dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana ketika *sales growth* mengalami kenaikan maupun penurunan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen seringkali disebut sebagai keputusan pembelajaan perusahaan. Dimana, ada saatnya perusahaan tidak dapat membagikan dividennya untuk *reinvestment* dengan harapan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham pun cenderung tinggi sehingga berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan dan jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut rendah.¹² Selain itu, dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal positif investor potensial.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend Payout Ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.¹³ Ayem dan Nugroho (2016), Anton (2016) dan Rehman (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Sedangkan Clementin dan Priyadi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

¹²Alfredo Mahendra Dj *et al*, *op.cit.*, hlm.131

¹³I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*, Erlangga, Jakarta, 2011, hlm. 168.

Yuliani (2013) dan Mahendra *et al* (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Banyaknya varian hasil penelitian pada penelitian terdahulu, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan periode yang berbeda dengan penelitian yang terdahulu. Selain itu, peneliti juga menggunakan sektor perdagangan, dan jasa. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini yaitu berjudul :

“ Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan masalah – masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?
2. Apakah risiko keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?

4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
2. Untuk mengetahui Pengaruh risiko keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
3. Untuk mengetahui Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pemaparan tujuan dari penelitian ini, maka diharapkan penelitian ini dapat memiliki kegunaan untuk :

1. Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen yang diharapkan dapat memberikan tambahan literatur, kontribusi pemikiran

dan bukti empiris mengenai pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk menentukan faktor – faktor apa saja yang berpotensi besar dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan bahan pertimbangan untuk para investor dalam berinvestasi serta membantu investor dalam menentukan perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang baik dalam memberikan keuntungan yang besar.

c. Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi mengenai faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian yang lebih baik mengenai nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

Dalam penelitian ini, peneliti memilih variabel terikat, yaitu nilai perusahaan dan 4 variabel bebas, yaitu : modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan kebijakan dividen. Berikut penjelasan secara teoritis dari setiap variabel :

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory merupakan konsep dasar yang menjelaskan hubungan antara *agent* (manajer) dengan *principal* (*Shareholder*). Dimana *agent* merupakan pihak yang di kontrak oleh *shareholder* untuk menjalankan segala kegiatan bisnis demi kepentingan *shareholder* untuk memaksimalkan nilai perusahaan guna mengoptimalkan sumber daya yang ada secara maksimal. Kemudian *Shareholder* mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan untuk *agent*. Jika kedua belah pihak yang berhubungan saling memiliki tujuan untuk memaksimalkan utilitasnya masing - masing, hal tersebut merupakan alasan untuk percaya bahwa *agent* tidak selalu bertindak yang terbaik demi kepentingan *principal*. Hal ini dapat menimbulkan adanya *agency conflict* diantara *principal* dengan *agent* yang di karenakan adanya perbedaan kepentingan diantara manajer dengan pemegang saham.¹⁴

¹⁴ Pramudityo Prasetyanto dan Anis Chairiri, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan”. *Journal of Accounting*, Vol. 18, No.2.

Ketika kepentingan *agent* dengan *principal* berbeda, hal ini memungkinkan keputusan utama yang dipilih oleh *agent* akan mencerminkan prioritas manajer dibandingkan dengan *shareholder*. Potensial konflik tersebut dikarenakan adanya mayoritas kontrol dari pemegang saham atas kebijakan perusahaan.

Jansen dan Meckling dalam Sigiani menyatakan bahwa :

“Hubungan Keagenan tersebut kadang menimbulkan masalah antara manajer dengan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan dirinya sendiri. *shareholder* dan *agent* memiliki tujuan yang berbeda dan keduanya menginginkan tujuannya terpenuhi. Hal ini mengakibatkan munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan *return* yang lebih besar dan secepat – cepatnya atas investasi yang mereka lakukan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar - besarnya atas kinerjanya dalam mengoperasikan perusahaan”.¹⁵

Dalam *Agency theory*, manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, mempunyai asimetri informasi dengan pihak luar (eksternal) perusahaan yakni kreditor dan investor. Dimana terdapat informasi yang tidak diungkapkan oleh pihak manajemen. Untuk meminimalisir asimetri informasi, maka dalam pengoperasian perusahaan harus diawasi dan dikendalikan, perusahaan juga harus memiliki tata kelola yang baik sehingga *shareholder* dapat mempercayai bahwa manajer mampu mengoptimalkan sumber daya perusahaan yang ada secara maksimal. *Agency conflict* dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan *shareholder* yang

¹⁵ Sindang P Sigiani, 2011, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Jakarta : Bumi Aksara, hlm. 10.

menimbulkan *agency cost*.¹⁶ *Agency cost* didefinisikan sebagai *monitoring expenditures by principal, bonding expenditure by agent* dan *residual loss*. *Shareholder* dapat membatasi divergensi dari keinginannya dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk *agent* berupa *stock options*, kompensasi dan *monitoring* langsung.¹⁷ Secara umum, tidak mungkin bagi *shareholder* maupun *agent* tidak mengeluarkan biaya (*zero cost*).

Pengungkapan informasi mengenai modal intelektual memiliki peran penting dalam mengurangi asimetri informasi yang ditimbulkan dari *agency conflict* diantara *agent* dan *principal*. Pengungkapan informasi tentang modal intelektual suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian para investor.

Dalam *agency theory* terdapat perbedaan kepentingan yang berbeda diantara *manager* dan pemegang saham dalam mengelola *free cash flow* dalam hubungannya dengan penggunaan utang. *Shareholders* cenderung setuju dengan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan sedangkan manajer berusaha untuk mnghindari utang sebagai sumber pembiayaan karena akan meningkatkan risiko. Untuk menciptakan keselarasan diantara *agent* dan *principal* maka sebaiknya *agent* dilibatkan dalam kepentingan bersama perusahaan melalui pemberian saham bonus sebagai *reward* atas kesuksesannya dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

¹⁶ Bambang Bembis *et al*, 2015. "Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable : Emprical Study On Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009 – 2012", *Journal of Asian Social Science* , Vol. 11, No. 16, hlm 151.

¹⁷ Natalia Ogolmagai, 2013. "Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 18, No. 1, hlm 82.

Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen, disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen.¹⁸

Penentuan kebijakan dividen dapat menyebabkan *agency conflict* diantara *manager* dan *shareholder*. Pemegang saham menginginkan *return* yang lebih besar dan secepat – cepatnya atas investasi yang mereka lakukan sedangkan manajer menginginkan pendapatan tersebut dialokasikan untuk *reinvestment*. *Agency cost* dapat menselaraskan kepentingan diantara *manager* dengan *shareholder*. *Agency cost* menyiratkan bahwa pemegang saham memiliki preferensi untuk dividen atas keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang bijaksana akan meningkatkan nilainya dan mengurangi jumlah dana yang tersedia bagi manajer.

2. *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan hubungan 2 pihak yang memiliki perbedaan informasi (asimetri informasi). Satu pihak menjadi *sender* dan satu pihak menjadi *receiver*. *Sender* harus menentukan apa dan bagaimana cara mengkomunikasikan sinyal dari informasi tersebut dan *receiver* harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal tersebut (positif atau negatif). Dengan demikian, teori sinyal mempunyai posisi utama dalam berbagai literatur manajemen termasuk strategi manajemen, sumber daya manusia

¹⁸ Farah Margaretha dan Andhini Asmariani, 2009. “ Faktor – Faktor Agency Theory Yang Mempengaruhi Hutang”, *Media Riset & Manajemen* , Vol. 1, No.3 , hlm 5.

maupun *interpreneurship*.¹⁹ Dalam *signaling theory* mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan tentang prospek perusahaan. Sinyal ini biasanya berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.²⁰ Dalam teori sinyal adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal mengharuskan perusahaan memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal, karena pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi. Laporan tahunan merupakan salah satu jenis informasi yang dapat diberikan oleh manajemen untuk mengurangi asimetris informasi dan dijadikan *signal* bagi pihak eskternal, terutama investor. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan mencakup informasi laporan keuangan maupun kebijakan – kebijakan perusahaan (*financial information– non financial information*). Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting diketahui oleh pengguna laporan, baik pihak internal maupun pihak eksternal. Pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut berupa sinyal positif atau sinyal negatif. Jika suatu

¹⁹ Brian I Conelly et al , 2011, “ Signaling Theory : A Review And Assesment ”, *Journal of Management*, Vol. 37, No.1, hlm.39.

²⁰ Felly Sintinia Clementin dan Maswar Putih Priyadi, 2016, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.”, *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 4, hlm 3.

perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Asumsi utama dalam teori sinyal memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *signaling theory* dapat memberikan gambaran mengenai modal intelektual, risiko keuangan dan *sales growth* yang terdapat pada laporan keuangan serta kebijakan – kebijakan perusahaan termasuk dalam kebijakan pembayaran dividen. Teori *signaling* dapat memberikan investor *signal* mengenai prospek variabel tersebut untuk perusahaan. Dalam *knowledge basic business*, modal intelektual menjadi hal yang penting dalam pengukuran nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan modal intelektual dengan optimal maka mencapai keunggulan kompetitif dan mempunyai nilai tambah. Investor akan memberikan respon positif pada pengalokasian modal intelektual dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Peningkatan penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan diartikan oleh pihak eksternal sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar *liabilities* di masa yang akan datang atau rendahnya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, dalam *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya. Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan progres sebuah perusahaan, perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dalam

penentuan kebijakan dividen dapat memberikan sinyal bagi investor, baik sinyal positif maupun negatif, karena tidak semua perusahaan memutuskan untuk memberikan dividen setiap tahunnya. Sinyal tersebut bergantung dari bagaimana investor dalam menanggapinya.

3. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor dalam mengukur tingkat keberhasilan perusahaan. Pada perusahaan *go public*, nilai perusahaan sering dihubungkan dengan kinerja pasar perusahaan atau harga pasar saham. Harga saham tersebut terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, harga pasar saham dapat lebih tinggi maupun lebih rendah dari nilai bukunya. Jika harga pasar saham tinggi, maka mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (*Shareholder*), sebaliknya ketika harga saham semakin rendah maka nilai perusahaan juga akan memburuk atau kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Perusahaan yang dapat memenuhi harapan *shareholder* nya, membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan saham atau modal di perusahaan tersebut.²¹

Nilai perusahaan dan harga saham mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan, baik kinerja perusahaan saat ini maupun prospek masa depan perusahaan tersebut. Hal

²¹ Rivan Andri Sabi Arvianto, Suhadak dan Topowijono, *loc.cit.*

ini menunjukkan peningkatan harga saham memberikan sinyal positif untuk para investor dalam berinvestasi.²²

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa rasio, yaitu :

1) Rasio Tobin's Q

Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang diperkenalkan oleh *James Tobin* pada tahun 1969. Rasio *Tobin's Q* dinilai dapat memberikan informasi paling baik, karena menyertakan keseluruhan aset perusahaan termasuk utang dan modal saham perusahaan.²³ *Tobin's Q* mengembangkan cara untuk meramal keputusan investasi perusahaan terlepas dari faktor ekonomi makro, seperti suku bunga dan nilai tukar. Jika *Tobin's Q* kurang dari 1, menunjukkan bahwa nilai pasar lebih rendah dari pada nilai total asetnya, yang berarti perusahaan tersebut diperdagangkan secara *undervalued* dan jika *Tobin's Q* secara signifikan lebih dari 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan diperdagangkan secara *overvalued*, yaitu harga pasar lebih tinggi dibandingkan nilai total asetnya. Nilai *Tobin's Q* > 1 dapat mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dapat dikatakan berhasil dalam mengelola aset perusahaan serta memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

²² Richard A. Mayers Brealey, Stewart C Myears dan Alan J Marcus, 2008, *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Yelfi Andri Zaimur, Jakarta : Erlangga, hlm. 48.

²³ Verawati Hansen dan Juniarti, *loc.cit.*

Rasio *Tobin's Q* di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2) *Price Book Value (PBV)*

Price book value (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio *price book value* merupakan rasio yang sudah banyak digunakan secara luas oleh analisis sekuritas dunia. Rasio *price book value* didefinisikan sebagai perbandingan nilai suatu saham (*stock's market value*) terhadap nilai buku perusahaan sehingga dapat mengukur tingkat harga saham tersebut *valued* atau *undervalued*.²⁴ *Price Book Value* juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan. Jika *Price Book Value* di atas 1, maka menggambarkan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berjalan dengan baik. Semakin tinggi *price book value*, maka semakin baik penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Rumus perhitungan *Price Book Value* :

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

Market price per share didapat dengan cara merata – ratakan harga penutupan (*Closing price*) pertahun. Sedangkan *book value per share* didapatkan menggunakan rumus sebagai berikut:

²⁴ Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, 2015, “ Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011 – 2013”, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol, 6, No. 2, hlm. 400.

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Stockholder's Equity}}{\text{Number of Shares}}$$

3) *Price to Earning Ratio* (PER)

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Earning Ratio*.²⁵ *Price to Earning Ratio* merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan besarnya rupiah yang dibayarkan oleh investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. *Price to Earning Ratio* juga menunjukkan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Rumus untuk mengukur *Price to Earning Ratio* :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

4. Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

a. Pengertian Modal Intelektual

Intellectual capital (modal intelektual) kini menjadi sesuatu yang menarik dan penting dalam pengukuran nilai perusahaan, karena adanya selisih antara nilai pasar dan buku yang mengandung *intangible asset* sehingga menimbulkan *hidden value*. perusahaan harus mulai mengganti pola bisnisnya menjadi pola bisnis berbasis pengetahuan (*Knowledge basic business*).

Modal intelektual merupakan total dari suatu perusahaan yang menggambarkan aktiva yang tidak berwujud (*intangible asset*) yang

²⁵ Jessika Oktavia S Jacub, 2012, “ Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkappannya Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1, No. 4, hlm.97.

bersumber dari 3 pilar yaitu modal manusia, modal struktural dan modal pelanggan.²⁶

Modal intelektual yaitu material yang di formulasikan, digambarkan dan berpengaruh untuk meningkatkan nilai aset. Dapat disimpulkan bahwa modal intelektual adalah sumber daya pengetahuan yang tersedia dalam perusahaan yang memberikan manfaat ekonomi untuk prospek masa depan perusahaan. Sehingga keberadaan modal intelektual mendukung proses informasi untuk menjalin kontak dengan pihak luar.²⁷ Modal intelektual memiliki nilai finansial yang pasti, menyediakan perusahaan dengan keunggulan kompetitif yang dapat dibedakan dengan para pesaingnya.²⁸

Secara umum dapat disimpulkan bahwa modal Intelektual merupakan *intangible asset* dan *tangible asset* suatu perusahaan, yang jika dikelola dengan baik maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Modal intelektual terdiri atas *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). *Human Capital* berkontribusi besar dalam modal intelektual karena *human capital* yang memiliki pengetahuan, pengalaman, keterampilan serta yang berinteraksi dengan pelanggan dan mengetahui apa yang diinginkan oleh pelanggan. Selain

²⁶ Putri Riyandini, Edi Sukamanto dan Sri Fadilah, 2016, “ Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Yang Diintervensi Oleh Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Prosiding Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, hlm. 98.

²⁷ Euphrasia Susi Suhendra, 2015, “ The Influences Of The Intellectual Capital In Firm Value Toward Manufacturing Performance In Indonesia ”, *International Conference On Eurasian Economics 2015*, Seasons 3A : Finance, hal 55.

