THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL, CAPITAL STRUCTURE AND LEVERAGE ON FIRM VALUE WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS A MODERATING VARIABLE
(Empirical Study of Companies in the Telecommunication Sub-Sector for the Period of 2015-2019)

Rina Laelatun Naimah[1)] Dheasey Amboningtyas, SE, MM[2)] Edward Gagah , SE, MM [3)]
1) Mahasiswa Jurusan Manajemen, FE, Universitas Pandanaran Semarang
[2), 3)] Dosen FE, Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan guna melihat hasil analisis *intellectual capital*, struktur modal dan *leverage* yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel moderasi, yaitu kepemilikan manajerial. Pendekatan kuantitatif deskriptif digunakan dalam penelitian. Populasi dalampenelitianini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan tahunan dalam kurun waktu 2015-2019. Metode sampel *purposive sampling* digunakan untuk mendapatkan 4 perusahaan telekomunikasi. Analisis regresi linier berganda dibarengi dengan analisis moderasi dalam program SPSS versi 25.0 digunakan untuk menganalisis data. Hasil analisis menggambarkan bahwa (1) *intellectual capital* secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan; (2) struktur modal secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan; (3) *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan adalah bukan moderator, (5) kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating dalam hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah *quasi moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial bisa menjadi moderator variabel struktur modal.; serta (6) kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah *pure moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial bisa menjadi moderator variabel *leverage*.

Kata Kunci : *Intellectual Capital*, Struktur Modal, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Managerial

ABSTRACT

This research was conducted in order to see the results of the analysis of intellectual capital, capital structure and leverage that affect firm value with a moderating variable, namely managerial ownership. Descriptive quantitative approach is used in research. The population in this study are companies engaged in the telecommunications sector that are listed on the IDX and present annual financial reports for the period 2015-2019. Purposive sampling method was used to obtain 4 telecommunication companies. Multiple linear regression analysis coupled with moderation analysis in SPSS version 25.0 was used to analyze the data. The analysis results illustrate that (1) intellectual capital positively and significantly affects firm value; (2) capital structure positively and significantly affects firm value; (3) leverage does not affect firm value; (4) managerial ownership as a moderating variable in the relationship between intellectual capital and firm value is not a moderator, (5) managerial ownership as a moderating variable in the relationship between capital structure and firm value is quasi moderator, meaning that managerial ownership can be a moderator for the capital structure variable. .; and (6) managerial ownership as a moderating variable in the relationship between leverage and firm value is pure moderator, meaning that managerial ownership can be a moderator for the leverage variable.

Keywords: Intellectual Capital, Capital Structure, Leverage, Company Value, Managerial Ownership

PENDAHULUAN

Di zaman modern ini perkembangan perekonomian semakin pesat yang mengakibatkan persaingan bisnis yang semakin ketat, supaya perusahaan bisa strus bertahan maka perusahaan harus merubah strateginya dan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan supaya tidak mengalami keadaan *finansial distress* dan tidak mengalami kebangkrutan. Karena setiap perusahaan pada dasarnya didirikan untuk tujuan tertentu, tujuan jangka pendek sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang banyak, sedangkan tujuan jangka panjangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Novia (2013 dalam Wahyuni 2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu konsep yang sangat penting bagi investor atau penanam modal yang slalu dikaitkan dengan harga saham pasar. Naik turunya harga saham sendiri adalah salah satu faktor yang penting yang mempengaruhi nilai perusahaan sebab turunnya harga saham ini dapat menjadikan perusahaan dikeadaan *financial distress* sehingga dapat mengalami kebangkrutan yang menyebabkan para investor ragu untuk menanamkan modalnya. Maka dari itu dapat diartikan jika nilai perusahaan sebagai gambaran kondisi prestasi perusahaan atau standar keberhasilan perusahaan untuk di jadikan pandangan para investor atau daya tarik para investor untuk membeli saham perusahaan , karena semakin banyak para investor yang membeli saham maka harga saham juga akan semakin meningkat, dan secara tidak langsung nilai perusahaan juga akan semakin meningkat dan dapat meningkatkan kesejahteraan para investor.

