

# **PENGARUH EFISIENSI *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

**Ginting Prasetya Enka Nur Cahya**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro  
edonisbugatti@gmail.com

**Abdul Rohman**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro  
wayemroh@gmail.com

## ***Abstract***

*One of the important performance indicators for companies is financial performance. The company's financial performance is reflected in the disclosure of intellectual capital and dividend policy. This study intends to add empirical evidence related to the effect of intellectual capital efficiency and dividend policy by the company on firm value over a certain period and financial performance as a moderating variable. The object of research is companies listed on the IDX that is included in the LQ45 Index during the 2016-2020 period. This type of research is a causal associative research model, namely a research model that aims to determine the relationship between one variable and another. The results show that intellectual capital efficiency has a positive effect on firm value, financial performance can moderate the relationship between intellectual capital and firm value, dividend policy has a positive effect on firm value, and financial performance can moderate the relationship between dividend policy and firm value.*

***Keywords:*** *intellectual capital, dividend policy, firm value, financial performance.*

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dalam menjawab rumusan masalah yang telah dipaparkan, yaitu menguji Efisiensi Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan dalam memoderasi hubungan antara efisiensi Intellectual Capital dengan Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dalam memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan model penelitian asosiatif kausal. Studi ini menggunakan sampel 29 perusahaan dari total 45 perusahaan yang masuk Indeks LQ45 dengan metode purposive sampling. Metode Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk mengolah dan menganalisis data dalam melakukan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efisiensi intellectual capital berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan antara intellectual capital terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: Intellectual capital, nilai perusahaan, Kinerja keuangan, Kebijakan dividen, LQ45

## PENDAHULUAN

Indikator kinerja yang penting bagi perusahaan salah satunya adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dalam menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2015). Kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan yang berisikan informasi mengenai terjadinya peningkatan maupun penurunan laba perusahaan.

Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati oleh para investor sehingga harga saham meningkat. Kinerja keuangan pada penelitian ini diprosikan dengan *return on asset* (ROA). Fahmi (2015) mendefinisikan ROA merupakan alat yang digunakan dalam melihat investasi yang telah diberikan dapat memberikan profit seperti yang diharapkan. Hal ini semakin menegaskan bahwa penggunaan aset tidak tetap yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan menghasilkan laba tinggi maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui rasio profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *intellectual capital*, nilai *intellectual capital* yang tinggi mempengaruhi naiknya nilai perusahaan (Nuryaman, 2015; Nimtrakoon, 2015), sedangkan penelitian Subaida et al. (2018) mengemukakan hasil yang berbeda, *intellectual capital* tidak berdampak pada nilai perusahaan. Sulistiyowati (2021) dan Muasiri & Sulistiyowati (2021), memberikan kesimpulan pada hasil penelitian yaitu nilai perusahaan secara positif dipengaruhi oleh *intellectual capital*.

Pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh kinerja keuangan/profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dari Afief et al. (2020) kinerja keuangan tidak dapat memoderasi *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Karpavičius & Yu (2018) menyimpulkan kebijakan dividen memiliki dampak positif pada nilai perusahaan, tetapi hasil studi dari Ardiansyah (2021) dan Rahayu (2021) mengemukakan hasil yang sebaliknya, bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan karena mengingat bahwa beberapa penelitian sebelumnya dalam pengukuran *intellectual capital* menggunakan model dari Pulic

(1998) yang sering dikenal dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>). Sedangkan pada studi ini menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC<sup>TM</sup>) pengembangan dari Pulic (2000), yang mana komponen *intellectual capital* terdiri dari *Human Capital Efficiency* (HCE), *Relational Capital Efficiency* (RCE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dan *Capital Employed Efficiency* (CEE).

Penelitian menggunakan model dari Pulic diharapkan dapat menjadi alat penting bagi banyak pihak untuk mengintegrasikan efisiensi *intellectual capital* dalam setiap keputusan mereka (Buallay, 2019). Banyak penelitian sebelumnya yang mengambil objek penelitian pada 1 sub sektor usaha yang terdaftar di BEI, pada penelitian kali ini peneliti mengambil objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari berbagai sub sektor usaha, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil penelitian yang lebih komprehensif.