²⁸ Irina Berzkalne dan Elvira Zelgave, 2014, “ Intellectual Capital and Company Value”, *Procedia- Social and ehavioral Sciences*, Vol 110, hal 888.

itu, modal manusia (*human capital*) juga diperlukan oleh perusahaan untuk memberikan berbagai solusi bagi *customers* dan menciptakan inovasi, sedangkan *structural capital* merupakan bentuk nyata kekayaan bagi perusahaan, selain berfungsi sebagai tempat seluruh aktivitas penciptaan nilai yang dihasilkan oleh modal manusia, *structural capital* juga berfungsi sebagai infrastruktur atau penunjang bagi *human capital* untuk melaksanakan aktivitas penciptaan nilai untuk perusahaan. Jika ketiga komponen modal intelektual tersebut berhubungan secara optimal, maka akan membuat nilai tambah perusahaan tersebut serta memiliki keunggulan kompetitif dan dapat menciptakan kekayaan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

b. Komponen Modal Intelektual

Komponen utama dari modal intelektual, yaitu : *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Secara sederhana *human capital* didefinisikan sebagai *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya, yang merupakan kombinasi dari warisan genetik seperti: pengetahuan, pengalaman, kompetensi dan komitmen. Sedangkan *structural capital* meliputi seluruh *non human storehouse of knowledge* dalam organisasi, seperti *database*, *organizational chart*, *process manual*, *strategic routines* dan segala hal yang dapat membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Dan *customer capital* merupakan pengetahuan yang melekat pada *marketing channel* dan *customer relationship* dimana suatu perusahaan atau organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis.

Berikut penjelasan mengenai komponen – komponen modal intelektual:

1) *Human Capital*

Human capital atau modal manusia adalah pengetahuan, keahlian, kompetensi serta inovasi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan *customers*.²⁹ Secara sederhana *human capital* mempresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang di representasikan oleh karyawannya. Jika perusahaan mampu untuk menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya, maka *human resource capital* akan meningkat.

2) *Structural Capital*

Structural capital atau modal struktural adalah bentuk aktiva nyata dari sebuah perusahaan yaitu tempat dimana seluruh aktivitas penciptaan nilai yang dihasilkan oleh modal manusia tersimpan selain itu modal struktural juga berfungsi sebagai infrastruktur yang mendukung *human capital* untuk menghasilkan kinerja yang optimal dengan sarana maupun prasarana yang diberikan oleh perusahaan. Jika seorang individu dapat memiliki tingkat aktualisasi diri yang tinggi, namun perusahaan atau organisasi memiliki sistem dan prosedur yang kurang baik, maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang sudah ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

²⁹ Diva Cicilya Nunki Arun Sudibya dan MI Mitha Dwi Restuti, 2014, "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening", *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, VI. 18, No. 1, hlm. 17.

Struktural Capital (SC) meliputi seluruh *non human storehouse of knowledge* dalam organisasi, yang termasuk dalam *Struktural Capital* yaitu *database, organizational chart, process manual, strategic, routines* dan segala hal yang dapat membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Dapat disimpulkan, bahwa modal struktural merupakan salah satu komponen *intellectual capital* yang berfungsi memproses produktivitas *human capital* serta melakukan pembaharuan atau inovasi dalam penciptaan aktiva perusahaan melalui pelanggannya.

3) *Customer Capital*

Customer capital adalah pengetahuan yang melekat pada *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalan bisnisnya yang terdiri dari hubungan dengan pelanggan, *supplier, trademark* dan reputasi perusahaan. *Customer capital* merupakan *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitarnya.³⁰

Pada dasarnya konsep modal intelektual terdiri dari 3 komponen utama, Terdapat beberapa konsep modal intelektual dari peneliti terdahulu perbandingan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

³⁰ Diva Cicilya Nunki Arun Sudibya dan MI Mitha Dwi Restuti, *loc.cit.*

Tabel II.1
Komponen modal intelektual

Elemen/Author	Modal Intektual yang melekat pada manusia	Modal Intelektual yang melekat pada organisasi	Modal Intelektual yang melekat pada hubungan.
<i>Pulic</i>	<i>Human Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	<i>Capital Employed</i>
<i>Nick Bontis</i>	<i>Human Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	<i>Customer Capital</i>
<i>Stewart</i>	<i>Human Capital</i>	<i>Structure Capital</i>	<i>Customer Capital</i>
<i>Sveiby</i>	<i>Competence of personal</i>	<i>Internal Structure</i>	<i>External Structure</i>
<i>Kaplan dan Norton</i>	<i>Learning and Growth Perspective</i>	<i>Internal Processes Perspective</i>	<i>Customer Perspective</i>

Sumber : Diolah Peneliti

c. Cara Mengukur Modal Intelektual

Pada tahun 1998, Pulic mengembangkan metode baru untuk mengukur *intellectual capital* perusahaan yang disebut “*Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*”, yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud maupun aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan yang bersumber dari ketiga komponennya yaitu *value added of capital employee (VACA)*, *value added of human capital (VAHU)*, dan *structural capital value added (STVA)*. *Value added* (nilai tambah) tersebut dihitung dari selisih antara *output* dan *input*.

Outputs (OUT) mempresentasikan keuntungan yang meliputi seluruh produk dan jasa yang dijual dipasar yang dihitung berupa total penjualan dan pendapatan lainnya, dan *Input (in)* mencakup beban dan biaya – biaya lainnya untuk menghasilkan keuntungan. Namun beban

karyawan tidak termasuk dalam *in. Labour expenses* (beban karyawan) dinilai memiliki peran aktif dalam proses *value creation*, sehingga tidak dimasukkan dalam biaya, ini adalah aspek kunci dalam model *pulic's* dimana memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*). Hasilnya adalah bahwa *value creation* menggambarkan *the new created wealth of periode*.

Value added (VA) dipengaruhi oleh efisiensi dari modal manusia dan modal struktural. *Value added (VA)* memiliki pengaruh terhadap komponen – komponen modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Karena dalam setiap pengukuran *human capital, structural capital, dan customer capital* selalu mengikut sertakan hasil dari *value added* tersebut. *Value added (VA)* memiliki hubungan dengan *Capital Employee (CE)* yang disebut dengan *VACA*. *VACA* diinterpretasikan sebagai *financial capital* dan efisiensi karyawan, hal ini menunjukkan kontribusi yang dihasilkan oleh setiap unit *capital employed* untuk nilai tambah bagi perusahaan. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari *capital employee* menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari perusahaan yang lain, maka *Capital Employee* dalam perusahaan tersebut dimanfaatkan secara lebih baik. Pemanfaatan *Capital Employee* yang lebih baik merupakan bagian dari *Intellectual Capital* Perusahaan.

Value Added juga memiliki hubungan dengan *human capital (HC)*, yang disebut dengan *Value Added Human Capital (VAHU)*. *Value Added Human Capital (VAHU)* merupakan kontribusi yang dihasilkan oleh

setiap dolar yang di investasikan dalam *human capital*.³¹ Hubungan antara *Value added* dengan *Human Capital* mengindikasikan kemampuan dari *Human Capital* untuk menciptakan nilai dalam perusahaan. *Value added* juga memiliki hubungan dengan *Structural Capital* atau yang disebut *Structural Capital Value added (STVA)*. *Structural Capital Value Added (STVA)* menunjukkan perbedaan diantara nilai tambah yang dihasilkan dengan *human capital*. Rasio ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 unit *value added* yang merupakan indikasi seberapa mampu *Structural Capital* dalam menciptakan nilai.

Keunggulan metode yang dikembangkan oleh Pulic adalah karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. *Intellectual Capital (IC)* dihitung menggunakan "*Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*". Formulasi perhitungan "*Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*" menggunakan *value added* sebagai indikator untuk mengukur kinerja dalam *knowledge economy*.

Berikut formulasi untuk menghitung Modal Intelektual :

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Untuk menghitung *VAICTM* maka terlebih dahulu harus menghitung *value added*. *Value added* didapatkan dari selisih antara output dan input.

³¹ Euphrasia Susi Suhendra, *op.cit* hlm. 56

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

VA : *Value added*

Output : Total penjualan dan pendapatan lain

Input : Beban dan biaya – biaya lain (selain beban karyawan)

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) dihitung menggunakan tiga proxy perhitungan yaitu :

1) *Value Added Capital Employee*

Value Added Capital Employee (VACA) merupakan indikator untuk menambahkan nilai tambah setiap 1 unit *Capital Employed (CE)*. Rasio ini mengindikasikan kontribusi yang dihasilkan oleh setiap unit CE pada organisasi atau perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa VACA adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dalam bentuk modal aset, jika dikelola dengan baik maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. VACA diformulasikan sebagai berikut :

$$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employee}}$$

Keterangan :

Capital Employee : Jumlah ekuitas dan laba bersih

2) *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan seberapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk *labor expenses* atau tenaga kerja. Rasio ini

menunjukkan kemampuan yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap nilai tambah perusahaan atau organisasi. VAHU diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{VAHU} = \frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$$

Keterangan :

Human Capital : Total Expenditures of Employees

3) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 unit *value added* yang merupakan indikasi seberapa mampu *Structural Capital* dalam menciptakan nilai.

STVA diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{STVA} = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$$

Keterangan :

Structural Capital : $\text{Value added} - \text{Human Capital}$

d. Teori Modal Intelektual

Terdapat beberapa teori yang berhubungan dengan modal intelektual yang dikemukakan oleh penelitian terdahulu yang mendasari pemikiran dalam penelitian ini :

1) *Resources Based Theory (RBT)*

Resources Based Theory membahas sumber daya perusahaan dan bagaimana cara perusahaan mengelola dan memanfaatkan

sumber daya tersebut. *Resources Based Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya modal intelektual dengan baik maka dapat mencapai keunggulan kompetitif dan memiliki nilai tambah.³² Sumber daya yang memiliki keunggulan kompetitif yaitu yang dapat mengambil berbagai peluang bisnis dan dapat menghadapi tantangan dalam berbisnis, Memiliki keunikan tersendiri sehingga sulit ditiru dan diperoleh dengan mudah di pasar. Dan sumber daya tersebut dapat memberikan *revenue* untuk perusahaan. Atas keunggulan dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholders* akan memberikan nilai tinggi kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

2) *Resources Based View*

Resources based view menyatakan bahwa sumber daya perusahaan, terutama *intangible asset* lebih memungkinkan untuk berkontribusi untuk mencapai tujuan perusahaan.³³

3) *Knowledge Based Theory*

Teori ini membentuk dasar untuk membangun keterlibatan *human capital* dalam kegiatan perusahaan. Hal ini dicapai melalui peningkatan keterlibatan karyawan dalam perumusan tujuan operasional dan prospek masa depan perusahaan.³⁴

³² Pramudityo Prasetyanto dan Anis Chairiri, *loc.cit.*

³³ Hamidah, Gatot Nazir Ahmad dan Aulia Rahma, 2015, “ Effect Of Intellectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010 – 2014 ”, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol. 6, No. 2, hlm 561

³⁴ *Ibid.*, hlm. 562.

5. Risiko Keuangan

a. Pengertian Risiko Keuangan

Risiko keuangan (*Financial Risk*) merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen.³⁵ Pada kenyataannya perusahaan menghadapi kondisi ketidakpastian ketika menjalankan bisnis, oleh karena itu perusahaan memiliki peluang mengalami kebangkrutan, yang menimbulkan biaya kebangkrutan, apabila terdapat kemungkinan adanya kebangkrutan dan biaya kebangkrutan yang cukup besar, perusahaan akan menggunakan utang.³⁶

Risiko keuangan dihitung menggunakan rasio *leverage*. Dimana rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang.³⁷ *Leverage* digambarkan sebagai alat untuk mengukur sejauh mana perusahaan tersebut dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modalnya sendiri. Dengan kata lain, *leverage* timbul karena perusahaan dalam operasionalnya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana

³⁵ Meythi *et al*, *loc.cit*

³⁶ I Made Sudana, *op.cit* hlm. 151.

³⁷ Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2010, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat, hlm. 140.

yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang, dengan beban tetapnya berupa bunga.³⁸ *Operating leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan.³⁹

Semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka semakin besar risiko yang akan dihadapinya. Tingginya *leverage* menggambarkan bahwa perusahaan tidak *solvable* dan menunjukkan tingginya risiko yang akan dibebankan kepada pemegang saham, sehingga membuat *return* saham perusahaan turun. Hal ini berdampak terhadap penilaian investor yang merespon negatif terhadap perusahaan tersebut. Sehingga, akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, penggunaan *leverage* juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimana penggunaan utang dapat mengurangi biaya pajak sehingga *return* saham lebih tinggi.⁴⁰

b. Pengukuran Risiko Keuangan

Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* diantaranya:

1). Rasio Hutang

Rasio hutang dihitung berdasarkan atas hutang jangka panjang (termasuk kewajiban membayar sewa guna atau leasing), mungkin juga untuk mengukur seluruh hutang. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut :

³⁸ I Made Sudana, *op.cit* hlm 157

³⁹ I Made Sudana, *op.cit* hlm 160

⁴⁰ Verawati Hansen dan Juniarti, *op. cit* hlm.125.

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{Modal sendiri}}$$

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) Merupakan perbandingan antara utang yang digunakan untuk membiayai utang perusahaan dengan modalnya sendiri. Serta menunjukkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.⁴¹ Rasio DER dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equities}}$$

3) *Times Interest Earned*

Times Interest Earned, Menunjukkan berapa kali besarnya pendapatan operasi dibandingkan dengan bunga yang harus dibayar. Semakin besar rasio laba operasi terhadap bunga berarti perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar bunga. *Times Interest Earned* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total ekuitas Bersih}}$$

4) *Long Term Debt Equity Ratio*

Rasio ini digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui bagian dari modal perusahaan yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Long Terms Debt Equity Ratio dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

⁴¹ Irham Fahmi, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung : ALFABETA, hlm. 86.

c. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dapat menjelaskan bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, biaya modal dan harga pasar saham. Ada beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal, diantaranya:

a. Modigliani – Miller Theory

Pada tahun 1958, Modigliani – Miller menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan yang dikenal dengan teori MM I. Modigliani – Miller mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal yang dijelaskan melalui pendekatan laba bersih, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan maupun nilai perusahaannya. Dalam teori Modigliani – Miller, menyatakan bahwa nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan kapabilitas perusahaan dalam *earnings power*.⁴² Untuk mendukung pendapatnya, Modigliani – Miller mengemukakan beberapa asumsi sebagai berikut :

1. Pasar modal sempurna.
2. *Expected value* dari distribusi keuntungan bagi semua investor sama.
3. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

⁴² | Made Sudana, *op.cit* hlm 148

4. Perusahaan memiliki tingkat risiko bisnis yang sama.
5. Utang perusahaan dan investor tidak memiliki risiko (*riskle*)
6. Utang tidak dipengaruhi oleh EBIT.
7. Tidak adanya *bankruptcy cost* dan *agency cost* .

Teori Modigliani - Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis, maka pada tahun 1963, MM melakukan penelitian kembali dengan memasukan pajak ke dalam penelitiaannya. Dengan adanya pajak pendapatan perusahaan, Modigliani - Miller berpendapat bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena bunga dari pajak tersebut dapat digunakan untuk mengurangi biaya pajak.

b. Trade – off Theory

Teori *trade off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara pajak, biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan.⁴³ Manfaat penggunaan utang bagi perusahaan jika adanya pajak yaitu biaya bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi biaya pajak yang ditanggung perusahaan. Semakin besar utang jangka panjang terhadap modal perusahaan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi penghematan pajak yang semakin besar. Namun, hal ini bukan berarti perusahaan dapat menggunakan utang dengan sebanyak – banyaknya tanpa memperhatikan biaya kesulitan keuangan atau risiko yang tinggi yang akan dihadapi oleh

⁴³ I Made Sudana, op.cit hlm 153.

perusahaan bahkan kebangkrutan yang dihadapi perusahaan yang disebabkan karena penggunaan utang yang berlebihan. Jika penggunaan utang memiliki manfaat yang lebih besar, penambahan utang masih diizinkan, namun jika pengorbanan karena penggunaan utang membesar, maka penambahan utang sebaiknya tidak dilakukan.

6. Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Sales Growth menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan dimasa lalu, yang dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.⁴⁴ Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan maupun penurunan perubahan penjualan suatu perusahaan dalam waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang relatif stabil, memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak menggunakan modal eksternal perusahaan dengan mempertimbangkan *Floating Cost*.⁴⁵ Indikator pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan penjualan dari tahun ke tahun, baik mengalami penurunan maupun peningkatan *sales growth*. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dimasa mendatang sehingga perusahaan memiliki kapabilitas dalam memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. Bagi para investor,

⁴⁴ Mawar Sharon R Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang, 2015, “ Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ 45, *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1, hlm 963.

⁴⁵ I Dewa Ketut Alit Dramawan, 2015, ” Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Property”, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 20, No. 2, hlm 159

pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan serta berharap memperoleh tingkat pengembalian yang lebih baik atas investasinya.⁴⁶ Hal ini dapat direspon secara positif oleh para investor dan meningkatkan harga saham perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung dirumuskan dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan penjualan :

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ Tahun\ Sekarang - Penjualan\ Tahun\ Lalu}{Penjualan\ Tahun\ Lalu}$$

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen disebut bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal sebuah perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Manajemen perusahaan memiliki wewenang atas penentuan dari besarnya pembagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen.⁴⁷ Jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen maka hal tersebut dapat memperbesar dana internalnya yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan atau perusahaan tersebut melakukan *reinvestment* dengan harapan mendapat *return* yang lebih

⁴⁶ I Dewa Ketut Alit Dramawan, *loc.cit.*

⁴⁷ I Made Sudana, *op.cit* hlm 167.

besar. Besarnya dividen tersebut dapat dipengaruhi oleh harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham pun cenderung tinggi sehingga berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan dan jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut pun rendah.⁴⁸ Selain itu, dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal positif investor potensial.

b. Cara Mengukur Kebijakan Dividen

1) Dividend Yield

Dividend Yield mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. *Dividend Yield* menyiratkan ukuran bahwa komponen dari total pengembalian disumbangkan oleh dividen. Artinya, dalam menghitung total pengembalian, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. *Return* harapan atas saham adalah penjumlahan dari imbal hasil dividen dengan perubahan harga saham selama periode kepemilikan saham (*Expected return on stock = Dividend Yield + Price Appreciation*). *Dividend yield* juga dapat dijadikan sebagai ukuran risiko dan juga sebagai patokan penilaian investasi.⁴⁹

Secara sistematis, rumus *dividend yield* adalah sebagai berikut :

⁴⁸ Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini dan AA Gede Suarjaya, *op.cit.*, hl 131.

⁴⁹ Tatang Ary Gumanti, 2013, *Kebijakan Dividen : Teori, Empiris dan Implikasi*, Yogyakarta : UPP STIM YKPN, hal 22.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

2) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio juga sering digunakan dalam mengukur Kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan dalam penelitian sebagai suatu cara untuk memprediksi besarnya dividen ditahun yang akan datang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan dalam laba dari pada dividen.⁵⁰ *Dividend Payout Ratio* diukur dengan cara membagi besarnya dividen perlembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Kebijakan Dividen dalam penelitian ini di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dimana rasio DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

c. Teori Kebijakan Dividen

Pada umumnya, *financial scholar* membagi dividen menjadi 2 bagian ketika membahas pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Satu sisi peneliti percaya bahwa tidak ada hubungan di

⁵⁰ Ibid., hlm 23.

antara dividen dan nilai perusahaan (*Irrelevance theory*). Namun di sisi lain ada peneliti yang percaya bahwa terdapat hubungan antara dividen dan nilai perusahaan atau *relevance theory*.⁵¹ Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap harga saham.⁵² Ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Teori Dividend Irrelevance*

Pada tahun 1961, *Merton Miller* dan *Franco Modigliani*, mengusulkan sebuah teori yang diakui dalam literatur keuangan hingga saat ini. Teori dividen *irrelevance* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan maupun nilai perusahaan. Menurut *Modigliani* dan *Miller* nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earning power* dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.⁵³ *Irrelevance dividend theory* didasarkan pada dua asumsi yaitu pasar sempurna dan investor yang rasional.⁵⁴

Irrelevance dividend theory mengasumsikan bahwa dalam ideal dunia bisnis, tidak ada konflik kepentingan antara manajer

⁵¹ Akram Budagaga, 2017, “Dividend Payment And Its Impact On The Value Of Firms Listed On Istanbul Stock Exchange : A Residual Income Approach”, *International Journal Of Economics And Financial Issue*, Vol. 7, No. 2, hlm 370

⁵² I Made Sudana, *loc.cit*

⁵³ I Made Sudana, *op.cit* hlm 168

⁵⁴ P. Vidhya Priya dan M Mohandari, 2016, “Dividend Policy And Its Impact On Firm Value : A Review Of Theories And Emprical Evidence”, *Journal Of Management Sciences And Technology*, Vol. 3, No. 3, hlm.62.

dengan *shareholder*, adanya kesetaraan akses untuk semua investor, tidak adanya biaya emisi ketika membeli maupun menjual saham serta tidak adanya perbedaan bunga pajak untuk dividen maupun bunga pajak untuk *capital gain*. Dalam model ini, kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan investasi yang disebut kebijakan dividen sebagai keputusan residu.⁵⁵

Selama perusahaan memiliki proyek investasi yang dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari yang diharapkan, maka perusahaan menggunakan laba tersebut untuk *reinvestment*. Jika kebijakan Dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, hal ini menunjukkan pembayaran dividen bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya dividend payout akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan deviden yang bersifat pasif mengimplikasikan bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.⁵⁶

2) *In Bird Hand Theory*

Berdasarkan *Bird in Hand Theory* menyatakan bahwa terdapat hubungan antara dividen dengan nilai perusahaan (Priya dan Mohanasundari, 2016).⁵⁷ *Bird in hand theory*, menyatakan bahwa

⁵⁵ Akram Budagaga, *loc.cit.*

⁵⁶ I Made Sudana, *op.cit* hlm 169

⁵⁷ P. Vidhya Priya dan M Mohandari, *op.cit* hlm 63.

investor lebih menyukai *dividend yield* dibandingkan dengan imbalan atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang. Karena dengan menerima dividen tunai merupakan bentuk kepastian yang dapat mengurangi risiko.⁵⁸ Sebab itu, investor akan bersedia membayar dengan nilai yang tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen. Hal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan.⁵⁹ Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dimata para investor. Sehingga investor bersedia menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.⁶⁰

3) Teori *Tax Preference*

Teori *Tax Preference* menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, hal ini membuat investor lebih tertarik pada *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.⁶¹ Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan. Artinya, bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan tersebut. Hal ini terjadi jika adanya perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Jika tarif pajak dividen lebih tinggi dari pada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih

⁵⁸ Tatang Ary Gumanti, *op.cit.*, hlm. 8.

⁵⁹ Akram Budagaga, *op.cit.*, hlm 371

⁶⁰ Felly Sintinia Clementin dan Maswar Putih Priyadi, *op.cit* hlm. 5

⁶¹ Felly Sintinia Clementin dan Maswar Putih Priyadi, *loc.cit*

senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah dimasa yang akan datang. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor akan cenderung untuk memilih saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.⁶² Jadi dapat disimpulkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, hal ini akan berbanding lurus dengan beban pajak yang harus di tanggung oleh investor juga akan tinggi.

B. Hasil Penelitian Relevan

Penelitian ini berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Dibawah ini merupakan hasil – hasil dari penelitian yang terdahulu yang dijelaskan secara ringkas :

Berzkalne dan *Zelgalve* (2014) dalam penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 64 perusahaan industri yang terdaftar di *Baltic Stock Exchange* periode 2005-2011. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Variabel bebas yang digunakan yaitu *Intellectual Capital* yang diproksikan dengan *Value added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Correlation analysis*. Hasil dari penelitian ini

⁶² I Made Sudana, *loc.cit*

memperlihatkan secara empiris dapat menemukan hasil yang beragam. Berzkalne dan Zelgalve (2014) menyatakan bahwa peningkatan modal intelektual akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil empiris dengan penelitian lainnya tidak konsisten, dan dalam penelitiannya juga memperoleh hasil yang beragam, terdapat hubungan yang signifikan secara statistik dan positif antara modal intelektual dan nilai perusahaan bagi perusahaan di Latvia dan Lithuania, sedangkan kolerasi tersebut tidak terlihat untuk perusahaan Estonia.

Bembi *et al* (2015) dalam penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 27 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009 - 2012. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda secara keseluruhan dan menggunakan *path analysis* untuk tes residual variabel moderasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Intellectual capital* (modal Intelektual), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil dari penelitian ini adalah *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang merupakan *variable moderating* berdampak negatif terhadap hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak memoderasi antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Riyandini *et al* (2016) melakukan penelitian menggunakan 22 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2014.

Penelitian ini menggunakan *path analysis*. Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah Modal Intelektual (VAICTM). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Path analysis* (Analisis jalur). Hasil dari penelitiannya memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan tetapi dengan arah yang negatif, terdapat pengaruh yang signifikan antara *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan dan begitu pula kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa, terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang diintervensi oleh kinerja keuangan. Dalam hal ini, kinerja keuangan berhasil menjadi mediasi antara *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan sehingga diperoleh hasil yang signifikan.

Martins and Lopes (2016) melakukan penelitian menggunakan sampel 500 perusahaan besar di Eropa *rated by financing times*. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu Nilai perusahaan yang di proksikan dengan *Tobin's Q* dan Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu modal intelektual dan profitabilitas. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas diukur menggunakan ROA, ROE, ROCE hasilnya menunjukkan profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, ROE dan ROCE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prasetyanto & Chairiri (2013) melakukan penelitian menggunakan 52 sampel perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan variabel bebas dalam penelitian ini adalah Struktur kepemilikan dan *Intellectual Capital*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya kepemilikan asing yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah yang positif. Dan kinerja modal intelektual (*VAICTM*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Suhendra (2015) dalam penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2013. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Variabel bebas yang digunakan yaitu *Intellectual Capital* yang di proksikan dengan *Value added Intellectual Coefficient (VAICTM)*. Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Causality or relationship effect*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Profitability*, *Market Valuation* dan Pertumbuhan. *Intellectual Capital* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap produktivitas dan nilai perusahaan. *Market Valuation* secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan produktivitas dan (*Growth*) pertumbuhan tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, *Intellectual Capital* yang menggunakan variabel keuangan sebagai *intervening*, maka hasil yang diperoleh *Intellectual Capital* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mahendra *et al* (2012) dalam penelitiannya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006 – 2009. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu Kinerja keuangan yang diprosikan oleh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Serta Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Anton (2016) melakukan penelitian menggunakan 63 perusahaan non keuangan yang tercatat di *Burcharest Stock Exchange* selama periode 2001 – 2011. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan

yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen (DPR), *Debt Ratio*, *Firm size*, Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (*Current Ratio*). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Multiple Regression Analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya *leverage* dan *firm size* juga memiliki hubungan positif terhadap Nilai perusahaan.

Hasibuan *et al*, (2016) melakukan penelitian pada 18 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2015. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang di proksi kan dengan *Tobin's Q*. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *leverage* (DER dan DR) dan Profitabilitas (ROE dan EPS). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis regresi berganda. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas yang di proksikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan yang diproksikan dengan *earnings per share* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hansen dan Juniarti (2014) melakukan penelitian menggunakan 84 sampel perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2012. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan profitabilitas (ROA). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Family control*, *size*, *sales growth* dan

leverage. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *family control* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dan memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan. Untuk *sales growth*, hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas sedangkan pada nilai perusahaan, *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Selanjutnya untuk *leverage*, hasilnya adalah positif dan tidak signifikan untuk profitabilitas sedangkan pada nilai perusahaan hasilnya adalah positif dan signifikan.

Clementin dan Priyadi (2016) melakukan penelitian menggunakan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2014. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Variable bebas dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, kebijakan dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya keputusan investasi akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya rasio keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya besar

kecilnya rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profit atau laba yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* atas saham yang dimiliki sehingga hal tersebut akan memicu daya investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Rehman (2016) dalam penelitiannya menggunakan 111 perusahaan non keuangan di Pakistan selama periode 2006 - 2013. Penelitian ini menggunakan data panel dengan model *Fixed Effect*. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dan variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur modal (*leverage dan sales growth*) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur modal yang diukur menggunakan *leverage* dan *sales growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Ayem dan Nugroho (2016) dalam penelitiannya menggunakan 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010 - 2014. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ogolmagai (2013) melakukan penelitian menggunakan 22 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian selama periode 2008 – 2011. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur modal yang di proksikan dengan DER dan DAR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan baik secara partial maupun simultan.

Salempang *et al* (2016), dalam penelitiannya menggunakan 30 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI sebagai sampel. Waktu penelitian selama selama 2 tahun (2013 – 2014). Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan variabel bebas dalam penelitian ini adalah ROA, DER, dan pertumbuhan penjualan. Metode analisis yang digunakan adalah analisi regresi berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu ROA, DER dan Pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan. Namun, secara partial ROA dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh secara signifikan.

Yuliani *et al* (2013), dalam penelitiannya menggunakan 18 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009 - 2011. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi dan

kebijakan dividen serta risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi. Metode yang digunakan yaitu *path analysis* dan hasil dari penelitian ini yaitu keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko bisnis tidak mempunyai efek mediasi hubungan diantara keputusan investasi dan nilai perusahaan. kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan., risiko bisnis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut Tabel II.2 tentang matriks penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya :

Tabel II.2a
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun Judul	Sampel dan Periode penelitian	Hasil			
			Modal Intelektual (VAIC TM)	Risiko Keuangan (DER)	<i>Sales Growth</i>	Kebijakan Dividen (DPR)
1	Berzkalne dan Zelgave, 2014	64 perusahaan yang tercatat di baltic periode 2005 – 2011	+ No sig			
2	Bembi <i>et al</i> , 2015	27 perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2012	+ Sig			
3	Riyandini <i>et al</i> , 2016	22 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2014	- Sig			

Tabel II.2b
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun Judul	Sampel dan Periode penelitian	Hasil			
			Modal Intelektual (VAIC™)	Risiko Keuangan (DER)	Sales Growth	Kebijakan Dividen (DPR)
4	Martins dan Lopes, 2016,	486 perusahaan Eropa. Berdasarkan 500 perusahaan terbesar eropa yang dinilai oleh <i>financial times</i> 2014	+ Sig			
5	Prasetyanto dan Chairiri, 2013	52 perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011	+ Sig			
6	Suhendra, 2015	37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2013	- No sig			
7	Mahendra <i>et al</i> , 2012	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006 – 2009.		- No sig		- No sig
8	Anton , 2016	63 perusahaan non keuangan Romanian yang terdaftar di BSE periode 2001-2011		+ Sig		+ Sig
9	Hasibuan <i>et al</i> , 2016	18 sampel perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015		- Sig		
10	Hansen dan Juniarti, 2014	84 perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011.		+ No Sig	- No Sig	

Tabel II.2c
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun Judul	Sampel dan Periode penelitian	Hasil			
			Modal Intelektual (VAIC™)	Risiko Keuangan (DER)	Sales Growth	Kebijakan Dividen (DPR)
11	Clementin dan Priyadi, 2016	35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2014		+ No sig		- Sig
12	Rehman , 2016,	111 perusahaan non keuangan yang terdaftar di KSE periode 2006 – 2013 di Pakistan			+ Sig	+ sig
13	Ayem dan Nugroho, 2016	31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2014		+ Sig		+ Sig
14	Ogolmagai , 2013	22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012		+ No sig		
15	Salempang <i>et al</i> , 2016	30 perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI 2013 – 2014			+ No sig	
16	Yuliani <i>et al</i> , 2013	18 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009 - 2011				- No sig

Sumber : Berbagai Jurnal dan Peneliti – peneliti.

