

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Efisiensi Penggunaan Modal Kerja, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019

¹Desi Mariani, ²Ida Ayu Nursanty, ³Rusdi

¹²³Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AMM, NTB, Indonesia

¹desi_mariani@gmail.com

²idaayunursanty29@gmail.com

³rusdi.m85@gmail.com

ABSTRACT

This study was objective to assess the effect of capital structure, dividend policy, efficient use of working capital and intellectual capital on firm value. This type of research is associative research with a quantitative approach. The population in this study are 80 companies that are members of the IDX80 index that issued shares on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. Sample was collected by using purposive sampling method and obtained 22 companies as sample. This study uses quantitative data types and secondary data sources obtained from the website www.idx.co.id. The exogenous latent variables of this study are capital structure with debt to equity ratio (DER), dividend policy with dividend payout ratio (DPR) proxy, working capital efficiency with Working Capital Turnover (WCT) and Return On Working Capital (RWC) proxies and intellectual capital with value added intellectual coefficient (VAIC) proxy. The endogenous latent variable used is firm value with proxies of price to book value (PBV), price to earnings ratio (PER), and earnings per share (EPS). Data was analyzed by means of PLS (partial least square) analysis through the SmartPLS 2.0 for Windows program, with hypothesis testing carried out through t-test. The results of hypothesis testing indicate that: (1) capital structure has a significant effect on firm value; (2) dividend policy has a significant effect on firm value; (3) efficient use of capital has no significant effect on firm value; and (4) intellectual capital has a significant effect on firm value.

Keywords: Capital, Dividend, Efficiency, Capital Employment, Intellectual Capital, Company Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, efisiensi penggunaan modal kerja dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Jenis Penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 yang menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 sejumlah 80 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan. Penelitian menggunakan jenis data kuantitatif dan sumber data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Variabel laten eksogen penelitian ini adalah struktur modal dengan proksi *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR), efisiensi penggunaan modal kerja dengan proksi *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Return On Working Capital* (RWC), dan modal intelektual dengan proksi *value added intellectual coefficient* (VAIC). Variabel laten endogen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan proksi *price to book value* (PBV), *price to earning ratio* (PER), dan *earning per share* (EPS). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis PLS (*partial least square*) melalui program SmartPLS 2.0 for Windows, dengan uji hipotesis dilakukan melalui uji t. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan; (2) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) efisiensi penggunaan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; dan (4) modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Modal, Dividen, Efisiensi, Modal Kerja, Modal Intelektual, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan juga sangat penting karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama dari perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik dan pemegang sahamnya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat pula.

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa utang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas (Wahyuati & Safitri, 2015). Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, peran struktur modal menjadi salah satu peran yang paling penting karena baik buruknya struktur modal nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini, diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wirawati (2016) menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dari Prasetya et al (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda dari Wulandari et al (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal tersebut dikarenakan ketika dividen yang dibagikan tinggi, maka harga saham pun yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan cenderung akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi dan begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen ini harus dikelola dengan baik karena akan berdampak pada harga saham dan kekayaan pemegang saham.

Setiap aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan selalu memerlukan dana, baik untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Dana yang digunakan untuk melangsungkan kegiatan operasional sehari-hari disebut modal kerja. Modal kerja dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya sehari-hari, di mana modal kerja yang telah dikeluarkan itu diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya. Modal kerja yang berasal dari penjualan produk tersebut akan segera dikeluarkan lagi untuk membiayai kegiatan operasional selanjutnya. Modal kerja ini akan terus berputar setiap periodenya di dalam perusahaan.

Modal kerja yang cukup pada perusahaan dapat menjalankan kegiatan dengan baik, sehingga perusahaan dapat terhindar dari krisis keuangan. Demikian perusahaan tidak menyediakan modal kerja yang berlebihan dan perusahaan juga tidak berada pada posisi kekurangan modal kerja. Jika perusahaan tidak dapat mengelola modal yang diperoleh secara produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh negatif dan berdampak terhadap menurunnya nilai perusahaan. Sebaliknya jika modal dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh yang positif dan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Seiring dengan meningkatnya kebutuhan akan pengungkapan *intellectual capital* sebagai penggerak nilai perusahaan namun

hal ini tidak diikuti dengan kemudahan dalam mengukur *intellectual capital* (IC) secara tidak langsung. Hardiwijaya & Rohman (2013) memperkenalkan pengukuran *intellectual capital* (IC) secara tidak langsung dengan menggunakan *value added intellectual coefficient* (VAIC). Semakin besar *value added intellectual coefficient* (VAIC) semakin efisien penggunaan *intellectual capital* (IC) perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, efisiensi penggunaan modal kerja, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan IDX80 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Stakeholder Theory

Manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting bagi *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka. Teori *stakeholder* mengamsumsikan bahwa eksistensi perusahaan ditentukan oleh para *stakeholder*. Perusahaan berusaha mencari pembenaran dalam menjalankan operasi perusahaannya. Semakin kuat posisi *stakeholders*, semakin besar pula kecenderungan perusahaan mengadaptasi diri terhadap keinginan para *stakeholdersnya* (Sembiring, 2005).