Alat analisis pada masing-masing variabel, yaitu *intellectual capital* dengan model MVAIC<sup>TM</sup>, kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), kinerja keuangan dengan ROA. ROA berfungsi untuk menilai kinerja manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan surplus operasi. Hal ini selaras dengan MVAIC<sup>TM</sup> dimana nilai *intellectual capital* menggunakan model dari data yang terdapat dalam laporan keuangan. Nilai perusahaan diukur menggunakan pendekatan rumus Tobin's Q (TQ) sebagaimana pendekatan studi yang dilakukan oleh Buallay (2019). Nilai Tobin's Q dapat menggambarkan seluruh aset perusahaan. Peluang adanya investasi yang dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat dari nilai Tobin's Q. Rasio ini mampu mengukur secara detail, khususnya untuk melihat dan menganalisa sejauh mana manajemen mampu menggunakan *resource* yang ada secara semaksimal (Susanti, 2016).

Variabel moderating digunakan dalam penelitian ini, *intellectual capital* dan kebijakan dividen bukanlah sebagai faktor utama dari nilai perusahaan. Faktor lain yang diyakini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari adanya pengungkapan *intellectual capital* dan kebijakan dividen (Wardhani, 2013). Pengumuman pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan seringkali membuat reaksi pasar, baik positif maupun negatif atas harga saham perusahaan.

Penelitian ini untuk mengatasi fluktuasi tersebut pengambilan data variabel *intellectual capital*, kebijakan dividen dan kinerja keuangan diambil pada tahun sebelumnya sedangkan nilai perusahaan diambil pada tahun berjalan. Pencapaian keberhasilan dari adanya aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan tercermin dari kinerja

keuangan. Penilaian aspek dari kinerja berdasarkan atas publikasi laporan keuangan terhadap aktivitas bisnis yang dijalankan oleh para manajer (Lestari, 2018).

Studi ini bermaksud menambah bukti empiris terkait pengaruh efisiensi *intellectual capital* serta kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada periode waktu tertentu serta kinerja keuangan sebagai variabel moderasinya. Objek penelitian perusahaan *listing* di BEI yang masuk dalam Indeks LQ45 selama rentang waktu 2016-2020. Perusahaan yang masuk di Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik dengan kapitalisasi pasar yang besar. Perusahaan di Indeks LQ45 merupakan jenis perusahaan yang bervariasi, meskipun sektor finansial (keuangan) masih sangat mendominasi sebesar 42,5%, namun secara keseluruhan diharapkan dapat mewakili berbagai sektor usaha di pasar modal.

## KAJIAN TEORITIK

Putri & Nuzula (2019) dan Romadhon & Diamastuti (2020) melakukan studi berkaitan tentang dampak *intellectual capital* pada kinerja perusahaan. Hasil studi menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *intellectual capital*. Landion & Lastanti (2019) dan Malaya & Jiwa (2019) menemukan hasil penelitian bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif bagi kinerja keuangan perusahaan tetapi disisi lain *intellectual capital* tidak berpengaruh pada nilai pasar perusahaan.

Fitriasari & Sari (2019) menyimpulkan hasil penelitian yang sedikit berbeda, hasil analisis membuktikan jika *intellectual capital* mampu diolah dengan sangat baik maka akan berdampak pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan jika kinerja keuangan dapat diolah sebaik mungkin sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan dapat memediasi hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian di atas selaras dengan hasil studi dari Sardo et al. (2018) bahwa *human capital*, *structural capital* dan *relational capital* berpengaruh positif pada kinerja keuangan hotel. *Human Capital* dan *Relational Capital* menjadi elemen kunci untuk keberhasilan kinerja di sektor perhotelan. Temuan ini menunjukkan bahwa interaksi diantara komponen *intellectual capital* meningkatkan kinerja keuangan hotel.

Nimtrakoon (2015) meneliti dan selanjutnya mencoba membandingkan kinerja dari *intellectual capital* pada perusahaan yang tergabung dalam sektor teknologi pada lima negara berkembang di ASEAN. Memberikan kesimpulan studi yaitu *intellectual capital* berhubungan positif terhadap nilai pasar perusahaan di Thailand, terdapat kecenderungan di perusahaan bahwa nilai pasar yang besar selaras dengan *intellectual capital* yang besar pula. Temuan lainnya menunjukkan hasil bahwa secara khusus *intellectual capital* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan model penelitian asosiatif kausal, yaitu model penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan satu variabel dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2016). Tujuannya yaitu untuk melakukan uji hipotesis serta menguraikan penjelasan diantara variabel yang ada (Erlina, 2011). Metode testabilitas dilakukan untuk melakukan investigasi penelitian. Metode ini berfungsi untuk

melakukan uji hipotesis penelitian (Sekaran & Bougie, 2016). Unit analisis penelitian ini mencakup beberapa perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan dijadikan sebagai sumber penelitian. Pengumpulan data penelitian dilakukan dengan dua titik waktu yang berbeda dalam menganalisis suatu keadaan dalam banyak titik waktu (Sekaran & Bougie, 2016).