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

Modal Intelektual adalah *intangibile asset* dan *tangible asset* yang bersumber dari 3 komponen, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Dimana jika ketiga sumber modal intelektual tersebut berhubungan maksimal, maka akan membuat perusahaan memiliki nilai tambah serta keunggulan kompetitif dan dapat menciptakan kekayaan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Resources Based Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya modal intelektual dengan baik maka dapat mencapai keunggulan kompetitif dan memiliki nilai tambah. Sumber daya tersebut dapat memberikan *revenue* untuk perusahaan. Atas keunggulan dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholders* akan memberikan nilai tinggi kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. *Knowledge base theory* juga menjelaskan keterlibatan *human capital* dalam menciptakan nilai aset perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menguji hubungan *Intellectual capital* (modal intelektual) terhadap nilai perusahaan yaitu Martins & Lopes

(2016), Prasetyanto dan Chairiri (2013) dan Bembi S *et al* (2015) menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (Modal Intelektual) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang dialokasikan untuk modal intelektual, dapat menciptakan aset perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

Risiko keuangan (*Financial Risk*) merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen. Risiko Keuangan dihitung menggunakan rasio *leverage*. Dimana rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang. *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, penggunaan *leverage* dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dimana penggunaan utang dapat mengurangi biaya pajak sehingga *return* saham lebih tinggi. Hal ini di dukung dengan *trade off theory*. *Trade off theory* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara pajak, biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan.⁶³ Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anton (2016), Ayem dan Nugroho (2016), dan Farooq (2016) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

⁶³ I Made Sudana, op.cit hlm. 153

3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

Sales Growth menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan di masa lalu, yang dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Sehingga *sales growth* didefinisikan sebagai perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan bahwa bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dimasa mendatang sehingga perusahaan memiliki kapabilitas dalam memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. Hal ini dapat direspon secara positif oleh para investor dan meningkatkan harga saham perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.⁶⁴

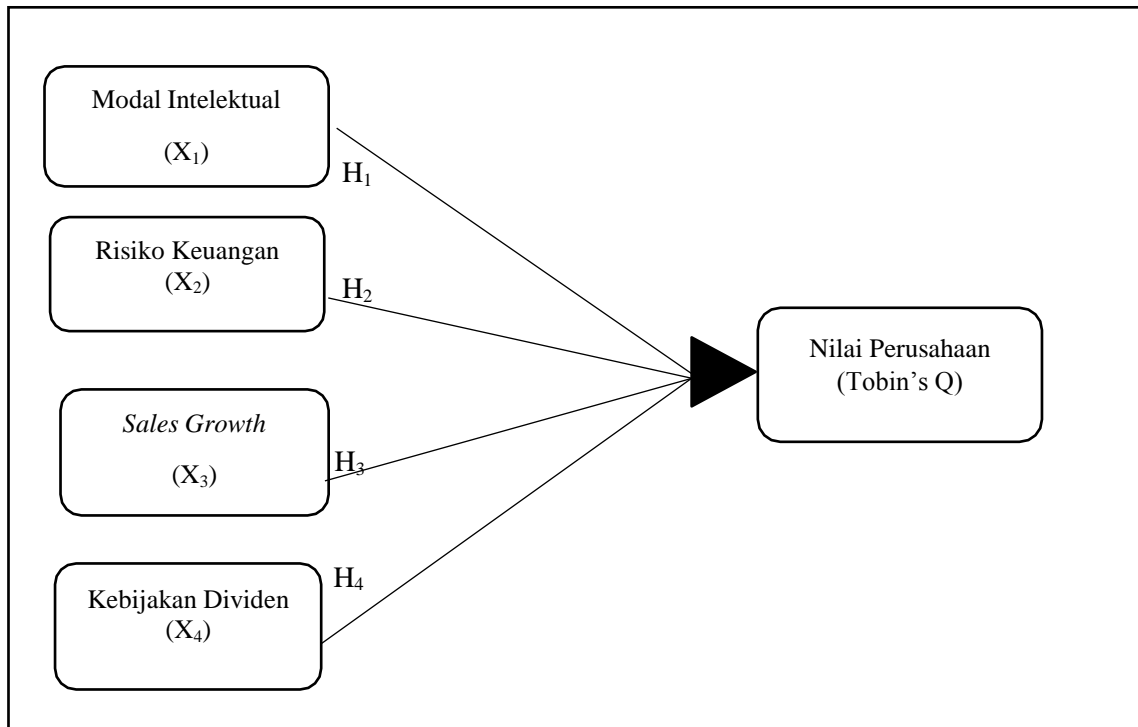
Penelitian terdahulu yang membahas pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan yaitu Rehman (2016) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana semakin meningkatnya *sales growth*, maka akan memberikan sinyal positif terhadap pasar, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

⁶⁴ Verawati Hansen dan Juniarti, *loc.cit*

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015”.

Kebijakan Dividen sering disebut bagian dari keputusan pembelanjaan internal. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal sebuah perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai alat monitoring bagi para investor. *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh para investor. Penelitian terdahulu yang membahas hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu Ayem dan Nugroho (2016), Anton (2016) dan Rehman (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar nilai perusahaan.

Kerangka berfikir untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :



Gambar II.1 Kerangka Berfikir

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI Tahun 2011- 2015

H₂ : Risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015.

H₃ : *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2015

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan dan Jasa yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2015.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Lingkup Penelitian

1. Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan sasaran ilmiah untuk memperoleh data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang suatu hal objektif, *valid* dan *realible* tentang variabel tertentu.⁶⁵ Objek penelitian dalam penelitian ini adalah modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth* , kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

2. Periode Penelitian

Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama lima tahun yaitu pada tahun 2011 - 2015 pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh maupun hubungan antara dua variabel atau lebih dalam model .⁶⁶

⁶⁵ Sugiyono, 2014. Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabeta, hal 13

⁶⁶ *Ibid.*, hlm 53

Data penelitian yang diperoleh akan diolah, dianalisis secara kuantitatif serta diproses lebih lanjut menggunakan *Eviews 9.0* serta dasar – dasar teori yang telah didapatkan sebelumnya.

C. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini yaitu :

1. Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh maupun dicatat oleh pihak lain). Sumber data dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) pada perusahaan sektor perdagangan dan Jasa yang yang dipublikasikan atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta web yang bersangkutan untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Jangka waktu penelitian ini dimulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan landasan teoritis yang dapat mendukung dan dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan membaca, mengumpulkan, dan mengkaji literatur literatur yang tersedia dalam buku, jurnal, dan artikel mengenai topik yang dipilih oleh peneliti.

D. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang berjumlah 111 perusahaan. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan kesesuaian kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini. Kriteria – kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu :

Tabel III.1
Kriteria sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI	111
2	Perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa yang menggunakan mata uang selain rupiah	(5)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan minimal 1 tahun selama periode 2011 – 2015	(7)
4	Perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian (2011-2015)	(44)
	Jumlah Sampel	55

Sumber : Diolah oleh peneliti

Berdasarkan kriteria tersebut, maka terpilih 55 perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang digunakan sebagai sampel. Dengan pengamatan sebanyak 178 dan menggunakan *Unbalanced pool*.

E. Operasionalisasi variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terbagi menjadi dua jenis variabel, yaitu variabel terikat (Y) dan variabel bebas (X). Dimana modal intelektual (*intellectual capital*), risiko keuangan, *sales growth* dan kebijakan dividen sebagai *independent variable* (variabel bebas) dan nilai perusahaan sebagai *dependent variable* (variabel terikat).

1. Variabel Terikat (*Dependent variable*)

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*) Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Yang diprosikan oleh *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total assets}}$$

Keterangan	:
MVE	: <i>Market Value Equities</i>
<i>Debt</i>	: Total Utang
<i>Total assets</i>	: Total asset

Market value of equities diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*Closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

2. Variabel Bebas (*Independent variable*)

Terdapat 4 variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu modal intelektual (X_1), risiko keuangan (X_2), *sales growth* (X_3) dan Kebijakan Dividen (X_4). Setiap variabelnya dinyatakan sebagai berikut :

a. Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

Modal intelektual adalah *intangibile aset* maupun *tangible asset* dalam suatu perusahaan yang dapat meningkatkan aset perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa modal intelektual tidak hanya tentang pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya, namun juga termasuk infrastruktur perusahaan dan bagaimana hubungan perusahaan dengan pelanggan. Modal intelektual bersumber dari 3 pilar yaitu modal manusia, modal struktural dan pelanggan. modal intelektual memiliki nilai *Financial* yang pasti, menyediakan perusahaan dengan keunggulan kompetitif dan memungkinkan untuk membedakan perusahaan tersebut dengan para pesaingnya. Modal intelektual diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) sebagai indikator untuk mengukur kinerja dalam konteks *knowledge economy*.

Modal intelektual dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Hal yang utama yang harus dihitung yaitu *Value added*.

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

Keterangan :

VA : *Value added*

Output : Total penjualan dan pendapatan lain

Input : Beban dan biaya – biaya lain (selain beban karyawan)

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) dihitung menggunakan tiga proxy perhitungan yaitu :

1) *Value Added Capital Employee (VACA)*

Value Added Capital Employee (VACA) merupakan indikator untuk menambahkan nilai tambah setiap 1 unit *Capital Employed (CE)*. Rasio ini mengindikasikan kontribusi yang dihasilkan oleh setiap unit *Capital Employee* pada organisasi atau perusahaan.

VACA diformulasikan sebagai berikut :

$$VACA = \frac{Value\ Added}{Capital\ Employee}$$

Keterangan :

Capital Employee : Jumlah ekuitas dan laba bersih

2) *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan kemampuan yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *Human Capital* terhadap nilai tambah perusahaan atau organisasi. VAHU diformulasikan sebagai berikut:

$$VAHU = \frac{Value\ Added}{Human\ Capital}$$

Keterangan :

Human Capital : *Total Expenditures of Employees*

3) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 unit *value added* yang merupakan indikasi seberapa mampu *Structural Capital* dalam menciptakan nilai. STVA diformulasikan sebagai berikut :

$$STVA = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$$

Keterangan :

Structural Capital : *Value added – Human Capital*

b. Risiko Keuangan

Risiko Keuangan merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen. Risiko keuangan dihitung menggunakan rasio *leverage*. Dimana rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang.⁶⁷ *Leverage* merupakan faktor yang krusial yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran risiko keuangan diukur menggunakan salah *Debt Equity to Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* Merupakan perbandingan antara utang yang digunakan untuk membiayai utang perusahaan dengan modalnya sendiri. Serta menunjukkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.⁶⁸ Rasio DER dirumuskan sebagai berikut :

⁶⁷ Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *loc.cit*

⁶⁸ Irham Fahmi, *loc cit*

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equities}}$$

c. Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan dari tahun ke tahun suatu perusahaan baik mengalami peningkatan maupun penurunan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return* saham yang tinggi kepada investor. Para investor memandang pertumbuhan penjualan yang tinggi merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan serta berharap mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih baik atas investasinya. Pertumbuhan penjualan dihitung dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun Sekarang} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan untuk menentukan besar kecilnya laba usaha yang akan diberikan kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Penentuan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai pasar sahamnya.⁶⁹ Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur

⁶⁹ I Made Sudana, *loc.cit*

menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan dalam penelitian sebagai suatu cara untuk memprediksi besarnya dividen tahun yang akan datang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan dalam laba dari pada dividen.⁷⁰

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Tabel III.2a

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Nilai Perusahaan (Variabel Y)	Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, dimana jika nilai pasar saham tinggi, maka mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan akan semakin tinggi pula memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (<i>Shareholder</i>).	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Aset}}$
Modal Intelektual (X_1)	Modal Intelektual merupakan <i>intangible asset</i> dan <i>tangible asset</i> yang terdiri dari 3 komponen yaitu <i>Human Capital</i> , <i>Structural Capital</i> dan <i>Customer Capital</i> . Dimana jika ketiga sumber modal intelektual tersebut berhubungan secara baik maka akan berdampak positif untuk nilai perusahaan. Serta akan dapat menciptakan kekayaan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.	<p>Untuk menghitung modal intelektual yaitu dengan menggunakan <i>Value Added Intellectual Coefisien</i> (VAICTM)</p> $\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$ <p>Untuk mencari VAICTM maka terlebih dahulu harus menghitung :</p> <ol style="list-style-type: none"> Value Added $\text{VA} = \text{OUT} - \text{IN}$ Value Added Capital Employee (VACA) $\text{VACA} = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employee}}$

Sumber : Diolah oleh penelitian

⁷⁰Tatang Ary Gumanti, *loc.cit*

Tabel III.2b
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Modal Intelektual (Variabel X ₁)		<p>3. <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i></p> $VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$ <p>4. <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i></p> $STVA = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$
Risiko keuangan (Variabel X ₂)	Risiko keuangan (<i>Financial Risk</i>) merupakan risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang atau dengan saham preferen.	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equities}}$
<i>Sales Growth</i> (Variabel X ₃)	<i>Sales Growth</i> menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan dimasa lalu, yang dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.	$Sales\ Growth = \frac{\text{Penjualan tahun sekarang} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$
Kebijakan Dividen (Variabel X ₄)	Kebijakan Dividen sering disebut bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Semakin besar Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya.	$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$

Sumber : Diolah oleh peneliti Sumber : Diolah oleh peneliti.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data dalam penelitian yang dilihat dari nilai rata – rata, standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum.

2. Analisis Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. *Time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada suatu obyek sedangkan yang dimaksud *cross section* yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa obyek pada satu waktu. Jadi dapat didefinisikan bahwa data panel merupakan data yang dikumpulkan dari beberapa obyek dengan beberapa waktu. Data panel memiliki kelebihan yaitu memiliki tingkat heterogenitas yang tinggi, memberikan data yang lebih informatif, serta memiliki tingkat kolinearitas yang rendah.⁷¹

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, yaitu regresi yang menggunakan data panel atau pool data yang merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section*.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 X_{1(i,t)} + \beta_2 X_{2(i,t)} + \beta_3 X_{3(i,t)} + \beta_4 X_{4(i,t)} + \epsilon_{(i,t)}$$

Keterangan :

Y	: Nilai Perusahaan
X ₁	: Modal Intelektual
X ₂	: Risiko Keuangan
X ₃	: <i>Sales Growth</i>
X ₄	: Kebijakan Dividen
β ₀	: Konstanta
β ₁ , β ₂ ... β ₅	: Parameter

⁷¹ Suliyanto, 2014 , *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : ANDI Yogyakarta, hal. 229.