Berdasarkan teori *Stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan dapat melakukan aktivitas-aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan manajemen juga harus melaporkan kembali aktivitas-aktivitasnya tersebut kepada para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Teori ini juga memaparkan bahwa semua pemangku kepentingan perusahaan mempunyai hak untuk mendapatkan informasi yang telah disediakan mengenai aktivitas-aktivitas organisasi (Lestari dan Sapitri, 2016). Informasi yang harus didapatkan oleh *stakeholder* adalah *intellectual capital*. Kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) (Laksana & Sudarno, 2014).

Teori Signal

Signalling theory menekankan bahwa perusahaan wajib mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal untuk memperkecil asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian akan prospek perusahaan di masa depan (Putra dkk, 2013). Teori sinyal dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar pemikiran untuk menjelaskan pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, efisiensi penggunaan modal kerja dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya.

Menurut Brigham & Houston (2013) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal, maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham & Houston, 2013). Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*) (Meidiawati & Mildawati, 2016).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen dan waktu pembagian dividen kepada pemegang saham. Secara tidak langsung, pembagian dividen yang tinggi akan memengaruhi tingkat penggunaan utang suatu perusahaan karena dana internal sudah dialokasikan untuk pembagian dividen sehingga perusahaan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional perusahaan yang bisa memicu adanya penambahan utang tersebut. Dividen merupakan jumlah pendapatan yang didistribusikan kepada para pemegang saham atas laba yang didapatkan oleh perusahaan berupa tunai atau saham (Septian & Lestari, 2016). Dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi saham. Sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan harapan investor maka akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Fahmi, 2015). Kebijakan dividen ditentukan setiap tahun oleh perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham, yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Melalui pembagian dividen, investor mendapat gambaran tentang keadaan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan. Peluang investasi terbukti memengaruhi kebijakan pembagian dividen. Investasi merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, selain membentuk kebijakan dividen yang optimal (Hery, 2013:2).

Efisiensi Penggunaan Modal

Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan usaha. Ada tiga elemen utama yang bisa digunakan untuk menentukan jumlah modal kerja yang efisien (Jumingan, 2006) yaitu perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran piutang (*receivable turnover*), dan perputaran persediaan (*inventory turnover*). Periode perputaran modal kerja (*working capital turnover period*) dimulai dari saat di mana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat di mana kembali lagi menjadi kas. Semakin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau semakin tinggi tingkat perputarannya (*turnover rate-nya*). Jadi, semakin cepat tingkat perputaran masing-masing elemen modal kerja, maka modal kerja dapat dikatakan efisien. Namun, jika perputarannya semakin lambat, maka penggunaan modal kerja dalam perusahaan kurang efisien. Kelebihan modal kerja khususnya dalam bentuk kas dan surat-surat berharga, tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana tersebut tidak digunakan secara produktif. Dana yang menganggur, pendapatan yang rendah, dan investasi pada proyek- proyek tidak diinginkan atau fasilitas yang tidak perlu merupakan operasi perusahaan yang tidak efisien.

Perusahaan yang menghadapi kondisi ketika penjualan dan arus kas yang dihasilkan tidak pasti, dan situasi dapat berubah, maka perusahaan perlu menyiapkan cadangan kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Semakin besar penyimpangan *profitabilitas* distribusi arus kas bersih yang mungkin terjadi maka semakin besar margin keamanan yang harus dimiliki oleh pihak manajemen. Jika perusahaan tidak dapat meminjam dengan cepat untuk memenuhi kebutuhan kas yang mendadak, maka perusahaan dapat memenuhi kebutuhan margin keamanannya hanya dengan meningkatkan tingkat aktiva lancar terutama kas dan sekuritas yang dapat diperjual belikan, atau dengan memperpanjang jadwal jatuh tempo pendanaan. Keputusan mengenai margin keamanan yang sesuai akan diatur berdasarkan pertimbangan risiko dan *profitabilitas* oleh sikap manajemen terhadap risiko tersebut.

Modal Intelektual

Modal intelektual adalah perangkat yang diperlukan untuk menemukan peluang dan mengelola ancaman dalam kehidupan. Banyak pakar yang mengatakan bahwa modal intelektual ini sangat besar perannya dalam menambah nilai suatu kegiatan, termasuk dalam mewujudkan kemandirian suatu daerah. Berbagai organisasi, lembaga dan strata sosial yang unggul dan meraih banyak keuntungan atau manfaat karena mengembangkan sumber daya atau kompetensi manusianya.

Modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif. Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai aset tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai pasar perusahaan. Dalam PSAK Nomor 19 (Revisi 2000) tahun 2009 tentang aset tidak berwujud, telah disebutkan bahwa komponen modal intelektual merupakan bagian dari kategori aset tak berwujud. Oleh karena itu, pengungkapan informasi mengenai modal intelektual bersifat sukarela, mengingat PSAK Nomor 19 belum mengatur tentang modal intelektual baik dari cara pengidentifikasiannya maupun dari segi pengukurannya. Sedangkan kriteria untuk memenuhi definisi aset tak berwujud antara lain adanya keteridentifikasinya, pengendalian sumber daya, dan manfaat ekonomis masa depan. Meskipun definisi modal intelektual sedikit berbeda, semuanya menekankan pertumbuhan pentingnya modal berbasis pengetahuan dan potensi hubungannya dengan penciptaan nilai. Para peneliti secara konsisten menggambarkan modal intelektual sebagai konstruksi multidimensi yang menekankan gagasan bahwa pengetahuan ada pada tingkat yang berbeda dalam organisasi (Scafarto dan Ricci, 2016).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya (Husnan 2013 dalam Manopo dan Arie, 2016). Nilai pasar perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada suatu tahun yang tercermin pada harga saham tahun berikutnya. Konsep mengenai nilai perusahaan selalu mengkaitkannya dengan fungsi manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen (Febrianti, 2012)

Menurut *theory of the firm* tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal yang penting yang harus dicapai oleh manajemen. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada kepercayaan pasar, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga untuk melihat prospek perusahaan di masa depan.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistik. Jenis penelitian yang akan digunakan adalah penelitian asosiatif (hubungan).

Teknik pengumpulan data merupakan alat-alat yang diperlukan dalam melaksanakan suatu penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan salah satu teknik pengumpulan data kualitatif dengan melihat atau menganalisis dokumen-dokumen yang dibuat oleh subjek sendiri atau oleh orang lain oleh subjek. Data yang akan dikumpulkan dapat berupa angka- angka, keterangan tertulis, informasi lisan, dan beragam fakta yang berhubungan dengan fokus penelitian yang diteliti. (herdiansyah, 2010).

Metode pengumpulan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data berupa laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan yang dijadikan sampel pada periode tahun 2017-2019 di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Adapun populasi perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan IDX80 yang ada di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sebanyak 80 perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan IDX80 yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 22 perusahaan (terlampir), sehingga data penelitian ini berjumlah 66 pengamatan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *puposive sampling*.

Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yakni variabel laten eksogen dan variabel laten endogen. Penelitian ini menggunakan variabel laten eksogen berupa struktur modal, kebijakan dividen, efisiensi penggunaan modal kerja dan modal intelektual.

a. Struktur Modal (DER)

Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

b. Kebijakan Dividen (DPR)

Rumus untuk menghitung *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen (DPS)}}{\text{Laba Bersih (EPS)}}$$

c. Efisiensi Penggunaan Modal

Indikator yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal adalah *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Return On Working Capital* (RWC).

Rumus dari *working capital turnover* (WCT) adalah sebagai berikut:

$$WCT = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}$$

Return on Working Capital (RWC). *Return on Working Capital* (RWC) dicari dengan rumus:

$$RWC = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Aktiva Lancar}}$$

d. Modal Intelektual (IC)

Tahapan perhitungan modal intelektual menggunakan model *value added intellectual coefficient* (VAIC) oleh Pulic (Nuryawan, 2015) adalah sebagai berikut:

1) Menghitung *Value Added* (VA).

Value added dihitung sebagai selisih antara output dan input

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Keterangan:

VA : *Value Added*

Output : Total penjualan dan pendapatan lain.

Input : Beban (beban bunga dan beban operasional) dan biaya lain-lain (selain beban karyawan)

2) Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

Rumus untuk menghitung *value added capital employed* (VACA) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

VA : *Value Added*

CE (*Capital Employed*) : laba bersih

3) Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *value added human capital* (VAHU) adalah:

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

Keterangan:

VA : *Value Added*

HC (*Human Capital*) : Beban tenaga kerja

4) Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung STVA adalah:

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

Keterangan:

SC (*structural capital*) : VA – HC

VA : *Value Added*

5) Menghitung *Value Added Intellectual Capital* (VAIC).

Tahap kelima yaitu menghitung *value added intellectual coefficient* (VAIC). *value added intellectual coefficient* (VAIC) merupakan penjumlahan dari 3 komponen sebelumnya yaitu: VACA, VAHU, dan STVA.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

6) Variabel laten endogen

Adapun variabel laten eksogen yang digunakan untuk penelitian ini adalah nilai perusahaan. Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *price to book value* (PBV), *price to earning ratio* (PER) dan *earning per share* (EPS).

a. *Price to Book Value* (PBV)

Adapun cara yang digunakan untuk menghitung *price to earning ratio* (PBV) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Earning Ratio* (PER)

Adapun cara yang digunakan untuk menghitung *Price to earning ratio* (PER) adalah:

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

c. *Earning per Share* (EPS)