Variabel independen yang diambil terdiri atas *intellectual capital* dan kebijakan dividen serta variabel moderasi (kinerja keuangan) berbeda waktu dengan pengumpulan data variabel dependen (nilai perusahaan). *Intellectual capital*, kebijakan dividen dan kinerja keuangan dikumpulkan pada akhir tahun sebelumnya. Data akhir tahun berjalan digunakan dalam mengumpulkan nilai perusahaan. Periode tersebut ditentukan dikarenakan berfungsi dalam menganalisis pengaruh *intellectual capital*, kebijakan dividen serta kinerja keuangan apakah dapat menentukan nilai perusahaan di masa mendatang.

Populasi adalah area yang digeneralisasi yang terdiri dari objek dan subyek serta memiliki ciri khas tertentu yang ditentukan, dianalisis dan diambil kesimpulan (Sugiyono, 2016). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode waktu 2016-2020.

Sampel merupakan subkelompok dari populasi (Sekaran & Bougie, 2016). Sampel yang diambil terkait studi ini terdiri atas 29 perusahaan dari berbagai usaha dari total 45 perusahaan, Sampel yang berjumlah 29 perusahaan tersebut terdiri atas sektor finansial, infrastruktur, *consumer non-cyclicals*, konsumsi, industri, energi, kesehatan, *consumer cyclicals* dan *properties* dan *real estate*.

Pengambilan sampel ialah “proses memilih sejumlah elemen yang tepat dari populasi, sehingga studi sampel dan pemahaman tentang sifat atau karakteristiknya memungkinkan untuk menggeneralisasi ke elemen populasi” (Sekaran & Bougie, 2016). Studi ini menggunakan sampel 29 perusahaan dari total 45 perusahaan yang masuk Indeks LQ45 dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pengamatan rentang waktu 2016-2020 berjumlah 116 sampel pengamatan. Parameter yang dipakai untuk menentukan sampel penelitian yaitu:

1. Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 yang tercatat di BEI dalam kurun waktu 2016-2020.
2. Perusahaan di Indeks LQ45 yang telah melakukan publikasi laporan keuangan tahunan lengkap dalam kurun waktu 2016-2020.

3. Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 yang tidak baru saja IPO dalam kurun waktu 2016-2020.
4. Studi ini menggunakan sumber data sekunder, maka instrumen studi ini dalam bentuk pengumpulan data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang diperoleh dari laman BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) maupun laman tiap-tiap perusahaan yang diteliti selama periode waktu 2016-2020. Studi kepustakaan juga digunakan untuk menambah analisis data baik dari jurnal maupun buku yang dijadikan sebagai literatur.

*Moderate Regression Analysis* digunakan dalam studi ini. Analisis regresi tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan model *moderate regression analysis* diuraikan dalam tahapan berikut ini :

Hipotesis satu dan dua :

$$TQ_t = \alpha + \beta_1 MVAIC^{TM}_{t-1} + \beta_2 ROA_{t-1} + \beta_3 MVAIC^{TM}_{t-1} \times ROA_{t-1} + \varepsilon$$

Hipotesis tiga dan empat :

$$TQ_t = \alpha + \beta_1 DPR_{t-1} + \beta_2 ROA_{t-1} + \beta_3 DPR_{t-1} \times ROA_{t-1} + \varepsilon$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan statistik dikatakan signifikan apabila tidak berada pada daerah  $H_0$  diterima. Nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t merupakan rangkaian menguji *goodness of fit* secara statistik. Berikut ringkasan hasil dari pengujian *goodness of fit* model regresi mulai dari hipotesis satu hingga hipotesis empat.

### Koefisien Determinasi

**Tabel 1. Model 1 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Model 1)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,958 <sup>a</sup>	,918	,912	,25845279	2,139

a. Predictors: (Constant), MVAIC\_ROA, ROAt\_1, MVAICt\_1

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa adjusted R Square sebesar 0.912 yang artinya variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 91,2% dan sisanya sebesar 7,8 % dipengaruhi oleh variabel lainnya.