- i : Perusahaan yang diobservasi
 t : Periode Penelitian
 ε : *Error term*

Berdasarkan keseimbangan datanya, data panel dapat dikelompokkan menjadi 2 macam, yaitu panel data seimbang (*balanced pool*) yaitu jika setiap unit *cross section* nya memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Data panel tidak seimbang (*unbalanced pool*) yaitu jika setiap *cross section* tidak memiliki jumlah observasi *time series* yang sama.⁷² Dalam penelitian ini menggunakan *unbalanced pool*. Terdapat tiga pendekatan metode estimasi yang dapat digunakan dalam penelitian data panel yaitu *Common effect model*, *Fixed Effect Model* dan *Random effect model*.

a. Common Effect Model (Pooled Regression Model)

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena dalam model data panel ini hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu karena dalam model ini tidak diperhatikan dimensi waktu individu. *Common effect Model* dapat menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* untuk mengestimasi model data panel.

b. Fixed Effect Model

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa suatu objek memiliki intersep yang berbeda namun slope nya tetap sama. Variable *dummy* digunakan untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan

⁷² Suliyanto, *loc.cit*

dalam model data panel *Fixed Effect Model*. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

c. *Random Effects Model*

Random Effects Model menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan objek. Metode ini tidak menggunakan variabel semu seperti yang digunakan oleh *fixed Effect Model*. Pada *Random Effect Model* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing – masing perusahaan. Kelebihan dari *Random Effects Model* yaitu menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga sering disebut dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

3. Pendekatan Metode Estimasi

Untuk menentukan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini, maka harus dilakukan beberapa pengujian diantaranya :

a. *Chow Test*

Uji Chow digunakan untuk memilih model manakah yang tepat digunakan antara *common effect model* atau *fixed effect model* dengan melihat nilai F-statistiknya. Pada perhitungannya menggunakan *Eviews*, jika menggunakan metode *Common Effect* maka pengujian berhenti sampai pada tahap ini atau pada Uji Chow. Namun, jika yang dipilih adalah metode *Fixed Effect* maka peneliti harus melanjutkan pengujiannya ketahap berikutnya yaitu Uji Hausman. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah :

H_0 : *Model Common Effect*

H_1 : *Model Fixed Effect*

Kriteria pengambilan keputusan :

- 1) Jika p-value $< \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak
- 2) Jika p-value $> \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima

b. Hausman Test (Uji Hausman)

Hausman Test (Uji hausman) digunakan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau metode *random effect* dengan melihat profitabilitas *chi-square* nya. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

H_0 : *Model Random Effect*

H_1 : *Model Fixed Effect*

Kriteria pengambilan keputusan :

- 1) Jika probabilitas value $< \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak
- 2) Jika probabilitas Value $> \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima

4. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi dikatakan baik dan layak digunakan dalam penelitian apabila memenuhi kriteria konsistensi, unbiased dan efisiensi.

a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah terjadi kolerasi linear yang mendekati sempurna antar lebih dari dua variabel bebas. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Jika dalam

model regresi yang terbentuk terdapat kolerasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier.⁷³ Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen.

Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat dilihat dari matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisien lebih dari 0,9 maka terdapat multikolinearitas.

5. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas memberikan pengaruh terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah :

a. Pengujian Parsial (Uji-t)

Uji-t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara partial (individu) dalam menerangkan variabel dependen.⁷⁴ Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan software statistik *Eviews* 9.0. dengan tingkat signifikansi 5%. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut :

⁷³ Suliyanto, *op.cit.*, hlm. 81

⁷⁴ Imam Ghozali, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Universitas Diponegoro, hlm 88.

- 1) Apabila nilai signifikan probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.
- 2) Apabila nilai signifikan probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel bebas secara parsial tidak memengaruhi variabel terikat.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai Koefisien determinasi (R^2) selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel – variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Namun, jika nilai mendekati satu berarti variabel – variabel bebas memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran secara umum mengenai objek yang diteliti . Kemudian disajikan dalam bentuk tabel agar lebih mudah dipahami. Adapun statistik deskriptif yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah *mean*, *standard deviation*, *median*, *maximum*, dan *minimum*, yang didapat dari masing – masing sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa sebanyak 55 sampel perusahaan dengan observasi sebanyak 178 data.

Tabel IV.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	TOBINS_Q	VAIC	DER	SG	DPR
Mean	2.219934	2.929899	1.281698	0.178407	0.385633
Median	1.551175	2.620936	0.856150	0.134000	0.307692
Maximum	13.91988	6.471518	18.19200	3.775800	4.536600
Minimum	0.518669	0.311061	0.080200	-0.786400	0.013423
Std. Dev.	2.195460	1.143049	1.587835	0.338642	0.451658
Observation	178	178	178	178	178

Sumber : Data diolah peneliti

Tabel IV.1 menunjukkan statistik deskriptif dari *Tobin's Q* sebagai variabel terikat (dependen), modal intelektual (VAIC), risiko keuangan (DER), *sales growth* (SG), dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel bebas (independen).

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 statistik deskriptif perusahaan sektor perdagangan dan jasa periode 2011 - 2015 dengan total sampel sebanyak 55 perusahaan dan pengamatan sebanyak 178, menunjukkan nilai rata – rata *Tobin's Q* sebesar 2,219934 dan nilai standar deviasi *Tobin's Q* sebesar 2,195460. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata – rata perusahaan sektor perdagangan dan jasa periode 2011 - 2015 memiliki nilai *Tobin's Q* sebesar 2,219934. Nilai rata rata *Tobin's Q* > 1 , menunjukkan bahwa rata – rata saham dalam kondisi *overvalued*, dimana harga saham pasar lebih tinggi dari total assetnya, yang berarti manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan dan memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata – ratanya, menunjukkan bahwa *Tobin's Q* mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan memiliki variabilitas yang rendah selama periode penelitian.

Nilai maksimum *Tobin's Q* sebesar 13.91988, dimiliki oleh PT. Matahari *Departement Store*, Tbk pada tahun 2015, hal ini dikarenakan pada tahun 2015 PT. Matahari *Departement Store* berhasil membawa perseroan memiliki kinerja positif. Total aset perusahaan, mengalami peningkatan sebesar Rp 476,3 milyar atau 13,95%. Total aset perusahaan sebesar Rp 3.413 miliar pada tahun 2014 menjadi Rp 3.889,3 miliar pada tahun 2015 dan secara keseluruhan *liabilities* perusahaan mengalami penurunan sebesar Rp. 470,6 miliar, yang menunjukkan efektivitas strategi perusahaan untuk melakukan pelunasan pinjaman sindikasi (pinjaman yang diberikan sekelompok bank kepada seorang debitur), pinjaman sindikasi

tersebut berasal dari 3 bank yaitu PT Bank CIMB Niaga, Tbk, PT Bank Indonesia International, Tbk dan PT Bank Danamon, Tbk. Hasil *Tobin's Q* > 1 mengindikasikan bahwa PT. Matahari *Departement Store*, Tbk pada tahun 2015 mengalami *overvalued*, dimana harga saham di pasar lebih tinggi dari nilai total asetnya, hal ini dikarenakan terjadi peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 17,39%. Kapitalisasi pasar PT Matahari *Departement Store*, Tbk pada tahun 2015 sebesar Rp 51,3 triliun, mengalami peningkatan sebesar 17,39% dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp 43,7 triliun. Nilai *Tobin's Q* > 1, menandakan perusahaan tersebut berhasil mengelola aset perusahaan dan memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Dengan catatan, kapitalisasi pasarnya yang meningkat bukan *debt* nya. Nilai kapitalisasi pasar mempunyai makna yang penting untuk investor, serta mampu mempengaruhi minat investor. Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin besar daya pikat saham tersebut bagi investor. Sebuah perusahaan dikatakan berhasil apabila sudah

Nilai minimum *Tobin's Q* sebesar 0,518669 yaitu pada PT Multi Indocitra, Tbk pada tahun 2014. Total aset PT Multi Indocitra, Tbk pada tahun 2014 mengalami peningkatan sebesar 5,63% dari Rp 628,7 miliar pada tahun 2013 menjadi Rp. 664,1 miliar pada tahun 2014 dan *liabilities* nya mengalami penurunan sebesar 0,67% dari Rp. 133,3 miliar menjadi Rp. 132,6 miliar pada tahun 2014. Meskipun total aset perusahaan mengalami peningkatan dan *liabilities* menurun, akan tetapi kapitalisasi pasarnya

mengalami penurunan yang cukup tinggi, yaitu sebesar 16,15%, dari 246 miliar pada tahun 2013 menjadi Rp 211,8 miliar pada tahun 2014. Hal ini membuat nilai *Tobin's Q* yang kurang dari 1 ($0,512258 < 1$) yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *undervalued*, dimana harga saham di pasar lebih rendah dibanding nilai total asetnya. *Tobin's Q* < 1 menandakan perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang rendah.

Modal intelektual berdasarkan deskriptif tabel IV.1 menunjukkan bahwa nilai rata – rata modal intelektual sebesar 2,929899 dan nilai standar deviasinya sebesar 1,143049. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, mengindikasikan bahwa modal intelektual mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan memiliki tingkat variabilitas yang rendah selama periode penelitian. Nilai maksimum modal intelektual sebesar 6,471518 yaitu pada PT Surya Citra Media, Tbk pada tahun 2012. Pada tahun 2012 PT Surya Citra Media, Tbk mengalami peningkatan laba bersih sebesar 0,05% yaitu dari Rp 912,5 miliar pada tahun 2011 menjadi Rp 913 miliar ditahun 2012. Selain itu perusahaan juga mengurangi biaya operasional sebesar 5% dari Rp 325,8 miliar pada tahun 2011 menjadi Rp 309,6 miliar pada tahun 2012. Meningkatnya *net income* tersebut terjadi karena adanya inovasi yang terus dilakukan oleh PT Surya Citra Media, Tbk dalam menciptakan program – program yang bertujuan untuk meningkatkan kompetensi dan *human capital* untuk perusahaannya. Meningkatnya *net income* tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan baik *intangible asset* maupun

tangible asset nya. Inovasi yang terus dilakukan oleh perusahaan, merupakan strategi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif, sehingga berbeda dengan kompetitornya. *Human Capital* memberikan kontribusi besar dalam modal intelektual karena *human capital* memiliki pengetahuan, pengalaman, keterampilan serta yang berinteraksi dengan *customers*, memberikan berbagai solusi bagi *customers* dan menciptakan inovasi, sedangkan *structural capital* berfungsi sebagai infrastruktur atau penunjang bagi *human capital* untuk melaksanakan aktivitas penciptaan nilai untuk perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa *human capital* memiliki keterkaitan yang erat pada *customer capital* dan *structural capital*. Perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan ketiga komponen sumber daya modal intelektual (*human capital*, *structural capital* dan *customer capital*) dengan baik maka dapat mencapai keunggulan kompetitif dan memiliki nilai tambah.

Nilai minimum modal intelektual sebesar 0,311061, yaitu pada PT. Pembangunan Graha Indah Lestari,Tbk pada tahun 2013. Pada tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan laba bersih sebesar Rp. 473.374.810 atau sebesar 186,22% dari laba bersih tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 254.202.614. Penurunan ini terutama disebabkan pembayaran beban gaji yang harus ditanggung pada tahun 2013 yang tidak dapat dieliminasi kepada cadangan manfaat karyawan. Hal tersebut membuat modal intelektual PT Pembangunan Graha Indah Lestari,Tbk pada tahun 2013 berada pada posisi yang rendah.

Risiko keuangan berdasarkan deskriptif tabel IV.1 menunjukkan bahwa *Debt of Equity ratio* (DER) memiliki nilai rata – rata sebesar 1,2811698 dan nilai standar deviasinya sebesar 1,587835. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – ratanya menunjukkan bahwa rasio DER mengalami pergerakan yang fluktuatif dan memiliki variabilitas yang tinggi selama periode penelitian. Nilai maksimum DER yaitu sebesar 18,192 pada PT Matahari *Department Store*, Tbk pada tahun 2014. Bergabungnya PT Matahari *Departement Store* dengan PT. *Meadow Indonesia* pada tahun 2011, mengakibatkan ekuitas perusahaan berada pada posisi negatif hingga tahun 2013. Kemudian ekuitas perusahaan mulai berada pada posisi positif pada tahun 2014 sehingga dapat menurunkan ekuitas negatif pada tahun 2013. Selain itu, *Current Liabilities* pada tahun 2014 meningkat sebesar 33,08% yaitu dari Rp. 1,89 triliun pada tahun 2013 menjadi Rp.2,5 triliun pada tahun 2014. Meskipun ekuitas perusahaan sudah berada pada posisi positif, namun liabilitas perusahaan tersebut masih berada pada posisi yang tinggi. Hal tersebut mengakibatkan rasio DER berada pada posisi yang tinggi.

Dan nilai minimum DER sebesar 0,080200 pada PT *Electronic City Indonesia*, Tbk pada tahun 2015. *Liabilities* perusahaan mengalami penurunan sebesar 37,70%, yaitu sebesar Rp 226,2 miliar pada tahun 2014 menjadi Rp.140,94 miliar pada tahun 2015, yang disebabkan adanya penurunan liabilitas jangka pendek perusahaan terutama pada utang usaha perusahaan tersebut sebesar 43,91% yaitu dari Rp 167,4 miliar pada tahun

2014 menjadi Rp.93,9 miliar pada tahun 2015. Selain itu liabilitas jangka panjang perseroan juga mengalami penurunan sebesar 1,96% dari Rp 58,83 miliar di tahun 2014 menjadi Rp 47,09 miliar ditahun 2015.

Sales growth berdasarkan deskriptif tabel IV.1 menunjukkan bahwa nilai rata – rata *sales growth* sebesar 0.178407 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.338642. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – ratanya menunjukkan bahwa rasio *sales growth* mengalami pergerakan yang fluktuatif dan memiliki variabilitas yang tinggi selama periode penelitian. Nilai maksimum *sales growth* yaitu sebesar 3,7758, yaitu pada PT. Indoritel Makmur International,Tbk pada tahun 2015. Pada tahun 2015 penjualan bersih mengalami peningkatan menjadi Rp 9,203 miliar pada tahun 2015 dari 1,927 miliar pada tahun 2014, meningkatnya penjualan perangkat lunak dengan merek *Nexus software (NextSoft)*. Nilai minimum variabel *sales growth* yaitu sebesar -0,7864, yaitu pada PT. Indoritel Makmur International,Tbk pada tahun 2014, pada tahun 2014 PT Indoritel Makmur International, Tbk mengalami penurunan pendapatan yang cukup tinggi dari Rp. 9,023 miliar pada tahun 2013 menjadi Rp. 1,927 miliar pada tahun 2014.

Kebijakan dividen berdasarkan deskriptif tabel IV.1 menunjukkan bahwa DPR memiliki nilai rata – rata sebesar 0,385633 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.451658. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – ratanya menunjukkan bahwa rasio DPR mengalami pergerakan yang fluktuatif dan memiliki variabilitas yang tinggi selama periode

penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata – rata perusahaan di sektor perdagangan dan jasa memiliki nilai dividen payout ratio (DPR) sebesar 38,3%. Nilai maksimum DPR sebesar 4,5366 pada perusahaan PT Matahari Putra Prima Tbk pada tahun 2012, hal disebabkan oleh saldo akhir tahun 2012 sebesar Rp 2,805 triliun, dari saldo laba akhir tahun tersebut PT. Matahari Putra Prima, Tbk membagi dividen sebesar Rp 1,003 triliun atau Rp 186 per saham. Dividen yang dibagikan merupakan 35,7% dari akumulasi laba akhir tahun berjalan PT Matahari Putra Prima, Tbk pada tahun 2012 dan untuk dana cadangan, perseroan menyisihkan sebesar Rp 2 miliar dari laba bersih tahun buku perusahaan, sedangkan sisanya Rp 1,8 triliun akan dibukukan sebagai saldo akumulasi laba perusahaan. Nilai minimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,013423 pada PT Enseval Putra Megatrading, Tbk pada tahun 2012, perseroan membagikan dividen tunai sebesar Rp 5,41 miliar atau 1,35% dari total laba bersihnya sebesar Rp 402,77 miliar untuk membayar dividen, atau sebesar Rp 2 per saham. Perseroan juga menetapkan dana cadangan sebesar Rp 4,02 miliar dan sisanya sebesar Rp 393,34 miliar ditetapkan sebagai laba ditahan.