Nilai *earning per share* (EPS) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *partial least square* (PLS). *Partial least square* (PLS) adalah salah satu teknik *structural equation modeling* (SEM) yang mampu menganalisis variabel laten, variabel indikator, dan kesalahan pengukuran secara langsung. *Partial least square* (PLS) dikembangkan sebagai alternatif apabila teori yang digunakan lemah atau indikator yang tidak memenuhi model pengukuran reflektif atau data tidak berdistribusi normal (Wiyono, 2011). Pengujian melalui PLS menggunakan uji outer model dan uji inner model. Pada prinsipnya *outer* model adalah untuk menguji indikator terhadap variabel laten, atau dengan kata lain untuk mengukur seberapa jauh indikator tersebut dapat menjelaskan variabel latennya. Uji *outer* model meliputi uji validitas indikator dan uji reliabilitas. Indikator diuji dengan *convergent validity*, *discriminat validity*, *average variance extracted (AVE)*, dan *composite reliability*. *Inner* model atau disebut juga sebagai model struktural pada prinsipnya digunakan untuk menguji pengaruh antara satu variabel laten dengan variabel laten lainnya. Pengujian dilakukan dengan melihat persentase varian yang dijelaskan dengan melihat nilai R^2 untuk variabel laten *dependent* yang dimodelkan mendapatkan pengaruh dari variabel laten *independent* menggunakan ukuran *stone-geisser Q square test* dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturalnya (Wiyono, 2011). Langkah-langkah analisis data dan pemodelan struktural, dengan menggunakan *software PLS (partial last square)* adalah sebagai berikut ini:

a. Membuat rancangan model struktural atau *inner* model.

Inner model atau model struktural menggambarkan hubungan antar variabel laten yang satu dengan yang lainnya berdasarkan pada *substantive theory*. Merancang model struktural hubungan antar variabel latennya didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis dari penelitian.

b. Membuat rancangan model pengukuran atau *outer* model.

Outer model atau model pengukuran pada prinsipnya model pengukuran merupakan salah satu cara dalam mengukur seberapa jauh indikator dapat menjelaskan variabel latennya.

c. Menggambar Diagram Jalur

Langkah yang ke satu dan dua jika sudah dilakukan, maka agar hasilnya lebih mudah untuk dipahami, hasil perancangan *inner* model dan *outer* model tersebut, selanjutnya dinyatakan dalam bentuk diagram jalur.

Dalam pengujian hipotesis dapat dilihat dari nilai t-statistik dan nilai *probabilitas*. Untuk pengujian hipotesis yaitu dengan menggunakan nilai statistik maka untuk alpha 5% nilai t-statistik yang digunakan adalah 1,96. Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesa adalah H_a diterima dan H_0 di tolak ketika t-statistik > 1,96. Untuk menolak/menerima hipotesis menggunakan *probabilitas* maka H_a di terima jika nilai $p < 0,05$ (Ananda Sabil Husein, 2015).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deksripsi Data Variabel Penelitian

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data Variabel Penelitian

Variabel Laten	Indikator	Rata-rata	Max	Min	Stdev
Struktur Model	DER	1.12	7.64	0.18	1.39
Kebijakan Dividen	DPR	0.55	1.77	0.00	0.35
Efisiensi Penggunaan Modal	WCT	-0.69	58.70	-242.05	31.79
	RWC	0.47	1.67	0.06	0.42
Modal Intelektual	VACA	1.82	7.59	-0.24	1.20
	VAHU	102.89	316.16	-2.60	90.14
	STVA	0.97	1.39	0.52	0.09

Nilai Perusahaan	PBV	6.96	82.44	1.51	12.06
	PER	25.64	85.93	6.33	14.64
	EPS	390.25	5654.99	0.00	952.86

Rata-rata rasio DER perusahaan IDX80 selama periode 2017-2019 adalah sebesar 1,116 dengan nilai tertinggi (max) 7,637, terendah 0,175 dan standar deviasi sebesar 1,394. Rata-rata rasio DPR adalah sebesar 0,554 dengan nilai tertinggi (max) 1,767, terendah 0,000 dan standar deviasi sebesar 0,354. Rata-rata rasio WCT adalah sebesar -0,690 dengan nilai tertinggi (max) 58,698, terendah -242,048 dan standar deviasi sebesar 31,788. rata-rata rasio RWC adalah sebesar 0,474, dengan nilai tertinggi (max) 1,666, terendah 0,062 dan standar deviasi sebesar 0,421. Rata-rata rasio VACA sebesar 1,820 dengan nilai tertinggi (max) 7,591, terendah -0,241 dan standar deviasi sebesar 1,204. Rata-rata rasio VAHU adalah sebesar 102,893, dengan nilai tertinggi (max) 316,163, terendah -2,600 dan standar deviasi sebesar 90,143 dan rata-rata rasio STVA adalah sebesar 0,966, dengan nilai tertinggi (max) 1,385, terendah 0,515 dan standar deviasi sebesar 0,088. Rata-rata rasio PBV sebesar 6,963 dengan nilai tertinggi (max) 82,440, terendah 1,510 dan standar deviasi sebesar 12,062. Rata-rata rasio PER adalah sebesar 25,643, dengan nilai tertinggi (max) 85,930, terendah 6,330 dan standar deviasi sebesar 14,635 dan rata-rata rasio EPS adalah sebesar 390,251, dengan nilai tertinggi (max) 5654,990, terendah 0,000 dan standar deviasi sebesar 952,859.

