

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Haryani Chandra¹⁾

Universitas Katolik Parahyangan
haryanichandra@unpar.ac.id

Hamfri Djajadikerta²⁾

Universitas Katolik Parahyangan

Abstract

Go public companies have main purpose to increase firm value consistently. Increased firm value can reflect the increase in the prosperity of shareholders. The purpose of this research is to determine whether intellectual capital, profitability, and leverage have an influence on firm value. This research is expected to help companies to determine the focus on managing the factors those have an influence towards firm value and help investors and potential investors to make investment decisions.

This research is conducted on firms listed in property, real estate, and building construction sector in Indonesia Stock Exchange during 2010 until 2015. Samples are selected by simple random sampling method. The research method used is the regression analysis. Intellectual capital is measured by value added intellectual coefficient (VAIC), profitability is measured by return on assets (ROA), leverage is measured by debt-to-equity ratio (DER), and firm value is measured by the year-end closing stock price.

The results showed that intellectual capital, profitability, and leverage have partially a significant positive influence on firm value. In addition, intellectual capital, profitability, and leverage have significant influence simultaneously on firm value.

Keywords: *firm value, intellectual capital, leverage, profitability*

I. Pendahuluan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang terutama perusahaan *go public* adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Perusahaan *go public* adalah perusahaan yang mendapatkan sumber pendanaan dengan cara menerbitkan dan menawarkan saham atau surat berharga lainnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Nilai perusahaan tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham dapat diartikan semakin meningkat pula kemakmuran pemegang saham. Perusahaan harus dapat secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat memertahankan konsistensi dalam meningkatkan nilai perusahaan berarti dinilai menarik oleh investor sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada kenyataannya, tidak seluruh perusahaan dapat memertahankan konsistensi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Rata-rata harga saham perusahaan-perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di

¹ Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

² Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014 selalu mengalami peningkatan, namun pada tahun 2015 mengalami penurunan. Berikut ini data persentase peningkatan (penurunan) rata-rata harga saham perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015:

Tabel 1.1 Peningkatan (Penurunan) Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015

Tahun	Persentase Peningkatan (Penurunan)
2010	43,54%
2011	17,94%
2012	53,14%
2013	60,97%
2014	42,35%
2015	(3,54%)

Sumber: Hasil Olah Data

Penurunan harga saham mengindikasikan bahwa investor menilai perusahaan kurang baik dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan menjadi berkurang. Perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat berfokus mengelola faktor-faktor tersebut. Pengelolaan yang baik atas faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dapat membantu perusahaan mencapai tujuan perusahaan yaitu secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur melalui harga saham perusahaan tersebut, semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu telah berusaha untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang diprediksi dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* adalah pengetahuan yang telah digunakan untuk menciptakan nilai tambah yang dibutuhkan oleh perusahaan dan pasar. *Intellectual capital* dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Pengelolaan *intellectual capital* yang efisien diprediksi dapat membantu perusahaan mencapai kesuksesan bisnis yaitu menciptakan kemakmuran para pemangku kepentingan yang tercermin dalam nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menarik untuk dilakukan. Hasil penelitian Chen et.al. (2005) dan Nimtrakoon (2015) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Dewi dan Isyuardhana (2014) menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan, salah satunya *return on assets (ROA)*. Profitabilitas merupakan hal penting bagi perusahaan agar dapat memertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menarik bagi investor karena kelangsungan perusahaan menjadi semakin terjamin dan diartikan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian yang lebih besar kepada investor. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berbagai penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menarik untuk dilakukan. Hasil penelitian

Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian Warouw et.al. (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh *leverage*. Semakin besar *leverage* berarti semakin besar kekayaan perusahaan yang dibiayai melalui utang yang dapat diukur melalui rasio *debt-to-equity (DER)*. Utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena berarti perusahaan memiliki peningkatan kemampuan untuk mengelola sumber daya sehingga investor memberikan kepercayaan lebih kepada perusahaan. Kepercayaan investor yang meningkat dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat pula. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menarik untuk dilakukan. Hasil penelitian Adenugba (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah secara parsial *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya (Sugiarto, 2011). Apabila sebuah perusahaan menawarkan saham ke publik (*go public*) maka nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham, meningkatnya harga saham berarti semakin makmur para pemegang saham (Putra, 2012). Semakin tinggi nilai saham maka semakin baik nilai perusahaan tersebut (Dewi dan Isyunuwardhana, 2014). Nilai perusahaan dapat terlihat dari harga yang dibayar investor untuk memperoleh saham perusahaan di pasar (Chayati dan Kurniasih, 2015). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan harga penutupan saham (*closing price*) akhir tahun (Chayati dan Kurniasih, 2015; Kurniawati dan Rizki, 2015). Harga penutupan saham akhir tahun dipengaruhi oleh permintaan investor atas saham perusahaan, artinya peningkatan harga saham merupakan cerminan dari meningkatnya kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga investor menilai perusahaan sebagai perusahaan yang bernilai tinggi. Harga penutupan saham akhir tahun merupakan cerminan langsung dari penilaian investor terhadap kinerja perusahaan selama satu tahun sehingga penelitian ini langsung menggunakan harga penutupan saham akhir tahun bukan menggunakan berbagai rasio perbandingan antara nilai saham dengan kinerja buku. Harga penutupan saham akhir tahun digunakan agar dapat menjadi perbandingan yang lebih selaras dengan variabel lainnya dalam penelitian ini yang juga merupakan nilai masing-masing variabel pada akhir tahun. Harga penutupan saham akhir tahun adalah acuan nilai wajar terbaik bagi instrumen keuangan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Kurniawati dan Rizki, 2015).

Intellectual Capital

Intellectual capital adalah pengetahuan yang telah diubah menjadi sesuatu yang bernilai bagi perusahaan (Pulic dan Kolakovic, 2005). Karakteristik dasar dari *intellectual capital* adalah tidak berwujud. *Intellectual capital* tidak memiliki bentuk dan nilai moneter pasti sehingga sulit untuk mengidentifikasi kontribusi *intellectual capital* terhadap perusahaan dan

memasukkan *intellectual capital* dalam laporan keuangan (Madinios et.al.,2011). Pada perkembangannya hingga saat ini definisi dan cara pengukuran *intellectual capital* masih terus dikembangkan dan belum menunjukkan kesepakatan yang pasti (Basuki dan Kusumawardhani, 2012).

Ante Pulic pada tahun 1998 mengembangkan metode pengukuran *intellectual capital* secara tidak langsung dan moneter yaitu *value added intellectual coefficient* (VAIC). VAIC mengukur efisiensi tiga tipe input perusahaan yaitu *capital employed* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA) dalam menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan (Chen et.al., 2005). Metode VAIC sudah umum digunakan dalam penelitian dengan beragam industri dan lokasi terutama di negara-negara berkembang dan merupakan model yang ideal untuk *intellectual capital* (Madinios et.al., 2011). Metode VAIC unggul digunakan karena model pengukuran *intellectual capital* lainnya harus disesuaikan dengan profil atau karakteristik perusahaan tertentu sehingga tidak dapat digeneralisasi sedangkan data yang digunakan dalam metode VAIC didapatkan dari informasi yang telah diaudit sehingga lebih objektif dan sudah diverifikasi (Firer dan Williams, 2003 dalam Madinios et.al., 2011). Penelitian ini menggunakan VAIC untuk mengukur *intellectual capital* sama seperti pengukuran yang digunakan dalam penelitian Dewi dan Isyuniwardhana (2014).