B. Uji Data Panel

Dalam penelitian ini, peneliti terlebih dulu menentukan metode mana yang paling tepat untuk digunakan. Terdapat tiga pendekatan metode estimasi yang dapat digunakan untuk menganalisis metode data panel yaitu *Common Effect Model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk

menentukan model terbaik, tiga pendekatan estimasi data panel, maka harus melakukan uji chow dan uji hausman terlebih dahulu.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model manakah yang tepat digunakan antara model *common effect* atau *fixed effect* dengan melihat nilai F-statistiknya. Pada perhitungannya menggunakan *Eviews*, jika menggunakan metode *Common Effect* maka pengujian berhenti sampai pada tahap ini atau pada Uji Chow. Namun, jika yang dipilih adalah metode *Fixed Effect* maka peneliti harus melanjutkan pengujiannya ketahap berikutnya yaitu Uji Hausman.

Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah :

H_0 : *Model Common Effect*

H_1 : *Model Fixed Effect*

Kriteria pengambilan keputusan :

- a. Jika probabilitas value $< \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak
- b. Jika probabilitas Value $> \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima

Kriteria dari uji ini adalah nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai *p-value* $> 0,05$ maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *common effect model*. Namun jika *p-value* $\leq 0,05$ maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*. Kemudian dilanjutkan ke *hausman test* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Berdasarkan data pada tabel IV.2 hasil *chow test* sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015 menunjukkan *Chi-square* sebesar 424,258241 dengan probabilitasnya sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat diketahui bahwa *common effect* model bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Sehingga selanjutnya perlu dilakukan *hausman test* untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV.2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIX

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.689946	(54,119)	0.0000
Cross-section Chi-square	424.258241	54	0.0000

Sumber : Diolah oleh peneliti.

2. Uji Hausman

Hausman Test digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *random effect* dengan melihat profitabilitas *chi-square* nya.

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

H_0 : *Model Random Effect*

H_1 : *Model Fixed Effect*

Kriteria pengambilan keputusan :

- a. Jika probabilitas value $< \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak
- b. Jika probabilitas Value $> \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima

Jika *p-value* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*. Tetapi jika *p-value* besar dari 0,05 maka H_0 diterima sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect model*.

Uji Hausman dapat dilihat pada tabel IV.3. Berdasarkan Hasil uji Hausman pada sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2011 – 2015, menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 21,425345 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0003. Karena nilai probabilitas *chi-square* 0,0003 atau $\leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed effect model* merupakan model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel IV.3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.425345	4	0.0003

Sumber : Diolah oleh peneliti

C. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini hanya menggunakan uji multikolinearitas karena menggunakan data panel. Sehingga tidak diperlukan melakukan pengujian asumsi klasik yang lainnya. Selain itu observasi dalam penelitian ini lebih dari 30.

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kolerasi linear yang mendekati sempurna antar lebih dari dua variabel bebas. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi terdapat kolerasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas, maka model regresi tersebut dinyatakan mengalami gejala multikolinier.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel bebas. Jika nilai koefisien antar variabel lebih besar dari 0,90 maka model regresi tersebut terdeteksi terdapat multikolinieritas.

Tabel IV.4
Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Penelitian

	VAIC	DER	SG	DPR
VAIC	1.000000	-0.060605	-0.011586	0.001000
DER	-0.060605	1.000000	0.038738	-0.038777
SG	-0.011586	0.038738	1.000000	-0.046174
DPR	0.001000	-0.038777	-0.046174	1.000000

Sumber: Diolah Peneliti menggunakan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel IV.4 menunjukkan bahwa multikolinieritas dalam penelitian ini berada pada posisi yang rendah, hal ini dapat dilihat dari tidak adanya koefisien korelasi yang lebih dari 0,90.

D. Hasil Regresi dan Pembahasan

Fixed effect model dipilih sebagai model yang paling tepat untuk penelitian ini berdasarkan hasil uji regresi data panel yang telah dilakukan. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel bebas, yaitu modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth*, dan Kebijakan Dividen. Hasil uji regresi data panel dengan *fixed effect model* dapat dilihat pada tabel IV.5

Tabel IV 5

Hasil Uji Regresi Data Panel

Fixed Effect Model

Dependent Variable: TOBINS_Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/17/17 Time: 13:01
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 55
 Total panel (unbalanced) observations: 178

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.438358	0.367367	3.915316	0.0002
VAIC	0.284739	0.117663	2.419961	0.0170
DER	-0.015740	0.060406	-0.260569	0.7949
SG	0.298509	0.184991	1.613642	0.1093
DPR	-0.222394	0.156942	-1.417052	0.1591

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.932271	Mean dependent var	2.219934
Adjusted R-squared	0.899261	S.D. dependent var	2.195460
S.E. of regression	0.696826	Akaike info criterion	2.375700
Sum squared resid	57.78247	Schwarz criterion	3.430337
Log likelihood	-152.4373	Hannan-Quinn criter.	2.803384
F-statistic	28.24160	Durbin-Watson stat	2.320353
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Diolah oleh peneliti

Pada tabel IV.5 menunjukkan hasil regresi pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth* dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas, terhadap Tobin's Q sebagai variabel terikat pada perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2011 -2015.

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = 1,438358 + 0,284739 \text{ VAIC} - 0,015740 \text{ DER} + 0,298509 \text{ SG} \\ - 0,222394 \text{ DPR}$$

Keterangan :

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

VAIC : *Value Added Intellectual Capital*

DER : *Debt Equity Ratio*

SG : *Sales Growth*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,438358. Menunjukkan bahwa apabila variabel bebas VAIC, DER, SG dan DPR nol maka nilai *Tobin's Q* adalah 1,438358.
- 2) Koefisien regresi VAIC positif sebesar 0,284739. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan VAIC sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *Tobin's Q* perusahaan sebesar 0,284739 satuan.
- 3) Koefisien regresi DER negatif sebesar 0,015740. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan *Tobin's Q* perusahaan sebesar 0,015740 satuan.
- 4) Koefisien regresi SG positif sebesar 0,298509. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan SG sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *Tobin's Q* perusahaan sebesar 0,298509 satuan.

- 5) Koefisien regresi DPR negatif sebesar 0,222394. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan *Tobin's Q* perusahaan sebesar 0,222394 satuan.

E. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas memberikan pengaruh terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Pengujian Parsial (Uji-t)

Uji-t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas (independen) secara parsial (individu) dalam menerangkan variabel terikat (dependen).⁷⁵ Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan software statistik *Eviews* 9.0. dengan tingkat signifikansi 5%. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut :

- a. Apabila nilai signifikan probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Apabila nilai signifikan probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel bebas secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

⁷⁵ Imam Ghozali, loc.cit.

Tabel IV.6
Uji Partial (Uji-t)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
VAIC	0.284739	2.419961	0.0170	H ₀ ditolak
DER	-0.015740	-0.260569	0.7949	H ₀ diterima
SG	0.298509	1.613642	0.1093	H ₀ diterima
DPR	-0.222394	-1.417052	0.1591	H ₀ diterima

Sumber : Diolah Peneliti

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat pada sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2011 – 2015 :

1. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual merupakan *tangible* dan *intangibile asset* yang terdiri dari tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. *Human Capital* memiliki peranan yang penting, karena proses penciptaan *customer capital* berada pada komponen *human capital* dan kemudian berkolaborasi dengan *structural capital*, *structural capital* merupakan bentuk nyata dari asset perusahaan yang merupakan tempat seluruh aktivitas penciptaan nilai yang dihasilkan oleh *human capital*. Selain itu juga menjadi infrastruktur bagi *human capital* untuk melakukan aktivitas penciptaan nilai untuk perusahaan.

Berdasarkan Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien modal intelektual sebesar 0,284739 dan nilai probabilitas modal intelektual sebesar 0,0170 atau lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Pengaruh positif

signifikan ini menandakan bahwa semakin tinggi modal intelektual maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martins & Lopes (2016), Prasetyanto dan Chairiri (2012) dan Bembi *et al* (2015) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* (Modal Intelektual) yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *Resources Based Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya modal intelektual dengan baik dan efektif maka akan dapat mencapai keunggulan kompetitif dan memiliki nilai tambah. *Resources Based View* menyatakan bahwa sumber daya perusahaan terutama *intangibile asset*, lebih memungkinkan untuk berkontribusi untuk mencapai tujuan perusahaan. Karyawan (*human capital*) merupakan *intangibile asset* yang dimiliki oleh perusahaan. *Knowledge based theory* menyatakan bahwa perusahaan yang melibatkan *human capital*, maka dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, karena modal manusia memiliki pengetahuan yang dapat membuat inovasi untuk perusahaan serta berinteraksi dengan pihak luar atau *customers*. Sumber daya manusia yang memiliki keterampilan dan kapabilitas yang tinggi merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan apabila dimanfaatkan dengan baik. Selain itu, perusahaan

harus dapat mengelola potensi yang dimiliki para karyawannya, sehingga akan meningkatkan produktivitas karyawan. Adanya inovasi – inovasi yang diciptakan oleh *intellectual capital*, membuat perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif atau dapat dibedakan dengan para kompetitornya. Atas keunggulan dan nilai tambah tersebut maka investor akan memberikan nilai tinggi kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan.⁷⁶

2. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel IV.6 menunjukkan nilai koefisien risiko keuangan yaitu sebesar -0,015740 dan Nilai probabilitas risiko keuangan (DER) sebesar 0,7949 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya risiko keuangan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra *et al* (2012), OgoImagai (2013) dan Hansen dan Juniarti (2014). Besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh para investor, investor cenderung memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan dalam mengalokasikan dana secara efektif dan efisien agar memiliki nilai

⁷⁶ Pramudityo Prasetyanto dan Anis Chairiri, op.cit hlm. 10

tambah bagi perusahaan.⁷⁷ Nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.⁷⁸ Dalam hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan sumber modal perusahaan tersebut. Investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya sehingga memberikan *return* bagi *shareholders*.⁷⁹

3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien *sales growth* sebesar 0,298509 dan nilai probabilitas *sales growth* sebesar 0,1093 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor perdagangan dan jasa. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Juniarti (2014) dan Salempang *et al* (2016). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika perusahaan mengalami kenaikan ataupun mengalami penurunan pertumbuhan penjualan, hal tersebut tidak secara langsung menurunkan atau menaikkan nilai perusahaan.⁸⁰ *Sales growth* merupakan pendapatan perusahaan yang belum dikurang dengan beban dan biaya lain – lain. Ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan, hal ini belum tentu mengindikasikan

⁷⁷ Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini dan AA Gede Suarjaya, loc.cit

⁷⁸ I Made Sudana, loc.cit.

⁷⁹ I Made Sudana, loc.cit.

⁸⁰ Verawati Hansen dan Juniarti, loc.cit

bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan laba, bisa saja laba mengalami penurunan jika beban dan biaya lain – lain perusahaan juga meningkat.⁸¹ Investor tidak memperhatikan pertumbuhan penjualan ketika akan berinvestasi karena peningkatan maupun penurunan pertumbuhan penjualan belum tentu menghasilkan laba yang disertai dengan naik atau turunnya harga saham suatu perusahaan, sehingga *sales growth* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam *signaling theory* menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dapat memberikan sinyal pada investor. Namun *signaling theory* tidak mendukung penelitian ini dimana pertumbuhan penjualan tidak memberikan sinyal untuk para investor.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis pada Tabel IV.6 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,222394 dan nilai probabilitas sebesar 0,1591. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Artinya besar kecilnya rasio kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor perdagangan, dan jasa. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yuliani *et al* (2013) dan Mahendra *et al* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan

⁸¹ Lidya Nafitria Ayu Herawati, 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar dalam Index LQ 4. Karya Ilmiah, Jakarta : Universitas Perbanas.

dengan *Tobin's Q*. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan maupun nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan dari kapabilitas perusahaan dalam memperoleh *earning power* dan *business risk*, sedangkan pengalokasian pendapatan menjadi dividen maupun laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.⁸² Hal ini mengasumsikan bahwa kebijakan dividen tidak berperan dalam meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan. Manajemen seharusnya tidak mempermasalahkan mengenai kebijakan dividen ketika menyangkut dengan nilai perusahaan, karena ketika perusahaan membayar dividen maupun tidak membayar dividen, tidak berdampak pada nilai perusahaan.⁸³ Mayoritas emiten di BEI menganut kebijakan “residual” dividen, yang berarti menomorduakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa emiten di Indonesia merupakan *rational investor behavior*. Dalam *agency theory*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang sahamnya. Pendapatan usaha dapat dialihkan oleh manajer untuk *reinvestment* atau tidak membagikan dividen kepada *shareholder*, dalam teori ini investor bersikap rasional terhadap pembayaran dividen. Hal ini mengasumsikan bahwa selama perusahaan memiliki proyek investasi yang dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari yang diharapkan, maka laba tersebut digunakan untuk *reinvestment*. Kebijakan dividen yang dipandang sebagai bagian dari

⁸² I Made Sudana., loc.cit

⁸³ P. Vidhya Priya dan M Mohandari, op.cit hlm.

keputusan pembelanjaan perusahaan, menggambarkan bahwa *dividend payout* bersifat pasif, hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya pembayaran dividen akan berfluktuasi seiring waktu sesuai dengan fluktuasi peluang investasi yang tersedia untuk perusahaan.⁸⁴ Kebijakan dividen yang bersifat pasif mempunyai keterkaitan bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor netral (*indifferent*) antara dividen dan laba ditahan.

Hasil tersebut tidak sesuai dengan *bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dibanding dengan *capital gain* dan semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan yang disebabkan oleh semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya akan terhambat sehingga akan berakibat melambatnya perkembangan perusahaan tersebut.⁸⁵

E. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai Koefisien determinasi (R^2) selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel – variabel bebas dalam menjelaskan variasi

⁸⁴ I Made Sudana., loc.cit

⁸⁵ Felly Sintinia Clementin dan Maswar Putih Priyadi, op.cit., 14.

variabel terikat sangat terbatas. Namun, jika nilai mendekati satu berarti variabel – variabel bebas memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Berdasarkan hasil model regresi pada sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 yang ditampilkan pada tabel IV.5 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0.899261. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 89,99% variabel terikat yaitu *Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya, yaitu modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth* dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebanyak 10,01% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual, risiko keuangan, *sales growth* dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2011 – 2015. Berikut adalah kesimpulan yang di dapat dalam penelitian ini :

1. Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dalam hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan yang dapat memaksimalkan *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital* dan *customers capital*) yang dimiliki perusahaan, maka akan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas keunggulan dan nilai tambah tersebut, dapat meningkatkan aset perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Resource Based Theory*. *Resource Based View* menyatakan bahwa sumber daya perusahaan terutama *intangible asset* lebih memungkinkan berkontribusi untuk mencapai nilai perusahaan. *Human capital* merupakan intangible asset perusahaan dan *knowledge based theory* menyatakan bahwa perusahaan yang melibatkan *human capital*, dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, karena

modal manusia memiliki pengetahuan yang dapat membuat pembaharuan – pembaharuan atau inovasi untuk perusahaan serta berinteraksi dengan pihak luar atau pelanggan. *Human capital* memiliki peranan yang penting, karena proses penciptaan *customer capital* berada pada komponen *human capital* dan kemudian berkolaborasi dengan *structural capital*, *structural capital* merupakan bentuk nyata dari asset perusahaan yang merupakan tempat seluruh aktivitas penciptaan nilai yang dihasilkan oleh *human capital*. Selain itu juga menjadi infrastruktur bagi *human capital* untuk melakukan aktivitas penciptaan nilai untuk perusahaan.

2. Risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya utang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai aktivitasnya tidak mempengaruhi nilai perusahaannya, Investor tidak memperhatikan sumber modal perusahaan berasal. Investor memperhatikan bagaimana manajemen dalam mengelola dana yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba agar mendapatkan *return* yang tinggi atas investasinya. Nilai perusahaan ditentukan dari investasi yang dilakukan oleh manajemen dan bagaimana manajemen perusahaan dalam menghasilkan *profit*.
3. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ketika pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan, hal ini tidak secara langsung mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tersebut mengalami penurunan maupun peningkatan. karena meningkatnya pertumbuhan penjualan belum tentu berbanding lurus dengan

meningkat atau menurunnya laba perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan meningkat, namun beban perusahaan meningkat pula, maka hal ini dapat menurunkan laba perusahaan. Investor tidak memperhatikan pertumbuhan penjualan ketika akan berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori Teori Dividen *Irrelevancy* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan maupun nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earning power* dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

B. Implikasi

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan nilai perusahaan khususnya pada sektor perdagangan dan jasa. Berdasarkan hasil penelitian ini, modal intelektual mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan meningkatkan modal intelektual perusahaan, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya modal intelektual (*tangible asset* dan *intangible asset*) dengan maksimal maka dapat memiliki keunggulan kompetitif dan memiliki nilai tambah. Atas keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut investor akan menilai lebih dengan cara berinvestasi lebih

tinggi pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat menciptakan kekayaan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan membantu investor untuk mengukur faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, investor dapat melihat *intellectual capital* suatu perusahaan sebagai alat ukur ketika akan berinvestasi, karena perusahaan yang memiliki modal intelektual yang optimal, memberikan prospek yang baik bagi kemajuan perusahaan, sehingga investor juga memiliki peluang mendapatkan *return* yang tinggi atas investasinya.

3. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pemerintah dalam memformulasikan strategi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan agar dapat bersaing dengan perkembangan bisnis yang ada. Berdasarkan penelitian ini, *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Pemerintah harus menjadikan “*knowledge*” sebagai modal dalam perekonomian saat ini. Perusahaan yang menjadikan “*knowledge*” sebagai modal, perusahaan tersebut dapat bertahan lama, karena nilai perusahaan saat ini didorong oleh manajemen modal intelektualnya. Dalam *knowledge economic*, keunggulan kompetitif berdasarkan pada pengetahuan, inovasi dan teknologi. Sebaiknya

pemerintah meningkatkan kualitas sumber daya manusia dalam bidang pendidikan (formal dan informal), memberikan edukasi akan pentingnya teknologi serta memberikan pelatihan yang berkaitan dengan pengenalan teknologi tepat guna dan berhasil guna. Sumber daya manusia yang memiliki pengetahuan, merupakan keunggulan kompetitif bagi suatu perusahaan, dengan adanya pengalokasian dana yang lebih tinggi bagi modal intelektual, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

C. Saran

Setelah peneliti melakukan penelitian, terdapat beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yang ingin meneliti mengenai nilai perusahaan. Adapun saran-saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Menambahkan variabel – variabel baru untuk mengukur serta mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, seperti variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan *dividend yield*. Sehingga, hasil yang diperoleh lebih bervariasi.
2. Menggunakan sektor selain perdagangan dan jasa, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti sektor manufaktur, pertanian, pertambangan dan dapat menggunakan sumber data selain dari BEI seperti Kompas 100.
3. Menggunakan proxy lain untuk mengukur nilai perusahaan selain *Tobin's Q*, seperti *Price Book Value*, dan *Price Earning Ratio*.
4. Menggunakan variabel kontrol atau pemoderasi agar hasil penelitian lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anton, Sorin Gabriel. 2016. "The Impact of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms". *Journal of Public Administratin, Finance and Law*. Issue 10/2016, p. 107 – 111.
- Arvianto, Rivan Andrie Sabi., Suhadak dan Topowijono. 2014. " Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro terhadap Nilai Perusahaan (studi Pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang Terdaftar di BEI periode 2010 – 2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 13 No. 1 Agustus 2014. hal.1-10.
- Ayem, Sri dan Nugroho, Ragil. 2016." Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*. Vol. 4 No.1 Juni 2016. hal 31 -39.
- Bembi S, Bambang., Mukhtarudin., Hakiki, Arista dan Ferdianti, Rahmah. 2015. Intellectual Capital, Firm Value, and Ownership Structure as Moderating Variable : Emprical Study On Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009 – 2012. *Journal Of Asian Social Science* , Vol 11, No. 16, hal. 148-159.
- Berzkalne, Irina dan Zelgave, Elvira. 2014. "Intellectual Capital and Company Value". *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 110 (2014), p. 887 – 896.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C dan Marcus, Alan J, 2008. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Yelfi Andri Zaimur. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Budagaga, Akram. 2017. "Dividend Payment and its Impact On The Value Of Firms Listed On Istanbul Stock Exchange : A Residual Income Approach". *International Journal Of Economics and Financial Issue*, Vol 7 Issue 2, 2017, p.370-376.
- Clementin, Felly Sintinia dan Priyadi, Maswar Putih. 2016. " Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , ISSN : 2460 – 0585, Vol.5, No.4. April 2016, hal. 1-16.
- Conelly, Brian I *et al.* 2011. " Signaling Theory : A Review and Assesment". *Journal of Management*, Vol. 37 No. , January 2011 39-67.

- Dramawan, I Dewa Ketut Alit. 2015 “Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property”, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 20 No. 2, Agustus 2015. hal.158-167.
- Ekananda, Mahyus. 2014. *Analisis Ekonometrika Data Panel Bagi penelitian Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : ALFABETA.
- Farooq, Muhammad Azhar. 2016. “Impact Financial Leverage on Firms Value : Evidence From Cement Sector Pakistan”. *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222 – 2847 , Vol 7 No 9, 2016, Pp. 73-77
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Gumanti, Tatang Ary, 2013. *Kebijakan Dividen : Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Hamidah., Hartini, dan Mardiyati, Umi. 2015. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011 – 2013.” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 6, No.1. 2015, hal 398 – 416.
- Hamidah., Ahmad, Gatot Nazir, dan Rahma, Aulia. 2015. “ Effect of Intellectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX) Periode 2010 – 2014”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 6, No. 2, 2015, hal. 558 – 578.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. 2014. “ Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Invetasi”. *Journal Business Accounting Review*, Vol. 2, No1. 2014, hal. 121 – 130.
- Hasibuan, Veronica., Dzulkirom AR,Moch dan NP, NG Wi Endang. 2016. “ Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015”. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, Vol . 39, No.1 Oktober 2016, hal. 139 – 147.
- Herawati, Lidya Nafitria Ayu. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar dalam Index LQ 45*. Artikel Ilmiah. Jakarta : Universitas Perbanas, 2017.

- Heze, El. 2016. “ Prediksi IHSG 2017 ”. http://www.sahamgain.com/2016/12/prediksi_-ihsg-2017.html (Diakses pada tanggal 11 mei 2017).
- Jacob, Jessika Oktavia S. 2012. ” Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1 No.4 . hal. 96 -100.
- Nuryaman. 2015. “ The Influences of Intellectual Capital on The Firm’s Value With The Financial Performance as Intervening Variable”. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 211 (2015). Pp 292 – 298.
- Mahendra Dj, Alfredo., Artini, Luh Gede Sri, dan Suarjaya, Gede AA. 2012. “ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol,6 No.2. Agustus 2012. Hal. 130 – 138.
- Margaretha, Farah dan Asmariyani, Andhini, 2009. “Faktor – Faktor Agency Theory Yang Mempengaruhi Hutang”. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol 9, No.1, pp. 1-20.
- Martins, Maria Manuela dan Lopes, Illidio Tomas. 2016. “Intellectual Capital and Profitability : A Firm Value Approach in The European Companies”. *Journal Business : Theory and Practice*, eISSN1822 – 4202 , Vol. 17, No.3. 2016 : 234 – 242.
- Meythi, Oktavianti, dan Rizki Martusa. 2014. ” Nilai Perusahaan : Dampak Interaksi antara profitabilitas dan Risiko Finansial pada Perusahaan Manufaktur”. *Journal Keuangan dan Perbankan* , Vol.18, no.1, Januari 2014, hal 40 -51.
- Ogolmagai, Natalia. 2013. “Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia”. *Jurnal EMBA*. Vol.1 , No.3, Juni 2013, Hal. 81-89.
- Prasetyanto, Pramundityo dan Chairiri, Anis. 2013. ” Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan”. *Journal of Accounting*, ISSN (online) : 2337-3806, Vol. 2, No.2, Tahun 2013, Halaman 1-12.
- Pantow, Mawar Sharon R., Murni, Sri, dan Trang, Irvan. 2015. “ Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset , dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA* , ISSN 2303 - 1174, Vol. 3, No. 1 Maret 2015. p.161-171.

- Priya, P. Vidhya dan Mohanasundari M. 2016 “ Dividend Policy and Its Impact On Firm Value : A Review Of Theories And Emprical Evidence”. *Journal Of Management Sciences And Technology*, ISSN- 2347-5005, Vol. 3, No.3. June – 2016. Pp 59 – 68.
- Puyouno, Arief. 2016. “Indonesia Hadapi Ancaman Krisis Ekonomi 2017”. <http://www.lensaindonesia.com/2016/12/11/gerindra-indonesia-hadapi-ancaman-krisis-ekonomi-pada-2017.html> (Diakses 11 Mei 2017).
- Ramadan, Imad Zeyad. 2015. “ Leverage and Jordania Firm’s Value : Empirical Evidence”. *International Journal of Economics and Financial* ISSN 1916 – 971X, Vol. 7 No.4, 2015. p. 75 – 81.
- Rehman, Ubaid Ur. 2016. “ Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value”. *Journal of Property, Investment and Development*, ISSN 2422-846X, Vol. 21, 2016. p. 40 -57 .
- Riyandini, Putri., Sukarmanto,Edi dan Fadilah,Sri. 2016. “ Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan yang Diintervensi oleh Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Prosiding Akuntansi*, ISSN : 2460 – 6561, Vol. 2, No. 1 tahun 2016. Hal 97-104.
- Salempang, Lita Elisabeth., Sondakh, Jullie J., Pusung, Rudy J. 2016. Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 – 2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Vol 16, No. 3, hal 813-824.
- Setiawan, Sakinah Rakhma Diah. 2017. “Bank Dunia Prediksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 5,3% pada 2017”. <http://www.ekonomikompas.com> (Diakses 11 Mei 2017).
- Sigiani, Sindang P. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Sudibya, Diva Cicilya Nunki Arun & Restuti, MI Mitha Dwi. 2014. “ Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 18, No.1, Juni 2014,hlm. 14 -29.

Suhendra, Euphrasia Susi. 2015. “ The Influences of Intellectual Capital n Firm Value toward Manufacturing Performance in Indonesia “. *International Conference on Eurasian Econmics 2015. Season 3A: Finance*. Pp 54 – 61.

Sugiyono, 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : ANDI Yogyakarta .

www2.bkmp.go.id (Diakses pada 11 Mei 2017).

Yuliani., Isnurhadi, dan Bakar, W Samadi. 2013. “Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* , Vol.17 No.3 september 2013, hlm. 362 – 375.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Nama sampel perusahaan sektor perdagangan dan jasa

NO	Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Ace Hardware Indonesia, Tbk	ACES
2	PT AKR Corporindo, Tbk	AKRA
3	PT Sumber Alfaria Trijaya , Tbk	AMRT
4	PT Arita Prima Indonesia	APII
5	PT Astra Graphia, Tbk	ASGR
6	PT Anabatic Technologies, Tbk	ATIC
7	PT. Catur Sentosa Adiprana	CSAP
8	PT. Indoritel Makmur International, Tbk	DNET
9	PT. Electronic City Indonesia, Tbk	ECII
10	PT. Elang Mahkota Teknologi, Tbk	EMTK
11	PT. Enseval Putera Megatrading, Tbk	EPMT
12	PT. Erajaya Swasembada, Tbk	ERAA
13	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	FAST
14	PT. Gema Grahasarana, Tbk	GEMA
15	PT. Global Teleshop, Tbk	GLOB
16	PT. Indonesia Paradise Property, Tbk	INPP
17	PT. Intraco Penta, Tbk	INTA
18	PT. Jaya Kontruksi Manggala	JKON
19	PT. Jakarta Setiabudi International, Tbk	JSPT
20	PT. Jasindo Tiga Perkasa, Tbk	JTPE
21	PT MNC Land, Tbk	KPIG
22	PT Link Net , Tbk	LINK
23	PT. Matahari Departement Store, Tbk	LPPF
24	PT. Lautan Luas, Tbk	LTLS
25	PT. Mitra Adiperkasa , Tbk	MAPI
26	PT. Intermedia Capital, Tbk	MDIA
27	PT. Modern Internasional, Tbk	MDRN
28	PT. Multi Indocitra, Tbk	MICE
29	PT. Midi Utama Indonesia , Tbk	MIDI
30	PT. Mitra Keluarga Karyasehat, Tbk	MIKA
31	PT. Multipolar <i>Technology</i> , Tbk	MLPT
32	PT. Media Nusantara Citra, Tbk	MNCN
33	PT. Mitra Pinasthika Mustika , Tbk	MPMX
34	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	MPPA

35	PT. MNC Sky Vision, Tbk	MSKY
36	PT. Metrodata Elektronik, Tbk	MTDL
37	PT. Panorama Sentrawisata, Tbk	PANR
38	PT. Pembangunan Graha Lestari Indah, Tbk	PGLI
39	PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	PJAA
40	PT. Pudjiadi and Sons, Tbk	PNSE
41	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	RALS
42	PT. Supra Boga Lestari, Tbk	RANC
43	PT. Sarana Meditama Metropolitan	SAME
44	PT. Surya Citra Media, Tbk	SCMA
45	PT. Millenium Pharmacon International, Tbk	SDPC
46	PT. Hotel Sahid Jaya International, Tbk	SHID
47	PT. Siloam International Hospitals, Tbk	SILO
48	PT. Sona Topas Tourism Industry, Tbk	SONA
49	PT Tiphone Mobile Indonesia, Tbk	TELE
50	PT. Tigaraksa Satria, Tbk	TGKA
51	PT. Tira Austenite, Tbk	TIRA
52	PT. Tempo Inti Media, Tbk	TMPO
53	PT. Trikonsel Oke, Tbk	TRIO
54	PT. Tuntas Ridean, Tbk	TURI
55	PT. United Tractors , Tbk	UNTR