Selain itu investor akan tertarik pada sebuah perusahaan apabila informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan memperlihatkan perusahaan mempunyai tujuan yang baik untuk kedepannya. Kemudia terdapat beberapa faktor dapat yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dianggap mekanismen yang

sangat tepat yang dapat mengurangi konflik yang ada. Karena kepemilikan manajerial bisa dipakai untuk variabel penguat (variabel moderasi) sebab bisa memberikan hasil yang positif atau signifikan dalam mempengaruhi *intellectual capital*. Kepemilikan manajerial dianggap bisa menyamaratakan adanya berbadaan kepentingan antara pihak manajer dan pemilik. Maka semakin tinggi dedikasi yang diberikan kepemilikan manajerial maka semakin meningkat juga nilai perusahaan dan sumber daya.

Faktor lain yang mempengaruhi yaitu struktur modal ,struktur modal yaitu Struktur modal dasar yang sangat penting untuk semua perusahaan, dan kepemilikan manajerial berperan penting dalam hal pendanaan yang dikeluarkan perusahaan, jika manejer tidak tepat dalam pendanaan maka salah satu resikonya yaitu perusahaan akan mengalami kebangkrutan, jadi baik buruknya struktur modal sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Mulyawan (2015) dalam Santiani (2018), struktur modal merupakan suatu komposisi dana perusahaan yang didapatkan dari total hutang dan modal sendiri pada perusahaan. Dalam keputusan struktur modal yang sangat efektif bisa menurunkan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Selain *intellectual capital* dan struktur modal hal yang dapat pempengaruhi nilai perusahaan adalah leverage, *Leverage* sebagai perbandingan antara hutang dan aset. Menurut Rice (2013), semakin tinggi rasio *leverage* maka menunjukan semakin tinggi pula resiko perusahaan dalam ketidak mampuan membayar kewajiban. Jika tidak mampu maka mengalami resiko kebangkrutan, dari hal itu menejer juga berperan penting dalam mengambil keputusan untuk pengambilan hutang sebab jumlah aset atau aktiva dibiayai menggunakan hutang dan besarnya hutang sangat berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva dan apabila perusahaan tidak memiliki *leverage* atau nilai solvabilitasnya nol, maka perusahaan dalam menjalankan bisnis nya atau beroperasi cuma menghandalkan modal sendiri, tanpa terbebani dengan hutang, tetapi dengan tidak adanya hutang sama sekali perusahaan juga tidak dapat dibilang baik sepenuhnya, karena hutang juga sebagai salah satu cara untuk meningkatkan pencapaian laba setinggi-tinggi nya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

RUMUSAN MASALAH

Peneliti telah merumuskan beberapa masalah yang perlu dikaji sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?
2. Apakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?
3. Apakah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?
4. Apakah kepemilikan manajerial dapat moderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar *di Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?
5. Apakah kepemilikan manajerial dapat moderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?
6. Apakah kepemilikan manajerial dapat moderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015- 2019 ?

TELAAH PUSTAKA

Teori *Stakeholder*

Teori ini pada awalnya muncul karena adanya perkembangan kesadaran dan pemahaman bahwa perusahaan memiliki *stakeholder*, yaitu pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Tujuan utama dari teori ini yaitu untuk membantu manejemen perusahaan agar dapat menciptakan nilai paham tentang lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan literasi dengan efektif diarea perusahaan mereka, tetapi selain itu tujuan secara luas *theory stakeholder* yaitu untuk membantu manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai dari efek kegiatan-kegiatan mereka, dan meminimalkan penurunan kerugian bagi *stakeholder*.

Teori Perusahaan (*Theory Of The Firm*)

Setiap perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan jangka pendek atau laba sekarang. Sering kali perusahaan mengabaikan keuntungan jangka pendeknya demi meraih keuntungan jangka panjang mereka. Berbeda dengan hal tersebut, teori nilai perusahaan mendorong perusahaan untuk meraih nilai perusahaan yang maksimal. Nilai ini merupakan hasil nilai perusahaan saat ini serta seluruh kemungkinan laba yang ditargetkan akan diraih di masa mendatang. Selanjutnya, laba di masa mendatang yang diproyeksikan oleh perusahaan dipotong atau dibagi dengan laba sekarang ini.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menggambarkan upaya perusahaan untuk memberikan sinyal pada investor berupa informasi positif melalui laporan keuangan. Investor yang potensial diharapkan memberi respons positif sehingga mendatangkan keuntungan dan nilai perusahaan yang tinggi (Williams, 2001) di Nanik, 2016).