Hasil Analisis Data

1. Evaluasi Measurement model (*Outer Model*)

a. *Convergent Validity*

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa indikator-indikator dari suatu variabel laten seharusnya berkorelasi tinggi. Validitas konvergen terjadi jika skor yang diperoleh dari dua instrumen yang berbeda yang mengukur variabel laten yang sama mempunyai korelasi yang tinggi (Hartono, 2008). Uji validitas konvergen dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *loading factor* (korelasi antara skor item/skor komponen dengan skor variabel laten) indikator-indikator yang mengukur variabel laten tersebut. Untuk variabel laten dengan variabel formatif, uji validitas dilakukan melalui uji t. Hair et al., (Jogiyanto & Willy, 2009) mengemukakan bahwa *rule of thumb loading* >50 dianggap signifikan secara praktikal. Dengan demikian, semakin tinggi nilai faktor *loading*, semakin penting peranan *loading* dalam menginterpretasikan matrik faktor. *Rule of thumb* yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading* > 0.7, *communality* > 0.5 dan *average variance extracted (AVE)* > 0.5, Chin (Jogiyanto & Willy, 2009). Indikator formatif dinyatakan valid jika memiliki t-hitung > 1,96.

Tabel 2. Nilai AVE dan *communality*

	AVE	Communality
SM	1	1
KD	1	1
EM	0.61676	0.616758
NP	0.45414	0.454138
MI		0.24973

Variabel efisiensi penggunaan modal (EM) memiliki nilai AVE sebesar 0,616 sehingga indikator-indikator variabel tersebut dinyatakan memenuhi syarat validitas konvergen atau tidak ada indikator yang tidak valid. Nilai AVE untuk variabel kebijakan dividen (KD) adalah sebesar 1,000 sehingga dinyatakan memenuhi syarat validitas konvergen. Nilai AVE untuk variabel

nilai perusahaan (NP) sebesar 0,454 sehingga terdapat satu atau beberapa indikator variabel tersebut yang dinyatakan tidak valid atau memiliki nilai *factor loading* < 0,6 dikeluarkan dari model. Indikator yang tidak valid diputuskan untuk dieliminasi hingga nilai AVE di atas 0,5. Nilai AVE untuk variabel struktur modal (SM) sebesar 1,000 sehingga indikator-indikator tersebut dinyatakan valid.

Adapun nilai *factor loading* untuk indikator-indikator variabel laten penelitian ini disajikan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 3. Nilai *Factor Loading* Indikator Variabel Laten

Variabel	Indikator	<i>Factor Loading</i>	Keputusan
Struktur Modal	DER	1	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1	Valid
Efisiensi Penggunaan Modal	WCT	-0.512	Valid
	RWC	0.986	Valid
Nilai Perusahaan	EPS	-0.018	Drop
	PBV	0.936	Valid
	PER	0.697	Valid

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa variabel laten struktur modal yang diukur melalui DER dan Kebijakan Dividen diukur melalui DPR memiliki nilai *factor loading* masing-masing 1 atau di atas 0,6 sehingga dinyatakan valid. Nilai *factor loading* variabel efisiensi penggunaan modal yang diukur melalui RWC adalah sebesar 0,985 > 0,6 sehingga dinyatakan valid dan WCT sebesar -0,511 < 0,6 sehingga dinyatakan tidak valid. Nilai *factor loading* variabel nilai perusahaan terdapat dua indikator yang diukur melalui EPS sebesar -0,017 < 0,6 sehingga dinyatakan tidak valid, PBV dan PER adalah masing-masing 0,935 dan 0,697 atau lebih dari 0,6 sehingga dinyatakan valid.

b. *Discriminant Validity*

Pengujian *discriminant validity* dilakukan dengan cara membandingkan nilai akar AVE dengan nilai korelasi antar variabel laten. Jika nilai akar AVE > nilai korelasi antar variabel laten maka dinyatakan valid atau memenuhi syarat validitas diskriminan. Selanjutnya, membandingkan nilai *cross loading* masing-masing indikator dengan nilai *cutoff* 0,6. Indikator dinyatakan valid jika nilai *cross loading* > 0,6. Adapun nilai akar AVE dan nilai korelasi antar variabel laten disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4. Nilai AVE dan Akar AVE

	AVE	Akar AVE
SM	1	1
KD	1	1
EM	0.616758	0.785339
NP	0.454139	0.673898

Tabel 5. Korelasi antar variabel laten

	SM	KD	EM	NP	MI
SM	1				
KD	0.047061	1			
EM	0.725074	0.128426	1		
NP	0.139564	0.365692	0.296447	1	
MI	0.41374	0.09335	0.370624	0.557575	1

Nilai akar AVE untuk variabel efisiensi penggunaan modal (EM) sebesar 0,785 atau lebih besar dari pada nilai korelasi antar variabel laten, sehingga indikator-indikator untuk mengukur variabel tersebut memenuhi syarat. Untuk variabel nilai perusahaan (NP) menunjukkan akar AVE sebesar 0,673 atau lebih besar daripada nilai korelasi antar variabel laten, sehingga indikator-indikator yang digunakan memenuhi syarat.