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki dan mengelola operasi (Ross et.al., 2010:54). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi yang dilakukan (Sabrin et.al., 2016). Profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan mendayagunakan kekayaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas (Waraouw et.al., 2016 ; Munawaroh&Priyadi, 2014). ROA mengukur laba yang dihasilkan dari satu satuan mata uang aset (Ross et.al., 2010:51). ROA adalah ukuran dari kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menciptakan laba dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki. ROA digunakan untuk mengukur efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan (Sabrin et.al., 2016).

Leverage

Leverage adalah besarnya penggunaan utang sebagai sumber pendanaan (Sudana, 2009 dalam Prasetyorini, 2013). *Leverage* adalah penggunaan hutang dalam struktur modal. Struktur modal mengacu pada cara perusahaan membiayai aset melalui kombinasi antara modal dan hutang (Adenugba, et al.,2016). *Leverage* merupakan suatu alat penting untuk mengukur efektivitas penggunaan utang perusahaan (Prasetyorini, 2013). Perusahaan harus mencari sumber dana yang optimal sehingga dapat mencapai struktur modal yang memungkinkan perusahaan mencapai pengembalian positif (Adenugba et.al.,2016). Horne (2002) dalam Adenugba et.al. (2016) mengungkapkan bahwa perubahan struktur modal yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan *debt-to-equity ratio* adalah *financial leverage*. Penelitian ini menggunakan *debt-to-equity ratio* (DER) sebagai ukuran dari *leverage* (Dj et.al., 2012).

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual capital merupakan sumber daya yang bernilai bagi perusahaan yang memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Chen et.al., 2005). Salah satu keunggulan *intellectual capital* adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan dan diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewi dan Isyuniwardhana, 2014). Investor cenderung akan membayar lebih tinggi saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih tinggi daripada perusahaan lainnya (Chen et.al., 2005). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perbedaan antara nilai perusahaan dan nilai buku yang

diungkapkan dalam laporan keuangan diidentifikasi sebagai *intellectual capital*. Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* dan mampu memanfaatkan *intellectual capital* yang dimiliki dapat memiliki keunggulan bersaing dan mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan (Putra, 2012). Perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan menarik bagi investor sehingga nilai perusahaan dapat bertambah. Penelitian yang dilakukan oleh Chen et.al. (2005) dan Nimtrakoon (2015) menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha1: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Laba merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013). Pertumbuhan profitabilitas merupakan sinyal positif bagi investor yang dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Meningkatnya permintaan saham akan secara tidak langsung meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan meningkat (Hermuningsih, 2013). Perusahaan yang dapat menghasilkan dan meningkatkan laba secara stabil dinilai memiliki sinyal positif bagi investor sehubungan dengan kinerja perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan meningkat (Rizqia et.al., 2013). Hasil penelitian Dj et.al. (2012), Sabrin et.al. (2016), dan Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha2: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menjadi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi karena dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham (Prasetyorini, 2013). Perusahaan yang dapat mengelola *leverage* dengan baik dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Efni et.al. (2012) mengungkapkan bahwa Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan bahwa penambahan utang akan menaikkan nilai perusahaan. Kenaikan hutang hingga suatu batas optimal tertentu dipandang sebagai peningkatan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga dipandang positif oleh pasar dan nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan hutang dipandang positif oleh investor sebagai meningkatnya kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga investor berkesempatan untuk mendapatkan pengembalian investasi yang lebih tinggi tanpa harus mengurangi proporsi kepemilikan investor terhadap perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang berhutang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya et.al. (2010) mengungkapkan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah yang akan direspon secara positif oleh pasar. *Leverage* merupakan *financial tool* yang secara luas digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Adenugba et.al., 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Adenugba et.al. (2016) dan Rizqia et.al. (2013) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha3: *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Ha4: *Intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