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan jika hubungan agensi muncul jika suatu orang atau lebih (*principal*) dan orang lain (*agent*) , teori keagena suatu perusahaan menjelaskan adanya pihak perusahaan yang mempunyai beberapa kepentingan untuk mencapai sebuah tujuan dalam aktivitas perusahaan, dan teori agensi ini merupakan perilaku sebuah perusahaaan dari perspektif berbagai perjanjian atau kontrak dengan berbagai pihak. Inti dari hubungan keagenan yaitu untuk memisahkn

fungsi antara kepemilikan investor dan pengendalian di pihak dipihak manajemen,(Winda et al. 2016).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor mengenai fase suatu keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham atau nilai perusahaan sebagai gambaran kondisi prestasi perusahaan atau standar keberhasilan perusahaan untuk di jadikan pandangan para investor atau daya tarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Seperti menurut Arik Novia (2013) dalam Wahyuni (2017) mengatakan nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi penanam modal yang slalu dikaitkan dengan harga pasar saham. Hal itu bisa diartikan karena semakin banyak para investor yang membeli saham maka harga saham juga akan semakin meningkat, dan secara tidak langsung nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan proksi salah satunya *Tobin'Q*, *Tobin'Q,* difinisikan sebagai rasio dari nilai buku utang ditambah nilai pasar ekuitas dibagi dengan buku ekuitas. Penghitungan dengan *Tobin'Q* dinilai bisa memberikan informasi mengenai gambaran aspek perusahaan dan sejauh mana penilaian pasar terhadap perusahaan sehingga dapat dilihat oleh para investor. Dan apabila nilai *Tobin'Q* dalam sebuah perusahaan tinggi, maka para investor akan untung dalam menanam modal pada perusahaan itu sebab prospek diperusahaan tersebut sangat bagus untuk kedapannya, semakin naik tingkat rasio *Tobin'Q* pada perusahaan maka semakin mampu dan sukses dalam menciptakan sebuah nilai bagi para pemegang saham. *Tobin'Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boldsymbol{Tobin'Q = \frac{(\mathbf{MVE}) + (\mathbf{D})}{\mathbf{TA}}}$$

Sumber : Nanik Lestari, (2016)

Intellectual Capital

Menurut Hartane dan Kartika (2013) menyatakan " *intellectual capital* yaitu aset penting bagi perusahaan selain aset finansial dan fisik, jadi untuk mengelola aset finansial dan aset fisik diperlukan skill yang bagus dari intellectual capital itu sendiri, selain untuk menghasilkan produk yang mempunyai nilai tapi dibutuhkan skill dan daya pikir dari seorang karyawan, sekaligus bagaimana cara mengelola sebuah organisasi dan menjalin suatu kerjamasama dengan pihak eksternal. Selain itu *intellectual capital* yaitu asset yang tidak terwujud berbentuk informasi dan pengetahuan yang berguna untuk meningkatkan kemampuan bersaing dan juga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Intellectual Capital mempunyai 3 komponen yaitu *human capital, structural capital, costumer capital.*

Intellectual Capital diproksikan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) digunakan sebagai alat ukur kinerja *intellectual capital* sehingga dapat menghasilkan nilai tambah sebuah perusahaan, *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) untuk menyajikan sebuah informasi dari asset tidak terwujud dan asset terwujud, *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dapat diukur menggunakan proksi sebagai berikut:

$$\mathbf{VAIC = VAHU + VACA + STVA}$$

Sumber : Nanik Lestari, (2016)

Struktur Modal

Sartono (2010) di I Gede ora Wira (2016) mendefinisikan struktur modal sebagai keseimbangan antara hutang jangka panjang dan pendek serta saham biasa dan preferen. Sedangkan Stephan (2012) menyebut struktur modal sebagai gabungan saham preferen, hutang, serta ekuitas untuk menambah modal sebuah perusahaan.

Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan karena adanya modal pribadi serta hutang jangka panjang yang diperbandingkan. Efisiensi dalam penentuan struktur modal juga memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan. Struktur modal diproksikan menggunakan DER dengan melakukan perhitungan menggunakan formula ini:

$$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Hutang}}{\mathbf{Total\ Ekuitas}}$$

Sumber : Nenden puspa (2018)

Leverage

Leverage mengacu penggunaan *asset* dan sumber dana dan untuk penggunaan maka perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap, penggunaan *asset* atau dana bertujuan sebagai meningkatkan keuntungan potensial untuk para pemegang saham, dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk mengukur besar aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang dengan cara membandingkan total hutang perusahaan dengan total aktiva. Naiknya *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan naiknya hutang perusahaan buat membiayai aset perusahaan. DAR dapat dihitung menggunakan proksi sebagai berikut:

$$\boldsymbol{DAR = \frac{total\ liabilities}{Total\ Assets}\ X\ 100\%}$$

Sumber : Nanik lestari (2016)

Kepemilikan Manajerial

Dapat diartikan sebagai besaran saham yang ada di sebuah perusahaan yang mana pemiliknya adalah dari unsur manajemen (Adyana, (2013) di Rita, (2018)). Tujuan dari saham yang dimiliki oleh manajemen ini adalah membatasi kemungkinan konflik antara prinsipal dan agen terhadap perusahaan. Dalam ini, struktur kepemilikan saham di setiap perusahaan menghasilkan situasi yang berbeda saat manajemen melakukan tindakan pengambilan risiko. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial akan mengontrol pengelola perusahaan untuk tetap menguntungkan pihak perusahaan, bukan semata untuk kepentingan pribadi.

Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan formula MOWN (*Managerial Ownership*):

$$\textbf{MOWN} = \frac{\textbf{Total Saham Dimiliki Manajer dan Dewan Direksi}}{\textbf{Total Saham Yang Beredar}}$$

Sumber : Aftab Ahmed (2019)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang secara tidak langsung diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan melihat hubungan variabel pada obyek penelitian yang lebih hubungan kausal.

Sumber Data

Sumber data menggunakan laporan keuangan dan data saham yang diberikan dari BEI dan ICMD untuk kurun waktu 2015-2019. Data sekunder yang digunakan diperoleh berupa laporan historis perusahaan yang telah menjual sahamnya di BEI.

Metode Analisis Data

Data dianalisis secara kuantitatif menggunakan SPSS versi 25.0 untuk melihat serta menentukan keberterimaan hipotesis pada tingkat kesalahannya. Analisis data lebih lanjut dideskripsikan sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan gambaran dan ringkasan data penelitian meliput nilai maksimum, minimum, standar deviasi, dan mean.

Uji Asumsi Klasik

Dalam uji normalitas, data residual dianggap terdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05. Dalam uji multikolinearitas, tidak terjadi multikolinearitas jika VIF < 10 serta nilai toleransi > 0,10.Dalam uji heteroskedastisitas, heteroskedastisitas terjadi bila nilai signifikansi > 0,05.Dalam uji autokorelasi, autokorelasi terjadi jika DW < dL atau DW > (4-dL), dan kesimpulan pasti tidak dapat diraih jika DW di antara dL dan dU atau di antara (4-dU) dan (4-dL).

Analisis Regresi Linier Berganda

Dilakukan guna melihat kemungkinan adanya struktur modal, modal intelektual, dan profitabilitas (variabel bebas) pada nilai perusahaan (variabel terikat). Analisis ini dapat dilakukan dengan menggunakan formula berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Di mana:
Y = Variabel terikat
α = Konstanta
β_1 - β_3 = Koefisien regresi
X_1, X_2, X_3 = Variabel bebas
e = *eror term*

Analisis Regresi Moderasi

Untuk menyusun model hubungan, analisis regresinya menggunakan variabel moderasi. Dengan kata lain, variabel moderasi akan memperkuat ataupun memperlemah variabel terikatnya. Model persamaan regresi dapat digunakan dalam analisis regresi moderasi:

$$Y_{MRA} = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + + \beta_4X_1Z + \beta_5X_2Z + \beta_6X_3Z + e$$