**Tabel 2. Model 1 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Model 2)**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,877 <sup>a</sup>	,769	,757	,44663331	1,831

a. Predictors: (Constant), DPR\_ROAt\_1, ROAt\_1, DPRt\_1

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa adjusted R Square sebesar 0.757 yang artinya variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 75,7% dan sisanya sebesar 24,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

## Uji Statistik F

**Tabel 3. Model 1 Hasil Uji F (Model 1)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,361	3	10,454	156,495	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,806	42	,067		
	Total	34,166	45			
a. Dependent Variable: Tobin's Q						
b. Predictors: (Constant), MVAIC_ROA, ROAt_1, MVAICt_1						

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai sig.F sebesar  $0.000 < 0.05$  yang artinya model fit. Jadi variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 4. Model 1 Hasil Uji F (Model 2)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41,058	3	13,686	68,608	,000 <sup>b</sup>
	Residual	12,368	62	,199		
	Total	53,426	65			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), DPR\_ROAt\_1, ROAt\_1, DPRt\_1

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai sig.F sebesar  $0.000 < 0.05$  yang artinya model fit. Jadi variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

### Uji Statistik t

Setelah melakukan berbagai pengujian dan menunjukkan hasil yang baik, maka selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis. Dalam penelitian ini, uji hipotesis akan dilakukan dengan analisis regresi logistik. Penelitian satu arah ini akan menggunakan uji *Wald Statistic* dalam pengujian hipotesisnya dan berikut hasil uji hipotesisnya :

**Tabel 5. Hasil Uji t Model 1 (H<sub>1</sub> – H<sub>2</sub>)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,721	,080		9,022	,000	
	MVAICt_1	,010	,009		,062	6,104	,028
	ROAt_1	10,098	,680		,771	14,860	,000
	MVAIC_ROA	,539	,081		,377	6,629	,000

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

### Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel efisiensi *intellectual capital* sebesar  $0,028 < 0,05$  dengan nilai koefisien 0,010 sehingga artinya efisiensi *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.

### Hipotesis 2

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel MVAIC\_ROA sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan nilai koefisien 0,539 sehingga artinya kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.

**Tabel 6. Hasil uji t Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,728	,105		6,913	,000		
DPRt_1	,006	,077	,007	7,072	,043	,347	2,882
ROAt_1	15,504	1,325	,908	11,705	,000	,620	1,612
DPR_ROAt_1	,572	,864	,077	8,662	010	,279	3,590

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

### Hipotesis 3

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel kebijakan dividen sebesar  $0,043 < 0,05$  dengan nilai koefisien 0,006 sehingga artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima.

### Hipotesis 4

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel DPR\_ROA sebesar  $0,010 > 0,05$  dengan nilai koefisien 0,572 sehingga artinya kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Jadi hipotesis keempat pada penelitian ini diterima.

### Hubungan Efisiensi *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi t untuk variabel efisiensi *intellectual capital*  $< 0,05$  dengan sehingga artinya efisiensi *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis pertama pada penelitian ini diterima

Barney (1991) mendeskripsikan *intellectual capital* merupakan sebuah aset perusahaan dikarenakan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Menurut *Resource Based Theory (RBT)*, *intellectual capital* yang terdapat dalam perusahaan dapat menciptakan *value added* bagi

perusahaan sehingga masa depan terkait dengan kinerja perusahaan semakin meningkat, khususnya kemampuan perusahaan memperoleh laba. Kuryanto (2008) menyatakan bahwa *value added* dapat diperoleh jika perusahaan mampu menggunakan dengan baik *resource* yang dimiliki yang pada akhirnya keunggulan superior mampu diperoleh. Dengan adanya *value added* diharapkan dapat menarik para investor untuk melakukan investasi. Investasi yang dilakukan para investor berfokus pada perusahaan yang memiliki efektivitas dan efisiensi *intellectual capital* yang baik, khususnya dalam hal menghasilkan keuntungan/profit dan memiliki pertumbuhan pendapatan yang semakin meningkat baik sekarang dan masa mendatang (Chen et al., 2005).