III. Metode Penelitian

Metode penelitian ini adalah penelitian *causal-explanatory*. Penelitian *causal explanatory* adalah penelitian yang dirancang untuk menentukan dampak dari suatu variabel terhadap

variabel lainnya. Penelitian menguji dampak dari variabel-variabel independen yaitu *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan prosedur-prosedur statistik untuk menghasilkan temuan-temuan yang diinginkan (Sujarweni, 2015:12).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Proses pemilihan sampel pertama-tama dilakukan dengan cara menentukan anggota populasi yang relevan untuk dijadikan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan yang terdaftar di dalam sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dalam rentang waktu 2010-2015, tidak melakukan *delisting* dalam rentang waktu 2010-2015, tidak terdaftar dalam sektor lain selain sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan sejak 2010-2015, tidak melakukan *initial public offering (IPO)* dalam rentang waktu 2010-2015, serta tidak melakukan *stock split* dan *stock reverse* antara periode 2010-2015. Setelah anggota populasi yang memenuhi kriteria ditentukan maka selanjutnya ditentukan jumlah sampel yang memadai dengan menggunakan Rumus Slovin (Sujarweni, 2015:82). Jumlah perusahaan yang menjadi memadai untuk menjadi sampel dalam penelitian adalah 31 perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel ditentukan dengan menggunakan metode *simple random sampling* karena setiap anggota dalam populasi bersifat homogen. Dengan menggunakan *simple random sampling* maka setiap anggota dalam populasi memiliki kemungkinan yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Metode *simple random sampling* merupakan metode yang paling tidak bias dan dapat digunakan untuk generalisasi (Sekaran dan Bougie, 2010:270). Metode *simple random sampling* lebih cocok digunakan dalam penelitian ini daripada metode *nonprobability sampling* (misalnya *purposive sampling*) karena hasil penelitian dari sampel yang ditentukan melalui metode *nonprobability sampling* tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh anggota populasi (Sekaran dan Bougie, 2010: 276).

Variabel-variabel dalam penelitian terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau akibat karena adanya variabel independen (Sujarweni, 2015). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Berikut ini operasionalisasi variabel dari penelitian ini:

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

No.	Nama Variabel	Ukuran	Skala
1.	<i>Intellectual capital</i>	<p><i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC):</i> $VAIC = VACA + VAHU + STVA$ $VACA = VA / \text{nilai buku asset bersih}$ $VAHU = VA / \text{total biaya karyawan}$ $STVA = (VA - HC) / VA$ $VA = \text{Laba operasi} + \text{biaya karyawan} + \text{depresiasi} + \text{amortisasi}$ Sumber: Dewi dan Isyunuwardhana (2014)</p>	Rasio
2.	Profitabilitas	<p><i>Return on Assets (ROA):</i> $ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$ Sumber: Waraouw, et.al. (2016); Munawaroh&Priyadi (2014)</p>	Rasio

No.	Nama Variabel	Ukuran	Skala
3.	Leverage	Debt-to-equity ratio (DER): $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ Sumber: Dj, et al. (2012)	Rasio
4.	Nilai Perusahaan	Logaritma natural dari harga saham penutupan akhir tahun dengan rumus: $\text{Ln}(\text{Stock_Price})$ Sumber: Chayati&Kurniasih (2015); Kurniawati&Rizki (2015)	Rasio

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data arsip dengan sumber data sekunder. Proses pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh data dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. (Ghozali, 2013; Sujarweni 2015). Model regresi dalam penelitian ini menguji hubungan antara *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berikut ini model regresi dalam penelitian ini:

Persamaan 3.1 Model Regresi

$$\text{Ln}(\text{Stock_Pr})_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{VAIC}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

$\text{Ln}(\text{Stock_Pr})_{it}$ = Nilai perusahaan dari perusahaan i pada tahun t