Di mana:

Y = Nilai perusahaan
α = Konstanta
β_1 - β_6 = Koefisien Regresi
X_1, X_2, X_3 = Variabel bebas
Z = Variabel moderasi
X_1Z, X_2Z, X_3Z = Interaksi antara variabel bebas dengan variabel moderasi
e = *eror term* (tingkat kesalahan penduga dalam penelitian)
Ada 3 kriteria yang menjadi pedoman:

a. *Pure Moderator*: salah satu akan memiliki nilai signifikan jika pengaruh Z pada Y di hasil pertama serta pengaruh X*Z di hasil kedua.
b. *Quasi Moderator*: keduanya akan memiliki nilai signifikan jika pengaruh Z pada Y di hasil pertama dan pengaruh X*Z di hasil kedua.
c. Bukan *Moderator*: apabila tidak ada yang menunjukkan hasil signifikan jika pengaruh Z pada Y di hasil pertama serta pengaruh X*Z di hasil kedua.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan angka dalam R^2 yang akan diubah ke dalam bentuk persen, yakni antara nol dan satu. Sedangkan nilai determinasi ditentukan dengan niai *Adjusted R Square.* Jika nilai R^2 kecil, maka terdapat keterbatasan variabel bebas saat menjelaskan variabel terikat. Jika nilai mendekati satu, maka variabel bebas menunjukkan informasi yang diperlukan untuk memprediksi keragaman variabel bebas.

Uji t

Dalam uji t, H_0 diterima sedangkan Ha ditolak jika nilai signifikasi > 0,05. Selanjutnya, apabila t hitung < t tabel dan -t hitung > -t tabel, maka H_0 diterima sedangkan Ha ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Sugiono (2004) menyatakan bahwa statistik menjadi alat untuk menggambarkan objek penelitian yang diwakili oleh sampel atau populasi apa adanya, dengan meniadakan analisis atau pun mengambil kesimpulan yang bersifat umum untuk data tersebut. Hasil detail analisis statistik deskriptif ditunjukkan dalam Tabel 1:

Tabel 1. Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin Q	20	.05	2.42	1.2455	.62189
VAIC	20	.15	13.06	4.7359	3.98019
DER	20	.72	3.58	1.9760	.94186
DAR	20	.41	.78	.6268	.12802
MOWN	20	.39	.91	.6657	.18071
Valid N (listwise)	20				

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Dari output diatas dapat diketahui bahwa variabel Y = *Tobin'Q* dengan jumlah data (N) sebanyak 20 mempunyai nilai rata-rata 1,2455; dengan nilai minimum 0,05 dan nilai maksimum 2,42 sedangkan standar deviasi sebesar 0,62189. Variabel X1 = VAIC dengan jumlah data (N) sebanyak 20 mempunyai nilai rata-rata 4,7359; dengan nilai minimum 0,15 dan nilai maksimum 13,06, sedangkan standar deviasi sebesar 3,98019. Variabel X2 = DER dengan jumlah data (N) sebanyak 20 mempunyai nilai rata-rata 1,9760; dengan nilai minimum 0,72 dan nilai maksimum 3,58 sedangkan nilai standar deviasinya 0,94186. Variabel X3 = DAR dengan jumlah data sebanyak (N) 20 mempunyai nilai rata-rata 0,6268; dengan nilai minimum 0,41 dan nilai maksimum 0,78 sedangkan standar deviasi sebesar 0,12802. Variabel Z = MOWN dengan jumlah data (N) 20 mempunyai nilai rata-rata 0,6657; dengan nilai minimum 0,39 dan nilai maksimum 0,91 sedangkan standar deviasi sebesar 0,18071.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas pada regresi ini menggunakan beberapa metode antara lain yaitu dengan metode non-parametrik Kolmogorov-Smirnov Z.