*Intellectual capital* yang dikelola dengan baik oleh perusahaan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset-asetnya dengan baik pula. Aset yang dikelola dengan baik mampu meningkatkan profit terhadap sejumlah aset milik perusahaan. *Resource* milik perusahaan menjadi motor utama dalam pengendalian *tangible asset* dan *intangible asset* agar mendapatkan profitabilitas secara terus-menerus dan mampu memberikan *value added* untuk perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan (Belkaoui, 2003). Nilai perusahaan dan profitabilitas sangat dipengaruhi oleh adanya efisiensi *intellectual capital*. Penggunaan *Intellectual capital* yang semakin efisien, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang tercermin dalam kenaikan permintaan saham perusahaan oleh investor (Nuryaman, 2015).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani & Sari (2019) dan Putri & Nuzula (2019), menjelaskan hasil penelitian dimana *intellectual capital* yang dapat diolah dengan maksimal oleh perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika *intellectual capital tinggi*, maka nilai perusahaan juga tinggi. Keempat hasil penelitian tersebut mengkonfirmasi *resource based theory (RBT)* yang menyimpulkan dimana nilai perusahaan mampu diciptakan dari pemanfaatan *intangible asset*.

### **Hubungan Efisiensi *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Nilai signifikansi t untuk variabel MVAIC\_ROA  $< 0,05$  sehingga artinya Kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.

Setiap *resource* perusahaan yang dapat membentuk nilai perusahaan wajib memenuhi kriteria seperti bernilai, langka, unik dan sulit untuk ditiru dan disubstitusi

(Barney, 1991). Setiap *resource* yang bernilai dimanfaatkan perusahaan untuk melaksanakan strategi operasional perusahaan yang dalam pelaksanaannya membutuhkan modal fisik, modal manusia dan modal organisasi. Investor dan kreditur memiliki kecenderungan dalam mengalokasikan *resource* yang dimiliki kepada perusahaan yang memahami pentingnya potensi dari *intellectual capital*. Investor akan memberi nilai tinggi terhadap perusahaan yang memiliki nilai *intellectual capital* tinggi dibandingkan perusahaan kompetitor. Nilai perusahaan yang semakin tinggi dipengaruhi oleh adanya *intellectual capital* yang tinggi, sehingga berakibat tingginya permintaan saham dan pada akhirnya harga saham perusahaan akan naik. Para investor meyakini bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan peran penting dari *intellectual capital* tidak dapat diabaikan (Ghosh & Mondal, 2009).

Kinerja *intellectual capital* yang superior membuat perusahaan memiliki peluang yang besar dalam memperoleh laba dimasa depan dan dapat melunasi atas hutang yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang dapat menggali dan memanfaatkan potensi dari *intellectual capital* yang dimiliki maka diyakini kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan kepercayaan para investor akan meningkat (Herdyanto & Nasir, 2013). Faza & Hidayah (2014) memberikan kesimpulan dari hasil penelitiannya selaras dengan *resourced based theory*, keunggulan kompetitif mampu dicapai oleh perusahaan jika dapat meningkatkan *intellectual capital* yang dimiliki dan pada akhirnya laba bersih perusahaan semakin besar.

Kinerja perusahaan merupakan alat penting yang diperhatikan oleh investor terhadap suatu perusahaan. Hal tersebut merupakan dasar tentang seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan dana investor (Buallay, 2019). Diluar *intellectual capital*, profitabilitas diyakini dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan disebabkan adanya peningkatan profitabilitas operasional usaha. Sulistiyowati (2021) dan Muasiri & Sulistiyowati (2021), memberikan kesimpulan pada hasil penelitian yaitu nilai perusahaan secara positif dipengaruhi oleh *intellectual capital*. Pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh kinerja keuangan/profitabilitas perusahaan.

### **Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Nilai signifikansi t untuk variabel kebijakan dividen  $< 0,05$  sehingga artinya Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima.

Menurut *signaling theory* yang dicetuskan oleh Spence (1973) mengatakan bahwa besarnya biaya sinyal yang ditanggung oleh perusahaan berkinerja buruk lebih tinggi daripada perusahaan berkinerja bagus, sehingga mengakibatkan perusahaan berkinerja buruk tidak mampu untuk meniru. Kebijakan dividen adalah salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan harga saham perusahaan merupakan dampak dari adanya penilaian positif dan bertambahnya jumlah investor serta kinerja perusahaan yang meningkat. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan, meningkatnya nilai perusahaan merupakan dampak dari adanya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Lintner (1962) mengemukakan jika nilai perusahaan sekarang adalah nilai atas dividen yang dibayarkan ke pemegang saham perusahaan. Dividen yang dibayarkan kepada para investor diharapkan hal tersebut mampu mengurangi keraguan yang dialami oleh investor. Banyak investor saham menganggap dividen memiliki risiko kecil jika dibandingkan dengan *capital gain* (Baker & Powell, 1999).