VAIC_{it} = *Intellectual capital* perusahaan i pada tahun t

ROA_{it} = Profitabilitas perusahaan i pada tahun t

DER_{it} = *Leverage* perusahaan i pada tahun t

α_0 = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_3$ = Koefisien regresi

e_{it} = Residual perusahaan i pada tahun t

Sebelum dilakukan analisis regresi, akan dilakukan uji asumsi klasik terhadap model regresi tersebut. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi menghasilkan estimator yang tidak bias atau telah memenuhi syarat BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas, uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada korelasi antar variabel-variabel independen dalam model regresi yang diuji (Ghozali, 2013:105). Gejala multikolinearitas dalam penelitian ini dideteksi melalui nilai *variance influence factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov dengan tingkat signifikansi 5%. Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual memiliki distribusi normal karena uji statistik t dan F mengasumsikan nilai residual berdistribusi normal. Apabila asumsi normalitas dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2013:160). Uji autokorelasi dalam penelitian dilakukan menggunakan *Run Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Permasalahan autokorelasi terjadi apabila nilai residual yang tidak bebas dari suatu periode ke periode selanjutnya. Dengan kata lain, nilai residual dari model regresi yang baik bersifat

acak (*random*). Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah telah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Suatu model regresi dikatakan terbebas dari permasalahan heterokedastisitas apabila telah bersifat homokedastisitas yaitu *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya bersifat tetap (Ghozali, 2013:139). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan tingkat signifikansi 5%.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini melibatkan pengujian signifikansi parsial dan simultan. Pengujian signifikansi parsial dilakukan untuk menguji hipotesis pertama, kedua, dan ketiga dengan menggunakan uji statistik t. Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh suatu variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen secara individual (Ghozali, 2013:98). Pengujian signifikansi simultan dilakukan untuk menguji hipotesis keempat dengan menggunakan uji statistik F. Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel independen. (Ghozali, 2013:98). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji statistik t dan uji statistik F adalah 5%.

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Model regresi dalam penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang diuji telah memenuhi syarat BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut ini hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VAIC	.570	1.754
ROA	.586	1.706
DER	.944	1.059

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji mutikolinearitas menunjukkan bahwa bahwa nilai VIF dari seluruh variabel independen bernilai lebih kecil daripada 10 sehingga dapat disimpulkan model regresi terbebas dari permasalahan multikolinearitas.

Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Run Test*:

Tabel 4.2 Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.13327
Cases < Test Value	93
Cases >= Test Value	93
Total Cases	186
Number of Runs	49
Z	-6.617
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Median

Sumber: Hasil Olah Data

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada tabel 4.2 menunjukkan hasil sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual tidak acak atau model regresi mengalami permasalahan autokorelasi.

Berikut ini hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser:

Tabel 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.839	.081		10.293	.000
	VAIC	-.032	.013	-.232	-2.582	.011
	ROA	.054	.010	.489	5.525	.000
	DER	-.001	.000	-.078	-1.123	.263

a. Dependent Variable: absU

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi dari variabel *intellectual capital* sebesar 0,011, profitabilitas sebesar 0,000, dan *leverage* sebesar 0,263. Nilai probabilitas signifikansi dari variabel *intellectual capital* dan *leverage* lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *variance* residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak bersifat tetap atau dengan kata lain model regresi mengalami permasalahan heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa model regresi mengalami permasalahan heterokedastisitas. Permasalahan autokorelasi dan heterokedastisitas dapat dikoreksi dengan menggunakan fasilitas Newey-West. Dengan menggunakan fasilitas Newey-West maka *standard error* dikoreksi dan disebut sebagai HAC (*heterocedasticity and acutoccorelation-consistent*) *standard errors* atau *Newey-West standard error*. Fasilitas Newey-West tersedia dalam program Eviews dan dapat digunakan dengan cara mengaktifkan pilihan Newey-West pada saat melakukan uji signifikansi parsial dan simultan sehingga diperoleh *output* dengan *standard error* yang sudah diperbaiki dan dapat langsung digunakan mengambil kesimpulan hasil penelitian (Ghozali dan Ratmono, 2013:155-156).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Berikut ini hasil uji signifikansi signifikansi parsial dan simultan setelah dilakukan koreksi *standard error* dengan menggunakan fasilitas Newey-West:

Tabel 4.4 Hasil Uji Signifikansi Parsial dan Simultan

Dependent Variable: LN_STOCKPRICE_

Sample: 1 186

Included observations: 186

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.036671	0.187817	26.81686	0.0000
VAIC	0.059786	0.026010	2.298559	0.0227
ROA	0.103257	0.027680	3.730360	0.0003

DER	0.002556	0.000996	2.567904	0.0110
F-statistic	35.78331			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olah Data

Pengujian hipotesis pertama, kedua dan ketiga dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dari t statistik atas masing-masing variabel dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Pengujian hipotesis keempat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dari F statistik dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (*p-value*) dari t statistik atas variabel *intellectual capital* (VAIC) adalah 0,0227. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi koefisien regresi atas variabel *intellectual capital* bernilai positif. Berdasarkan nilai probabilitas (*p-value*) yang lebih kecil daripada 5% dan hasil estimasi koefisien regresi bernilai positif maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima yang berarti *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai probabilitas (*p-value*) dari variabel profitabilitas (ROA) pada tabel 4.4 adalah 0,0003 dengan hasil estimasi koefisien regresi bernilai positif. Karena nilai probabilitas (*p-value*) dari variabel profitabilitas yang lebih kecil daripada 5% dan hasil estimasi koefisien regresi yang bernilai positif maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (*p-value*) dari variabel *leverage* (DER) adalah 0,0110 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%. Hasil estimasi koefisien regresi bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*p-value*) dari F statistik bernilai 0,000000 atau lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%. Hal ini berarti hipotesis keempat diterima atau *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima yang berarti *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa *intellectual capital* merupakan sumber daya penting yang memengaruhi nilai pasar perusahaan (Chen et.al., 2005 dan Nimtrakoon, 2015). Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* dan mampu memanfaatkan *intellectual capital* yang dimiliki dapat memiliki keunggulan bersaing dan mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan (Putra, 2012). *Intellectual capital* dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nuryaman, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chen et.al. (2005), Nuryaman (2015), dan Nimtrakoon (2015).

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini mengonfirmasi bahwa laba merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013). Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik akan memiliki nilai perusahaan yang baik pula. Perusahaan

yang dapat menghasilkan dan meningkatkan laba secara stabil dinilai memiliki sinyal positif bagi investor sehubungan dengan kinerja perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan meningkat (Rizqia, *et al.*, 2013). Semakin besar profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) berarti perusahaan dapat mengelola aset dengan lebih baik untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat memberikan pengembalian yang lebih besar kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik dipercaya oleh investor dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi sehingga nilai perusahaan dapat meningkat pula (Sabrin *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sabrin *et al.* (2016) dan Dj, *et al.* (2012).

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Perusahaan yang dapat mengelola *leverage* dengan baik akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber dana yang berasal dari hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan hutang dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki peningkatan kemampuan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Peningkatan penggunaan hutang dianggap sebagai peningkatan kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian lebih kepada investor tanpa harus mengurangi proporsi kepemilikan sehingga nilai perusahaan turut meningkat (Efni *et al.*, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Adenugba *et al.* (2016).