Tabel 2. Hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		Tobin Q	VAIC	DER	DAR	MOWN
N		20	20	20	20	20
Normal Parameters[a,b]	Mean	1.245	4.735	1.97	.676	.665
	Std. Deviation	.621	3.980	.941	.283	.180
Most Extreme Differences	Absolute	.229	.272	.126	.307	.213
	Positive	.229	.272	.126	.307	.204
	Negative	-.151	-.129	-.102	-.175	-.213
Test Statistic		.229	.272	.126	.307	.213
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007[c]	.000[c]	.200[c,d]	.000[c]	.018[c]
a. Test distribution is Normal.						
b. Calculated from data.						
c. Lilliefors Significance Correction.						
d. This is a lower bound of the true significance.						

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

Hasil olah data menunjukkan bahwa variabel penelitian, yaitu *Tobin'Q* (Y), VAIC (X1), DER (X2), DAR (X3) dan MOWN (Z) memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,229 (Y), 0,272 (X1), 0,126 (X2), 0,307 (X3) dan 0,213 (Z) dimana nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa populasi berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai toleransi berfungsi melihat kemungkinan terjadinya multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]			
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	VAIC	.197	5.077
	DER	.037	26.795
	DAR	.024	41.289
a. Dependent Variable: Tobin Q			

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

Hasil perhitungan tabel 4.5 diatas menunjukan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh dibawah 10 dan hasil perhitungan *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residualnya.

Tabel 4 Hasil Uji Glejser

Coefficients[a]			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	2.872	.011
	VAIC	-.907	.378
	DER	2.314	.034
	DAR	-2.731	.015
a. Dependent Variable: Abs_Res			

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai signifikansi variabel VAIC lebih dari 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan variabel DER dan DAR kurang dari 0,05 yang artinya terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji ini menggambarkan hubungan antara anggota observasi yang tersusun berdasarkan pada urutan waktu atau tempat, yang mana umumnya menggunakan uji *Durbin-Watson.*

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]	
Model	Durbin-Watson
1	2.018
a. Predictors: (Constant), DAR, VAIC, DER	
b. Dependent Variable: Tobin Q	

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

Tabel 5 menunjukkan nilai DW = 1,610 yang dibandingkan dengan tabel signifikansi DW di mana N = 95 dan K = 3. Lebih lanjut, tabel di atas menunjukkan nilai dL = 1,601 dan dU = 1,731. Sehingga, nilai DW = 1,610 atau di antara nilai dL = 1,601 dan nilai dU = 1,731. Merujuk pada ketentuan yang digunakan untuk proses pengambilan keputusan Uji DW, maka tidak ada kesimpulan pasti dari hasil pengujian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	4.807	1.619		2.968	.009
VAIC	.133	.019	.849	6.817	.000
DER	.853	.379	1.291	2.253	.039
DAR	-8.707	3.457	-1.792	-2.519	.023
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

a. Variabel VAIC memiliki nilai koefisien regresi bernilai 0,133 (positif) dengan nilai t hitung sebesar 6,817 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena nilai t hitung 6,817 > t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,000 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, **Dengan demikian H_1 diterima.**
b. Variabel DER memiliki nilai koefisien regresi bernilai 0,853. (positif) dengan nilai t hitung sebesar 2,253 dan signifikansi sebesar 0,039, karena nilai t hitung 2,253 > t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,039 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima yang artinya DER (X2) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin'Q* (Y). **Dengan demikian H_2 diterima.**
c. Variabel DAR memiliki nilai koefisien regresi bernilai -8,707 (negatif) dengan nilai t hitung sebesar -2,519 dan signifikansi sebesar 0,023, karena nilai t hitung sebesar -2,519 < t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,023 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak, artinya DAR (X3) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin'Q* (Y). **Dengan demikian H_3 ditolak**

Koefisien Determinasi

Analisis R^2 (R Square) atau koefisien determinasi pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary[b]			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.897[a]	.804	.767	.30021
a. Predictors: (Constant), DAR, VAIC, DER			
b. Dependent Variable: Tobin Q			

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,767, yang berarti pengaruh dari variabel independen VAIC, DER dan DAR terhadap variabel dependen yaitu *Tobin'Q* sebesar 76,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Analisis Regresi Moderasi

Variabel moderasi menggambarkan keterkaitan langsung kedua variabel. Pengaruh di sini dapat memperkuat atau memperlemah korelasi keduanya, serta mengubah sifat tersebut ke dalam positif atau pun negatif.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap I