Tabel 6. Nilai Cross Loading

	SM	KD	EM	NP	MI
DER	1	0.047061	0.725074	0.139564	0.41374
DPR	0.047061	1	0.128426	0.365692	0.09335
EPS	-0.09129	-0.044	-0.11077	-0.01745	0.009073
PBV	0.238473	0.273839	0.409298	0.935919	0.629299
PER	-0.12691	0.39291	-0.06727	0.697257	0.170302
RWC	0.67798	0.146771	0.985763	0.310036	0.415602
STVA	0.101019	0.084031	0.174638	0.036511	0.065481
VACA	0.441232	0.00485	0.36139	0.450135	0.807307
VAHU	0.433698	-0.04123	0.487593	-0.06111	-0.10961
WCT	-0.55888	0.037377	-0.51165	-0.06067	0.067173

Indikator variabel efisiensi penggunaan modal (EM) berdasarkan RWC memiliki nilai *cross loading* 0,985 > 0,7 (valid) dan WCT sebesar -0,511 < 0,7 (tidak valid). Variabel nilai perusahaan (NP) berdasarkan PBV memiliki nilai *cross loading* 0,935 > 0,7 (valid), PER sebesar 0,697 > 0,7 (valid) dan EPS sebesar -0,017 < 0,7 (tidak valid). Variabel kebijakan Dividen (KD) yang diukur melalui DPR memiliki nilai *cross loading* 1 > 0,7 (valid). Variabel struktur modal (EM) yang diukur melalui DER memiliki nilai *cross loading* 1 > 0,7 (valid)

c. Hasil Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas variabel laten yang diukur dengan *composite reliability* dan *cronbach's alpha* dari kumpulan indikator dari masing-masing variabel laten. Kumpulan indikator variabel laten dinyatakan reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* > 0,60 dan nilai *Composite Reliability* > 0,70. Adapun nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* masing-masing variabel laten disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 7. Composite Reliability dan Cronbach's Alpha tahap I

	Composite Reliability	Cronbachs Alpha
SM	1	1
KD	1	1
EM	0.227	-1.125
NP	0.615	0.309

Variabel laten efisiensi penggunaan modal (EM) memiliki nilai *cronbach's alpha* -1,124 < 0,60 dan nilai *composite reliability* 0,226 < 0,70, sehingga dinyatakan tidak reliabel. Variabel laten nilai perusahaan (NP) memiliki nilai *cronbach's alpha* 0,309 < 0,60 dan nilai *composite reliability* 0,614 < 0,7, sehingga dinyatakan tidak reliabel. Karena itu agar variabel laten efisiensi penggunaan modal (EM) dan nilai perusahaan (NP) reliabel maka dilakukan eliminasi pada indikator yang tidak valid. Variabel laten kebijakan Dividen (KD) memiliki nilai *cronbach's alpha* 1 > 0,60 dan nilai *composite reliability* 1 > 0,70, sehingga dinyatakan reliabel indikator yang mengukur variabel laten. Variabel laten struktur modal (SM) memiliki nilai *cronbach's alpha* 1 > 0,60 dan nilai *composite reliability* 1 > 0,70, sehingga dinyatakan reliabel. Berikut ini adalah hasil pengujian *composite reliability* dan *cronbach's alpha* tahap II (setelah eliminasi indikator yang tidak valid).

Tabel 8. Composite Reliability dan Cronbach's Alpha Tahap II

	Composite Reliability	Cronbachs Alpha
EM	1	1
KD	1	1
NP	0.809434	0.672056
SM	1	1

Semua variabel laten memiliki nilai *composite reliability* di atas 0,70 dan *cronbach's alpha* di atas 0,60. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel laten memiliki reliabilitas yang baik.

2. Pengujian Model Struktural (Inner Model)

a. Hasil Uji Kelayakan Model (R²)

Tabel 9. Nilai R Square

	AVE	R Square
SM	1	
KD	1	
EM	0.616758	
NP	0.454139	0.454529

Pada tabel di atas, nilai *R Square* untuk model pengaruh modal intelektual capital, efisiensi penggunaan modal dan payout ratio terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0.454, artinya variasi nilai *variabel* nilai perusahaan (NP) mampu dijelaskan oleh variasi nilai variabel struktur modal (SM), kebijakan dividen (KD) dan efisiensi penggunaan modal (EM) adalah sebesar 45,4%.

b. Effect Size (F²)