Investor menanamkan modalnya di perusahaan memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan melalui pendapatan dividen (Nuryaman, 2015). Investor saham lebih tertarik terhadap dividen yang dibagikan sekarang daripada dengan *capital gain* dimasa yang akan datang, investor berasumsi bahwa dividen yang diberikan sekarang memiliki risiko yang kecil daripada *capital gain* di masa depan (Nugraha et al., 2020). Informasi dari perusahaan yang disampaikan kepada publik mengenai prospek masa depan yang baik melalui peningkatan dividen hal itu merupakan sinyal positif yang dapat diartikan adanya prospek yang baik di perusahaan, menyebabkan harga saham meningkat dan nilai perusahaan menjadi tinggi (Narayanti & Gayatri, 2020).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Karpavičius & Yu (2018) dan Desniati & Suartini (2021) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kebijakan dividen, dalam studi ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Dari hasil studi dapat disimpulkan investor lebih menyukai dividen yang dibagikan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

### **Hubungan Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Nilai signifikansi t untuk variabel DPR\_ROA  $< 0,05$  sehingga artinya kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Jadi hipotesis keempat pada penelitian ini diterima

Kenaikan nilai perusahaan secara maksimal ditentukan dari tingginya rasio pembayaran dividen (Lintner, 1962). Perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat

maka dimungkinkan perusahaan dapat membagikan dividen tunai dengan lancar, situasi ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengeksplorasi pasar saham dengan maksimal. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan, sehingga secara tidak langsung kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan adalah prioritas yang sangat diperhatikan (Brigham & Houston, 2018). Tingginya pembayaran dividen menyebabkan harga saham menjadi tinggi dan akhirnya nilai perusahaan menjadi meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat profit tinggi akan dengan mudah memperoleh dana dan keputusan untuk membagikan dividen tunai besar tanpa adanya permasalahan pendanaan didalam perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasfadillah et al. (2020) dan Riska et al. (2020) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan secara signifikan positif dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Desniati & Suartini (2021), menyimpulkan hasil penelitian bahwa profitabilitas perusahaan positif akan diikuti dengan kebijakan dividen dengan cara memberikan dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan yang pada akhirnya nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Profitabilitas yang meningkat memberikan prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang profit menjadikan investor memilih menanamkan modalnya untuk berinvestasi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran moderasi kinerja keuangan terhadap hubungan efisiensi *intellectual capital* dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Efisiensi *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Kinerja keuangan dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

## Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini diharapkan memberikan arahan terhadap peneliti selanjutnya yang ingin mengambil topik penelitian nilai perusahaan sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih baik, adapun keterbatasan penelitian ini sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya 29 perusahaan yang terdiri atas sektor finansial, infrastruktur, *consumer non-cyclicals*, konsumsi, industri, energi, kesehatan, *consumer cyclicals* dan *properties* dan *real estate* yang terdaftar di indeks LQ45 selama tahun 2016-2020 sehingga belum dapat mewakili proporsi pada perusahaan terbuka yang ada di Indonesia.
2. Ditemukan data yang tidak berdistribusi normal sehingga harus dilakukan penormalan data (*outlier*) yang membuat berkurangnya jumlah data yang akan digunakan.

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan penelitian maka peneliti dapat memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, yakni sebagai berikut:

1. Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Misalnya keputusan pendanaan dan keputusan investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memperluas populasi yang ada dengan menggunakan sektor lain atau semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afief, M. R. I., Tinangon, J. J., & Gamaliel, H. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai variabel Moderating Pada Perusahaan perbankan Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing "GOODWILL"*. Vol. 11 (2), hal. 68-82.
- Ardiansyah, E. (2021). Capital Intelektual, Efisiensi Modal, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi, Vol.31, No.6 (Juni 2021), 1413-1423*.
- Baker, H. K. and Powell, G. E. (1999). 'How Corporate Managers View Dividend Policy', *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(2), pp. 17–35.
- Barney, Jay. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. (17) 1. pp. 99-120.
- Belkaoui, A. R. (2003). Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: *A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views*. Vol. 4 (2), pp. 215–226.