Coefficients[a]					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	.653	.642		1.016	.324
VAIC	.131	.034	.839	3.847	.001
MOWN	-.042	.751	-.012	-.056	.956
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Coefficients[a]					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-.073	.704		-.104	.919
VAIC	.326	.106	2.088	3.090	.007
MOWN	1.274	.973	.370	1.310	.209
X1*Z	-.413	.213	-.993	-1.937	.071
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Nilai beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1.Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (-0,413), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperlemah, tetapi pengaruhnya tidak signifikan (0,071 > 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X1.Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. > 0.05). Berarti kepemilikan manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara VAIC terhadap *Tobin'Q* adalah bukan moderator, artinya variabel kepemilikan manajerial (MOWN) tidak bisa menjadi moderator variabel VAIC. **Dengan demikian H_4 ditolak.**

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap II

Coefficients[a]					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	2.856	.373		7.663	.000
DER	-.250	.123	-.379	-2.033	.058
MOWN	-1.676	.642	-.487	-2.611	.018
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Coefficients[a]					
Model	Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
(Constant)	4.347	.680		6.394	.000
DER	-1.336	.448	-2.023	-2.985	.009
MOWN	-4.229	1.166	-1.229	-3.628	.002
X2*Z	1.677	.671	2.164	2.499	.024
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data olahan SPSS, 2020

Nilai Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (1,677), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Selain memperkuat pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y pengaruhnya signifikan (0,024 < 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X2.Z pada output kedua, berpengaruh signifikan (Sig. < 0.05). Berarti Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara DER terhadap *Tobin'Q* adalah *quasi moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial (MOWN) bisa menjadi moderator variabel DER. **Dengan demikian H_5 diterima.**

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap III

Coefficients[a]					
Model	Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	3.700	.443		8.358	.000
DAR	-2.746	.911	-.565	-3.013	.008
MOWN	-1.102	.646	-.320	-1.706	.106
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Coefficients[a]					
Model	Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	7.260	1.582		4.588	.000
DAR	-9.103	2.854	-1.874	-3.190	.006
MOWN	-7.534	2.827	-2.189	-2.665	.017
X3*Z	10.893	4.688	2.916	2.324	.034
a. Dependent Variable: Tobin Q					

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Nilai Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (10,893), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Selain memperkuat pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y pengaruhnya signifikan (0,034 < 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X3.Z pada output kedua, salah satunya ada yang signifikan (Sig. > 0.05), berarti kepemilikan manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara DAR terhadap *Tobin'Q* adalah *pure moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial bisa menjadi moderator variabel DAR. **Dengan demikian H_6 diterima.**

PENUTUP

Kesimpulan

1. Variabel VAIC memiliki nilai koefisien regresi bernilai 0,133 (positif) dengan nilai t hitung sebesar 6,817 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena nilai t hitung 6,817 > t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,000 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, yang artinya VAIC (X1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin'Q* (Y). **Dengan demikian H_1 diterima.**
2. Variabel DER memiliki nilai koefisien regresi bernilai 0,853. (positif) dengan nilai t hitung sebesar 2,253 dan signifikansi sebesar 0,039, karena nilai t hitung 2,253 > t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,039 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima yang artinya DER (X2) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin'Q* (Y). **Dengan demikian H_2 diterima.**
3. Variabel DAR memiliki nilai koefisien regresi bernilai -8,707 (negatif) dengan nilai t hitung sebesar -2,519 dan signifikansi sebesar 0,023, karena nilai t hitung sebesar -2,519 < t tabel 1,73406 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,023 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak, artinya DAR (X3) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin'Q* (Y). **Dengan demikian H_3 ditolak**
4. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1.Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (-0,413), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperlemah, tetapi pengaruhnya tidak signifikan (0,071 > 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X1.Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. > 0.05). Berarti Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara VAIC terhadap *Tobin'Q* adalah bukan moderator, artinya variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) tidak bisa menjadi moderator variabel VAIC. **Dengan demikian H4 ditolak.**
5. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (1,677), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Selain memperkuat pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y pengaruhnya signifikan (0,024 < 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X2.Z pada output kedua, berpengaruh signifikan (Sig. < 0.05). Berarti Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara DER terhadap T*obin'Q* adalah *quasi moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial (MOWN) bisa menjadi moderator variabel DER. **Dengan demikian H5 diterima.**
6. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (10,893), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Selain memperkuat pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y pengaruhnya signifikan (0,034 < 0.05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi X3.Z pada output kedua, salah satunya ada yang signifikan (Sig. > 0.05), berarti kepemilikan manajerial (MOWN) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara DAR terhadap *Tobin'Q* adalah *pure moderator*, artinya variabel kepemilikan manajerial bisa menjadi