Effect size merupakan nilai absolut untuk mengukur kontribusi sebuah variabel prediktor terhadap koefisien R² ketika variabel variabel tersebut dikeluarkan dari model. Perubahan nilai R² dapat digunakan untuk melihat apakah pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen memiliki pengaruh yang substantif. Formulasi *effect size* f² adalah:

$$F^2 = \frac{R_{include}^2 - R_{exclude}^2}{1 - R_{include}^2}$$

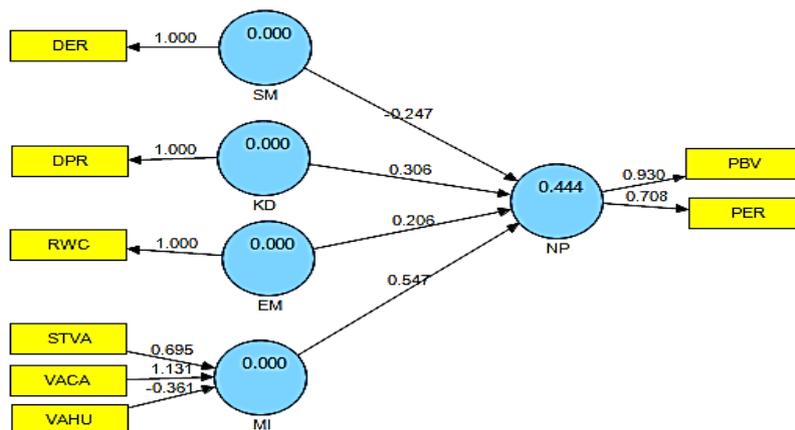
Menurut Cohen (Yamin & Kurniawan, 2011:21) *Effect Size* F² yang disarankan adalah 0.02, 0.15 dan 0.35 dengan variabel laten eksogen memiliki pengaruh kecil, moderat dan besar pada level struktural.

Tabel 10. Nilai Effect Size Variabel Laten Eksogen

R ² Include	Exclude Variabel	R ² Exclude	F ²	Kategori
0.417	SM	0.357	0.103	Kecil
	KD	0.412	0.009	Kecil
	EM	0.406	0.019	Kecil
	MI	0.071	0.593	Besar

Pada tabel di atas, besarnya *effect size* variabel struktur modal (SM) adalah 0.103 atau dikategorikan kecil. Besarnya *effect size* variabel kebijakan dividen (KD) adalah 0,009 atau dikategorikan kecil. Besarnya *effect size* variabel efisiensi penggunaan modal (EM) sebesar 0,019 atau dikategorikan kecil. Besarnya *effect size* variabel modal intelektual (MI) sebesar 0,593, dikategorikan besar.

c. Model Persamaan Struktural



Gambar 1. Output Algoritm PLS.

Berdasarkan persamaan di atas diperoleh koefisien jalur struktur modal (SM), kebijakan dividen (KD), efisiensi penggunaan modal (EM) dan modal intelektual (MI) terhadap nilai perusahaan (NP), masing-masing sebesar -0,247, 0,306, 0,206 dan 0,547. Artinya nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal sebesar -0,247, kebijakan dividen sebesar 0,306, efisiensi penggunaan modal sebesar 0,206 dan modal intelektual sebesar 0,547.

d. Hasil Uji Hipotesis (uji t)

Hasil uji t digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan hasil uji hipotesis melalui metode resampling bootstrap pada *smart* PLS.

Tabel 11. Hasil Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	T Statistics (O/STERR)
SM -> NP	-0.25303	-0.27096	2.28615
KD -> NP	0.305275	0.294814	4.123687
EM -> NP	0.11423	0.103723	0.969667
MI -> NP	0.565669	0.580369	4.036925

Nilai t statistik pengaruh variabel struktur modal (SM) terhadap nilai perusahaan (NP) adalah 2,286 atau lebih dari 1,96, sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima. Hal ini berarti struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur sebesar -0,253 menunjukkan bahwa jika variabel struktur modal mengalami kenaikan satu poin, maka nilai variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,253.

Nilai t statistik pengaruh variabel kebijakan dividen (KD) terhadap nilai perusahaan (NP) adalah 4,123 atau lebih dari 1,96, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Hal ini berarti kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur sebesar 0,305 menunjukkan bahwa jika variabel kebijakan dividen mengalami kenaikan satu poin, maka nilai variabel nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,305.

Nilai t statistik pengaruh variabel efisiensi penggunaan modal (EM) terhadap nilai perusahaan (NP) adalah 0,969 atau kurang dari 1,96, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hal ini berarti efisiensi penggunaan modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur sebesar 0,114 menunjukkan bahwa jika variabel efisiensi penggunaan modal mengalami kenaikan satu poin, maka nilai variabel nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,114.