Lampiran 2

Nilai Variabel VAIC, DER, SG, DPR dan Tobin's Q pada sampel Perusahaan

Perusahaan	Tahun	VAIC	DER	SG	DPR	TOBINS'Q
ACES	2011	3,2121	0,178	0,4785	0,3183	4,9949
ACES	2012	2,8802	0,185	0,3375	0,1001	7,7739
ACES	2013	2,8093	0,294	0,2085	0,3367	4,3091
ACES	2014	2,7114	0,248	0,1658	0,1824	4,7663
ACES	2015	2,7174	0,243	0,0443	0,4638	4,5256
AKRA	2011	4,3164	1,324	0,822	0,5948	1,9733
AKRA	2012	5,3937	1,800	0,1525	0,3848	1,9988
AKRA	2013	4,2714	1,728	0,0306	0,3884	1,7956
AKRA	2014	4,3113	1,481	0,008	0,3850	1,0907
AKRA	2015	4,8475	1,087	-0,1203	0,3923	2,3848
AMRT	2012	2,1302	1,421	0,281	0,3936	3,2281
AMRT	2013	2,3846	3,210	0,284	0,2978	2,3121
AMRT	2015	2,0554	2,133	0,155	0,3874	2,2657
APII	2014	2,6687	1,072	0,3949	0,1980	1,4867
APII	2015	2,0162	0,912	-0,2132	0,1893	1,0432
ASGR	2011	2,6532	1,023	0,1016	0,6019	2,7220
ASGR	2012	2,6177	0,959	0,1968	0,5984	1,9580
ASGR	2013	2,7078	0,970	0,955	0,4002	2,0448
ASGR	2014	2,8719	0,810	0,0093	0,3991	0,6041
ASGR	2015	2,7897	0,708	0,163	0,6004	1,7557
ATIC	2015	1,8932	2,250	0,1506	0,2800	1,2804
CSAP	2011	2,0740	2,655	0,2451	0,1957	1,0355
CSAP	2012	1,8871	2,875	0,2053	0,1750	1,0050
CSAP	2013	1,9319	3,335	0,2817	0,2000	0,9370
CSAP	2014	2,0611	3,041	0,1095	0,1389	0,7530
CSAP	2015	1,7251	3,127	0,0196	0,1786	0,7580
DNET	2014	2,7974	3,535	-0,7864	0,0722	1,7114
DNET	2015	0,8060	1,392	3,7758	0,0681	2,0560
ECII	2013	4,7350	0,200	0,4068	0,1803	1,9975
ECII	2014	3,1382	0,127	0,1064	0,1000	0,8388
ECII	2015	1,5279	0,080	-0,2003	0,2293	0,6717
EMTK	2011	3,4605	0,495	0,2335	0,8469	2,9396
EMTK	2012	3,6133	0,299	0,1316	0,4267	2,3883
EMTK	2013	3,9049	0,370	0,2374	0,5919	2,7105
EMTK	2014	3,9258	0,219	0,126	1,8061	2,3917
EMTK	2015	4,2943	0,137	-0,0143	0,3812	3,4401
EPMT	2011	2,8248	0,795	0,0923	0,7037	0,9076
EPMT	2012	2,8359	0,920	0,2604	0,0134	1,4363
EPMT	2014	2,6205	0,744	0,0889	0,0265	1,6517
EPMT	2015	2,6214	0,658	0,0273	0,0248	1,6010
ERAA	2012	3,8331	0,507	0,8673	0,4027	2,5373

ERAA	2015	2,0404	1,433	0,3845	0,2564	0,7917
FAST	2011	2,4950	0,863	0,1384	0,1980	3,4228
FAST	2012	2,2868	0,799	0,1279	0,2232	3,5446
FAST	2013	2,0747	0,842	0,1079	0,3846	2,3262
FAST	2014	2,3150	0,813	0,0628	0,3846	2,4513
FAST	2015	2,0111	1,072	0,0647	0,3774	1,5105
GEMA	2012	2,4327	2,019	0,1541	0,3444	0,9635
GEMA	2013	2,2276	1,506	0,0993	0,1207	0,9993
GEMA	2014	2,2330	1,528	-0,0395	0,1250	0,9050
GEMA	2015	2,0889	1,380	0,3261	0,2060	0,8142
GLOB	2012	3,7306	1,477	0,5917	0,4722	1,8583
INPP	2015	3,4166	0,240	0,1139	0,1674	1,0104
INTA	2011	2,9495	5,964	0,6068	0,3629	1,1973
JKON	2011	3,2190	1,593	0,1913	0,3263	2,4585
JKON	2012	3,4132	1,518	0,2529	0,2995	2,3245
JKON	2013	3,5014	1,114	0,1531	0,1572	3,1520
JKON	2014	3,5085	1,188	0,0202	0,3236	4,1468
JKON	2015	3,1666	0,946	-0,013	0,3140	0,8472
JSPT	2011	3,7795	0,776	0,0346	0,1311	1,0019
JSPT	2012	3,7572	0,829	0,0495	0,1333	0,9789
JSPT	2013	3,2109	0,684	0,0506	0,1714	0,9134
JSPT	2014	4,3078	0,279	0,0529	0,1273	0,8410
JSPT	2015	3,3653	0,486	-0,1019	0,2105	0,9176
JTPE	2011	6,4012	0,683	0,1378	0,3108	2,1015
JTPE	2012	3,8662	1,165	-0,1747	0,2826	2,0039
JTPE	2013	5,6764	1,377	0,4247	0,2942	1,5177
JTPE	2014	3,8964	1,314	0,3974	0,3181	1,5754
JTPE	2015	3,6440	1,528	0,1809	0,3820	1,0526
KPIG	2013	6,2111	0,207	0,4378	0,1412	1,0596
KPIG	2014	5,5311	0,243	0,7227	0,1592	1,0333
KPIG	2015	3,5455	0,254	0,1246	0,2970	1,0755
LINK	2015	4,3464	0,210	0,2005	0,1998	2,9160
LPPF	2014	4,6978	18,192	0,1734	0,6004	13,7894
LPPF	2015	4,4354	2,516	0,1364	0,7001	13,9199
LTLS	2011	1,9946	3,236	0,417	0,3061	0,9184
LTLS	2012	2,0310	2,577	0,1238	0,3077	0,8580
LTLS	2013	2,0418	2,259	-0,077	0,5636	0,8172
LTLS	2014	2,3210	1,997	0,027	0,1604	0,9671
MAPI	2011	2,3653	1,461	0,2498	0,1613	2,5299
MAPI	2012	1,8543	1,757	0,126	0,1648	2,4800
MAPI	2013	2,0421	2,216	0,2833	0,1015	1,8583
MDIA	2014	3,9177	0,335	0,6049	0,1073	6,9048
MDIA	2015	3,1208	0,421	0,0298	0,2551	5,9959
MDRN	2011	2,4228	1,510	0,2236	0,0135	2,5287
MDRN	2012	2,0110	0,757	0,1253	0,1250	2,2534

MDRN	2013	1,7540	0,829	0,2617	0,1333	2,5287
MICE	2011	2,4850	0,413	0,0991	0,3975	0,7985
MICE	2012	2,4901	0,384	0,2036	0,1316	0,7631
MICE	2013	2,6251	0,269	0,0559	0,2210	0,6033
MICE	2014	2,5805	0,250	-0,1056	0,1578	0,5187
MICE	2015	1,7779	0,304	0,0484	0,2556	1,0584
MIDI	2011	1,8069	2,128	0,6268	0,2498	1,6410
MIDI	2012	1,8896	2,895	0,4987	0,2498	2,0577
MIDI	2014	2,3821	3,165	0,2146	0,3015	1,4136
MIDI	2015	2,3288	3,394	0,1898	0,3077	1,4679
MIKA	2015	3,5347	0,134	0,1003	0,6410	9,5065
MLPT	2013	2,5215	1,810	0,1253	0,0471	2,1634
MLPT	2014	2,4665	1,851	0,3075	0,1503	1,7480
MLPT	2015	2,8980	1,389	0,0894	0,1321	1,8458
MNCN	2011	4,0323	0,287	0,1101	0,4375	2,2849
MNCN	2012	4,7963	0,228	0,1623	0,4622	4,0793
MNCN	2013	5,2801	0,242	0,041	0,4970	4,0439
MNCN	2014	5,3280	0,449	0,022	0,5010	2,9743
MPMX	2014	2,4917	1,652	0,1584	0,0625	0,8757
MPMX	2015	1,9492	1,712	0,035	0,2615	0,7819
MPPA	2011	1,5177	0,814	0,0426	0,3000	0,9464
MPPA	2012	1,8563	1,139	0,2198	4,5366	1,3121
MPPA	2013	2,3988	0,997	0,0961	2,2410	2,0849
MPPA	2014	2,4836	1,046	0,1408	0,3950	3,3260
MPPA	2015	1,7381	1,278	0,0249	0,9706	2,1184
MSKY	2012	2,0580	1,185	0,3773	0,3509	1,2287
MTDL	2011	2,6551	1,188	0,115	0,2365	0,7508
MTDL	2012	2,5432	1,373	0,1733	0,1128	0,8002
MTDL	2013	3,2341	1,469	0,4161	0,0987	2,1491
MTDL	2014	4,4304	1,347	0,1528	0,1563	1,0781
MTDL	2015	3,4960	1,257	0,1795	0,0502	0,9864
PANR	2011	1,8606	1,924	0,1932	0,7116	0,9035
PANR	2012	1,9879	2,520	0,2712	0,2308	0,9473
PANR	2013	2,0806	2,492	0,076	0,2500	1,0787
PANR	2014	2,1031	2,735	0,1549	0,1600	1,0794
PANR	2015	2,0345	3,225	0,0168	0,0999	1,0726
PGLI	2013	0,3111	0,142	-0,0629	0,2402	1,1981
PGLI	2014	2,0794	0,215	0,0716	0,7968	0,9114
PGLI	2015	1,2599	0,138	0,2257	0,9375	0,6383
PJAA	2011	2,8631	0,473	0,0119	0,4455	1,2422
PJAA	2012	2,8652	0,823	0,1295	0,4459	0,9472
PJAA	2013	2,9176	0,786	0,1783	0,4450	1,1041
PJAA	2014	3,0967	0,849	-0,113	0,4392	1,4278
PJAA	2015	3,5646	0,750	0,0274	0,7582	1,4637
PNSE	2011	2,7279	0,689	0,1781	0,4577	1,2957

PNSE	2012	2,4960	0,549	0,0476	0,1957	1,4772
PNSE	2013	2,4926	0,650	0,0369	0,2222	1,4316
PNSE	2014	2,0343	0,501	-0,052	0,4000	1,3379
PNSE	2015	1,6910	0,530	-0,0818	0,3500	1,1014
RALS	2011	2,5265	0,322	-0,08	0,5638	1,6033
RALS	2012	2,5789	0,339	0,23	0,5024	2,3785
RALS	2013	2,2986	0,361	0,0528	0,5451	1,9831
RALS	2014	2,2174	0,356	-0,0232	0,5995	1,4932
RALS	2015	2,1782	0,372	-0,0536	0,6297	1,2717
RANC	2012	2,0352	0,587	0,2095	0,1346	2,5652
RANC	2013	1,8574	0,793	0,21001	0,1591	1,8924
SAME	2014	2,6700	1,442	0,2315	0,1431	7,7819
SAME	2015	2,1144	0,623	0,2429	0,1459	2,9829
SCMA	2011	6,4015	0,669	0,196	0,7787	6,4479
SCMA	2012	6,4715	0,322	-0,029	0,5984	7,8261
SCMA	2013	5,3973	0,437	0,6494	0,7541	9,8755
SCMA	2014	5,8867	0,359	0,0977	0,7041	11,0874
SCMA	2015	6,1703	0,337	0,0449	0,5278	10,1795
SDPC	2015	1,8524	3,714	0,1878	0,1834	0,8672
SHID	2012	1,6798	0,414	0,0993	0,5903	0,6019
SILO	2014	1,5858	0,719	0,3344	0,0961	4,4022
SONA	2011	3,0217	0,556	0,3683	0,4155	1,4326
SONA	2013	2,2560	0,763	0,1062	0,3321	2,1002
SONA	2015	1,7299	0,602	0,1717	2,8829	1,5564
TELE	2014	3,9304	1,008	0,3915	0,2310	1,8072
TELE	2015	3,5343	1,532	0,5106	0,2500	1,3742
TGKA	2011	2,4541	2,855	0,1596	0,4554	1,2412
TGKA	2012	2,3692	3,071	0,1585	0,4964	1,4365
TGKA	2013	2,3798	2,856	0,0932	0,5167	1,8554
TGKA	2014	2,4834	2,375	0,1626	0,4298	1,7814
TGKA	2015	2,5082	2,139	0,0067	0,4710	1,6360
TIRA	2011	1,7955	1,182	0,1039	0,1828	0,9988
TIRA	2012	1,7667	1,232	-0,0619	0,4003	0,9777
TIRA	2015	1,6044	1,641	-0,0916	0,6897	0,9293
TMPO	2012	2,8292	0,819	0,1038	0,0245	0,9622
TRIO	2011	4,1612	2,488	0,2896	0,3235	1,7526
TRIO	2012	4,7626	1,904	0,0836	0,2493	1,5460
TURI	2011	3,2413	0,734	0,2156	0,2414	1,7387
TURI	2012	3,4456	0,873	0,2007	0,3067	2,0328
TURI	2013	2,7071	0,744	0,1054	0,2909	1,2800
TURI	2014	2,3857	0,840	0,0012	0,3111	1,3085
TURI	2015	2,4650	0,832	-0,0788	0,3077	1,2219
UNTR	2011	3,7912	0,688	0,475	0,3832	2,5242
UNTR	2012	3,3693	0,557	0,1637	0,4003	1,8187
UNTR	2013	2,8415	0,609	-0,0883	0,3974	1,6141

UNTR	2014	2,6903	0,523	0,0417	0,5150	1,4336
UNTR	2015	1,9979	0,572	-0,0714	0,4259	1,3396

Lampiran 3**Uji Multikolinearitas**

	VAIC	DER	SG	DPR
VAIC	1.000000	-0.060605	-0.011586	0.001000
DER	-0.060605	1.000000	0.038738	-0.038777
SG	-0.011586	0.038738	1.000000	-0.046174
DPR	0.001000	-0.038777	-0.046174	1.000000

Lampiran 4

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIX

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.689946	(54,119)	0.0000
Cross-section Chi-square	424.258241	54	0.0000

Lampiran 5

Hasil Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.425345	4	0.0003

Lampiran 6

Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: TOBINS_Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/17/17 Time: 13:01
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 55
 Total panel (unbalanced) observations: 178

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.438358	0.367367	3.915316	0.0002
VAIC	0.284739	0.117663	2.419961	0.0170
DER	-0.015740	0.060406	-0.260569	0.7949
SG	0.298509	0.184991	1.613642	0.1093
DPR	-0.222394	0.156942	-1.417052	0.1591

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.932271	Mean dependent var	2.219934
Adjusted R-squared	0.899261	S.D. dependent var	2.195460
S.E. of regression	0.696826	Akaike info criterion	2.375700
Sum squared resid	57.78247	Schwarz criterion	3.430337
Log likelihood	-152.4373	Hannan-Quinn criter.	2.803384
F-statistic	28.24160	Durbin-Watson stat	2.320353
Prob(F-statistic)	0.000000		

RIWAYAT HIDUP



Peneliti bernama lengkap Yuyu Mursidatul Muhlida, lahir di Jakarta 22 September 1995. Peneliti merupakan anak pertama dari tiga (3) bersaudara. Kini peneliti berdomisili di Jalan MKJ XXII No 47 RT002/012, Pondok Kelapa, Duren Sawit, Jakarta Timur. Peneliti menempuh pendidikan di SDN Bintara Jaya IV, SMPN 1 Cibungbulang, SMAN 1 Cibungbulang dan berkuliah di jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Selama di kampus peneliti aktif mengikuti salah satu organisasi yang ada di kampus yaitu Badan Perwakilan Mahasiswa Fakultas Ekonomi (BPM FE UNJ) periode 2015-2016. Selain itu peneliti juga pernah melakukan praktik kerja lapangan di Perum LKBN ANTARA dan *PT Aventis Pharma*.