moderator variabel DAR. **Dengan demikian H6 diterima.**

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
   Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, serta dalam pengambilan keputusan dan pengambilan kebijakan dalam meningkatkan kinerja perusahaan juga perlu memperhatikan *intellectual capital*, struktur modal dan *leverage* perusahaan agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai kinerja perusahaan yang baik bagi pihak internal maupun eksternal. Manajemen harus dapat meningkatkan kinerjanya untuk menghasilkan profit guna meningkatkan kinerja perusahaan yang baik. Oleh karena itu, perusahaan perbankan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan.
2. Bagi investor dan calon investor
   Dapat menggunakan rasio keuangan lain selain rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjadi dasar pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya dan sebagai alat penilaian untuk mengukur kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
   Bagi Peneliti Selanjutnya, sebaiknya lebih banyak menggunakan variabel independen yang akan dipakai dalam penelitian yang mempunyai pengaruhterhadap manajemen laba, menggunakan moderating lainnya ataupun menggunakan variabel intervening, memperluas sampel perusahaan untuk mengetahui sektor mana yang memiliki kondisi kinerja perusahaa yang lebih baik dengan memperpanjang periode penelitian agar diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed,Aftab., Muhammad, K., Muhammad, Z.,& Muhammad, U .Y. (2019). Dampak Modal Intellektual Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Pemodelan Kepemilikan Manajerial. Jurnal Profesional, Wasit, Internasional Dan Terindeks, 15 (2)

Dzahabiyya, Jauza., Dicky. J., & R Deni,M. D. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. Jurnal Riset Akutansi Dan Keuangan Dewantara,4(1) : 46-55

Faranita, Widya Atri. (2017). Pengaruh Leverage, Struktur Kepemilikan, dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. Dipenegoro Juornal Of Accounting, 6(3): 1-12

Ismail, Firida Fitria.,Dedy Sudarmadi. (2019). Pengaruh Sistem Informasi Akuntansi dan Pengenalian Internal Terhadap Kinerja Karyawan PT. Beton Elemen Persada. Jurnal Akutansi ,Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi, 3 (9)

Lazzolino, Gianpaolo., Giuseppe, M.,& Natale, G. (2019). Modal Intelektual Kuantitatif – Metologi Barbasis Untuk Penilaian Perusahaan. TEM Journal, 8 (2)

Lestari, Nanik., Rosi, C. S.(2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis, 4 (1) : 28-33

Martha, Kartika., Hartane, Searce.E;(2013). Pengaruh Intellectual Capital Pada Profitabilitas Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007-2011. Journal Business Accounting Review.1(2) : 1-12

Onyekwelu.,Uche Lucy., PhD., ACA& Ubesie., M.C, CNA.(2016).* Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Penilaian Perusahaan. Jurnal Internasional Tinjauan Bisnis dan Manajemen, 4 (7) : 50-59

Putri, Wulan. W.R., Nilda Tartilla. (2018). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Operating Chas Flow* Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Secondary Sectors Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi, 7(13)

Santiani, Nenden Puspa. (2018). Pengaruh *Intellectual Capital* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. http:/jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak, 13(2) : 69-78

Sharma,Dr. Priti.(2018). Nilai Perusahaan dan *Intellectual Capital*: studi BSE 500 Firms. Jurnal penelitian Akuntansi dan Keuangan,7 (2)

Wahyuni, Wulan., Suratno., & Choirul, A. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Secondary Sectors Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ilmiah Ekonomi,6 (11)