Nilai t statistik pengaruh variabel modal intelektual (MI) terhadap nilai perusahaan (NP) adalah 4,036 atau lebih dari 1,96, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Hal ini berarti modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur sebesar 0,565 menunjukkan bahwa jika variabel modal intelektual mengalami kenaikan satu poin maka, nilai variabel nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,565.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Di mana hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung (2,286) lebih dari t-tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa uji hipotesis yang diajukan diterima. Semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Pratama & Wirawati (2016) dan Hamidy, et al (2015) yang menjelaskan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang efektif dapat menurunkan biaya modal yang dikeluarkan. Kelebihan perusahaan menggunakan hutang yaitu untuk menurunkan biaya pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang dan pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima (Devianasari dan Suryantini, 2015). Jika perusahaan bisa memperoleh manfaat dari hutang maka hutang tersebut tidak menjadi masalah. Walaupun DER tinggi, jika hutang mampu dikelola dengan baik maka bisa menghasilkan profit. Hutang yang digunakan dalam jumlah yang optimal bisa meningkatkan laba operasi sehingga akan menaikkan harga saham dan faktor inilah yang menjadi fokus teori Modigliani dan Miller (MM) (Brigham & Houston, 2013:184).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Di mana hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung (4,123) lebih dari t-tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa uji hipotesis yang diajukan diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi dividen suatu saham perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi. Penelitian Putra dan Lestari (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam jumlah tertentu, laba perusahaan dibagi kepada pemegang saham melalui dividen. Keputusan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan keputusan yang bisa menambah kepercayaan serta menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor tentu saja rela menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan dengan dividen yang tinggi sehingga harga saham perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kenaikan yang berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Efisiensi Penggunaan Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDX80. Di mana hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung (0,969) kurang dari t-tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa hipotesis yang diajukan ditolak. Semakin rendah efisiensi penggunaan modal maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Penelitian Agusentoso (2017) menjelaskan di mana efisiensi penggunaan modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang baik diindikasikan dengan efisiensi penggunaan modal dalam meningkatkan nilai kas perusahaan. Efisiensi penggunaan modal dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja makin cepat perputarannya, sehingga modal kerja semakin tinggi dan perusahaan makin efisien yang pada akhirnya nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa modal intelektual terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan IDX80. Di mana hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung (4,036) lebih dari t-tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa hipotesis yang diajukan diterima, artinya semakin tinggi modal intelektual maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) yang menjelaskan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *price book value (PBV)*. Modal intelektual yang digunakan dalam sebuah perusahaan mencakup sumber daya berupa pengetahuan karyawan, jumlah pelanggan, proses atau teknologi yang tersedia untuk menghasilkan aset bernilai serta manfaat ekonomi bagi perusahaan (Fauzia & Amanah, 2016). Untuk menciptakan perusahaan yang bernilai maka perlu pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang meliputi *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. Nilai tambah yang dihasilkan dari proses penciptaan sebuah nilai tersebut tentu saja menciptakan keunggulan kompetitif. Perusahaan publik yang unggul mampu menciptakan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat diyakini bahwa perusahaan mampu bersaing dan bertahan dalam lingkungan bisnisnya (Lestari & Sapitri, 2016). Para investor tentu akan lebih menyukai perusahaan dengan modal intelektual yang unggul daripada perusahaan lain karena modal intelektual yang unggul akan membantu perusahaan untuk memenuhi kepentingan investor sehingga memicu kenaikan investasi. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Hadiwijaya & Roman, 2013).

SIMPULAN

Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t-statistik $2,286 > 1,96$. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t-statistik $4,123 > 1,96$. Efisiensi penggunaan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t-statistik $0,969 < 1,96$. Modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di IDX80. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t-statistik $4,036 > 1,96$.

Aspek nilai perusahaan merupakan aspek penting bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan investor. Akan tetapi faktor fundamental perusahaan seperti struktur modal yang optimal, dividen, efisiensi penggunaan modal maupun modal intelektual perlu dipertimbangkan ketika investasi akan dilakukan pada saham sebuah perusahaan. Perusahaan diharapkan lebih menyadari akan pentingnya mengelola modal yang berasal dari hutang, pembagian dividen secara periodik, penggunaan modal secara efisien, serta optimalisasi modal intelektual demi meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini terbatas pada pengaruh langsung aspek-aspek struktur modal, kebijakan dividen, efisiensi penggunaan modal dan modal intelektual tanpa mengkaji efek manajemen dalam mengelola aspek-aspek tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diharapkan penelitian selanjutnya bisa mengkaji pengaruh tidak langsung aspek-aspek tersebut terhadap nilai perusahaan seperti melalui media *Good Cooperate Governance (GCG)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F. Eugene & Joel F. Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(2), ISSN: 141-156.

- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., dan Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(10), ISSN: 665–682.
- Hardiwijaya, R. C., & Rohman, A. (2013). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(3). 1-7.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Laksana, A. E., & Sudarno. (2014). Hubungan Intellectual Capital, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Saat IPO, 3(2), 1–9.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–10.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., dan Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Emba*, 2(2), ISSN: 879–889.
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P., (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), ISSN: 1796–1825.
- Wahyuati, A., & Safitri, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(2), 1-17.
- Wiyono, G. (2011). Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0. *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.
- Wulandari, Y., Juwita, R., dan Trisnadi Wijaya, T. (2015) Pengaruh Struktur Modal, Return on Equity (ROE), dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. 1-14.