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* merupakan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* merupakan faktor-faktor yang diperhatikan oleh investor dalam menilai perusahaan. Para pelaku usaha khususnya perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan *intellectual capital*, meningkatkan profitabilitas, dan mengelola *leverage* dengan optimal. Perusahaan sebaiknya tidak lagi hanya berfokus pada produksi barang dan jasa namun juga pada pengelolaan *intellectual capital* yang dapat memberikan nilai tambah secara berkesinambungan, misalnya dengan melaksanakan pelatihan sumber daya manusia atau memperbaharui sistem informasi penunjang operasi perusahaan. Perusahaan juga sebaiknya berusaha meningkatkan profitabilitas misalnya dengan melakukan efisiensi biaya sehingga laba perusahaan dapat meningkat secara konsisten. Sehubungan dengan *leverage*, perusahaan dapat lebih memilih menggunakan hutang daripada ekuitas sebagai sumber pendanaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investor dalam rangka mengambil keputusan berinvestasi sebaiknya memerhatikan pengelolaan *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* dari perusahaan yang menjadi target investasi. Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital* dengan efisien, memiliki profitabilitas baik, dan *leverage* yang optimal akan dapat menguntungkan investor dalam jangka panjang karena dapat meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten dalam jangka panjang.

V. Simpulan, Implikasi Keterbatasan, dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh signifikan positif

terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *intellectual capital*, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah sebaiknya para pelaku usaha khususnya perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dapat mengelola *intellectual capital* dengan lebih baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga sebaiknya dapat meningkatkan profitabilitas misalnya dengan melakukan efisiensi biaya dan lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian yang masih singkat. Peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat menggunakan ukuran variabel yang berbeda misalnya *extended VAIC* untuk *intellectual capital* dan memperluas sampel penelitian dengan memperluas sektor yang diteliti atau memperpanjang periode penelitian.

VI. Referensi

- Adenugba, A.A., Ige, A.A., & Kesinro, O.R. 2016. *Financial Leverage and Firm's Value: A Study of Selected Firms in Nigeria*. European Journal of Research and Reflection in Management Sciences 4(1):14-32.
- Basuki & Kusumawardhani, T. 2012. *Intellectual Capital, Financial Profitability, and Productivity: An Exploratory Study of The Indonesian Pharmaceutical Industry*. Asian Journal of Business and Accounting, 5(2): 41-68.
- Chayati, N & Kurniasih, L. 2015. *Pengaruh Inkremental Informasi Akuntansi Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XVIII Medan.
- Chen, M.C., Cheng, S.J., & Hwang, Y. 2005. *An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance*. Journal of Intellectual Capital, 6 (2): 159-176.
- Dewi, N.A.C. & Isyuardhana, D. 2014. *Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 18 (2): 233-248.
- Dj, A.M., Artini, L.G. S, & Suarjaya, A.A.G. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan 6(2):130-138.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., & Rahayu, M. 2012. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Aplikasi Manajemen, 1 (10):128-141.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I & Ratmono, D. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan:127-148.
- Kurniawati, S. I. & Rizki, A. 2015. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Return dan Harga Saham*. Simposium Nasional Akuntansi XVIII.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis C., & Theriou, G. 2011. *The Impact of Intellectual Capital on Firm's Market Value and Financial Performance*. Journal of Intellectual Capital, 12 (1): 132-151.
- Munawaroh, A. & Priyadi, M.P. 2014. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi 3 (4): 1-17.
- 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.
- 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 (2015): 292-298.
- Pulic, A & Kolakovic, M. 2005. *Value Creation Efficiency in The New Economy*. Global Business and Economics Review.
- Prasetyorini, B.F. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen 1(1):183-196.
- Putra, I. G. C. 2012. *Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika, (2) 1.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Research Journal of Finance and Accounting 4(11):120-130.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W, & Jaffe, J. 2010. *Corporate Finance Ninth Edition*. New York: Mc Graw Hill.
- Sabrin, Sarita, B., S, D. T, & Sujono. 2016. *The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange*. The International Journal of Engineering and Science 5(10): 81-89.
- Sekaran, U & Bougie R. 2010. *Research Method For Business: A Skill Building Approach Fifth Edition*. West Sussex: John Wiley&Sons Ltd.
- Sugarto, M. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, (3) 1: 1-25.

Sujarweni, V. W. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

Warouw, C., Nangoy, S., & Saerang, I.S. 2016. *Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(2):366-375.

Wijaya, L. R. P., Bandi, Wibawa, A. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.