- Brigham, E. F & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Buallay, Amina. (2019). Intellectual capital and performance of Islamic and conventional banking : Empirical evidence from Gulf Cooperative Council countries. *Journal of Management Development*, Vol. 38 No. 7, 2019, pp. 518-537.
- Chen, Ming-Chin, Shu Ju Cheng & Yuhchang Hwang. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 6, Issue 2.
- Desniati, N. E. & Suartini, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Business and Accounting*, Vol. 4, No. 2, Hal. 846-854.
- Erlina. (2011). *Metodologi Penelitian*. Medan: USU Press.
- Fahmi, I. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Faza, M. F. dan Hidayah, E. (2014). "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas, Produktivitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *EKBISI*, Vol. VIII, No.2, Juni 2014, Hal. 186 - 199 ISSN:1907-9109.
- Fitriasari, N. M. A. D & Sari, M. M. R. (2019). Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 26.3.Maret (2019), hal. 1717-1740.
- Ghosh, S., & Mondal, A. (2009). Indian software and pharmaceutical sector intellectual capital and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 10(3), 369–388. <https://doi.org/10.1108/14691930910977798>.
- Hasfadillah, P., Yusralaini, Y. & Safitri, D. (2020). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Rasio Keuangan Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*. Vol. 1, No. 1, pp. 1-20.
- Herdyanto, I. dan Nasir, M. (2013). Pengaruh *Intellectual Capital* pada *Financial Performance* Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2 3, hal. 1-10.
- Karpavičius, S., & Yu, F. (2018). Dividend Premium: Are Dividend-Paying Stocks Worth More? *International Review of Financial Analysis*, 56, pp.112-126.
- Kuryanto, Benny. (2008). "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. Semarang: Universitas Diponegoro. Skripsi.

- Landion, Vio., & Lastanti, H.S. (2019). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan, Nilai Pasar Perusahaan dan Reputasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, Vol. 6 Nomor. 2 September 2019 : 215-232. Doi : <http://dx.doi.org/10.25105/jat.v6i2.5570>.
- Lestari, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksekutif*, 15(2), 356–370.
- Lintner, J. (1962) ‘Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations’, *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), pp. 243–269.
- Malaya, J, J., & Jiwa, H, A, J. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, Melalui Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 7, No. 2.
- Muasiri, A. H & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Sekuritas*, Vol. 4, No. 3, Mei 2021, Hal. 275-285.
- Narayanti, N. P. L., & Gayatri. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Tahun 2009-2018. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 529–539, <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i02.p19>.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms’ market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587–618. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2014-0104>.
- Nugraha, K. P., Budiwitjaksono, G. S., & Suhartini, D. (2020). Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 18–23.
- Nuryaman. (2015). *The Influence of Intellectual Capital on The Firm’s Value with The Financial Performance as Intervening Variable*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211 (September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. *McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*.
- \_\_\_\_\_. (2000). “VAIC™ – an Accounting Tool for Intellectual Capital Management”. [www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm](http://www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm). Diakses 16 Desember 2019.
- Putri, S. D., Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 66 No. 1 Januari 2019.

*dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2, September 2021.

Rahayu, D. S. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Innovation & Entrepreneurship Journal*, Vol. 3, No. 1, 2021, Hal. 8-15.

Riska, Raza, H & Zulfa, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vo. 5, No. 1, pp. 95-116.

Romadhon, F., & Diamastuti, E. (2020). Efek pemediasi modal intelektual pada ketidakpastian lingkungan, strategi inovasi dan kinerja organisasi. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(2), 45–56.

Sardo, F., Serrasqueiro, Z and Alves., H (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 75 (2018) 67–74.

Sekaran, Uma dan Bougie, Roger. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 7th Edition*. New Jersey: Wiley.

Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.

Subaida, I; Nurkholis; Mardiaty, E. (2018) 'Effect of Intellctual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value', *Journal of Applied Management*,16 (1), pp. 125–135.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sulistiyowati, L. N. (2021). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Antara Faktor Modal Intelektual Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari*

Susanti. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Bisnis Darmajaya*. Vol. 02, No. 02, Juli 2016.

Wardhani, R. S. (2013). Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi Akuntansi Manajemen ISSN: 1412-5366*, XII (1), 54–86.