

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS  
INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**Tesis**

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S2

**Program Magister Manajemen**



**Disusun Oleh :**

Intan Indana Lazulfa

MM.20402000066

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
SEMARANG**

**2022**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**Tesis**

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INTELLECTUAL  
CAPITAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh :

Intan Indana Lazulfa

20402000066

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan  
sidang panitia ujian penelitian Tesis Program Magister Manajemen  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 11 Maret 2022

Pembimbing,

**UNISSULA**

جامعة سلطان ابي سفيان الإسلامية



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM.

NIDN: 0607056203

**HALAMAN PERSETUJUAN TESIS**

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INTELLECTUAL  
CAPITAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun oleh :

Intan Indana Lazulfa  
MM.20402000060

**SUSUNAN DEWAN PENGUJI**

**Pembimbing**



Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM

**Penguji 1**



Dr. H. Sri Hartono, SE., M.Si

**Penguji II**



**UNISSULA**  
جامعة سلطان ابيوبع الإسلامية

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen

Tanggal 18 Maret 2020



**Prof. Dr. H. Hern Sulistyono, SE., M.Si**

Ketua Program Studi Magister Manajemen

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Intan Indana Lazulfa

NIM : 20402000066

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Fakultas Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul :

**“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INTELLECTUAL  
CAPITAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI  
BURSA EFEK INDONESIA”**

saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tulisan ini tidak ada keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara mengambil atau meniru kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, kecuali bagian yang sumber informasinya dicantumkan sebagai mana mestinya.

Saya bersedia menarik tesis yang saya ajukan, apabila terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah tulisan saya sendiri

Semarang, 1 September 2022

Yang menyatakan,



Intan Indana Lazulfa



## LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Intan Indana Lazulfa  
NIM : 20402000066  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Fakultas Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul :

### **“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA”**

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 1 September 2022

Yang menyatakan,



Intan Indana Lazulfa

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengalami keuntungan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 59 perusahaan. penelitian ini menggunakan metode Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan program *Eviews 12*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa VACA dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. VACA dan STVA berpengaruh terhadap ROA. Sedangkan VAHU tidak berpengaruh terhadap ROA.

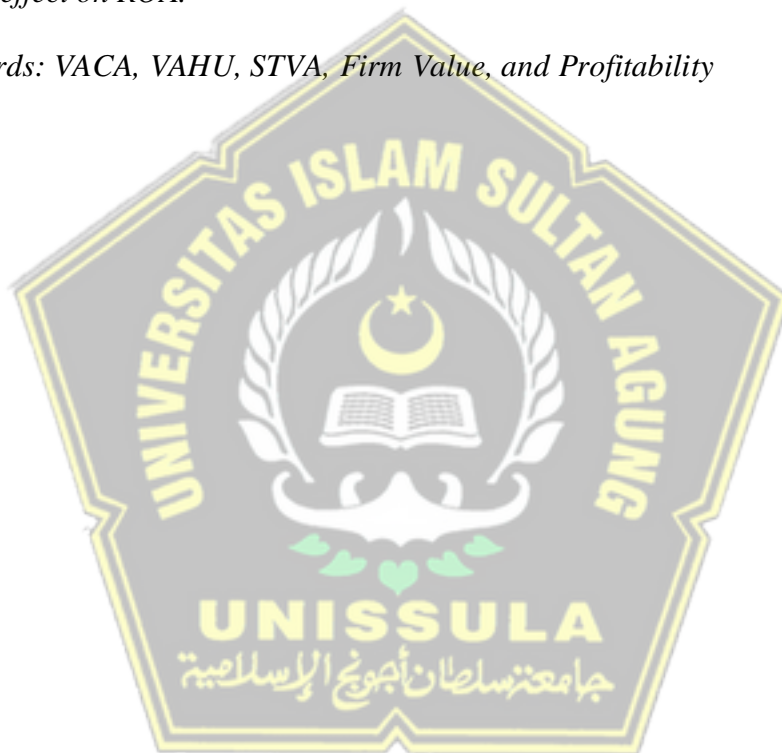
Kata kunci: *VACA, VAHU, STVA, Nilai Perusahaan, dan Profitabilitas*



## **ABSTRAK**

*This study aims to analyze the effect of VACA, VAHU, and STVA on firm value with profitability as the intervening variable. The population in this study are manufacturing companies that experience profits and are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2020. Sampling using the purposive sampling method and obtained 59 companies. This research uses the Panel Data Regression Analysis method with the help of the Eviews 12 program. The results show that VACA and ROA have an effect on firm value. VAHU and STVA have no effect on firm value. VACA and STVA have an effect on ROA. Meanwhile, VAHU has no effect on ROA.*

*Keywords: VACA, VAHU, STVA, Firm Value, and Profitability*



## KATA PENGANTAR

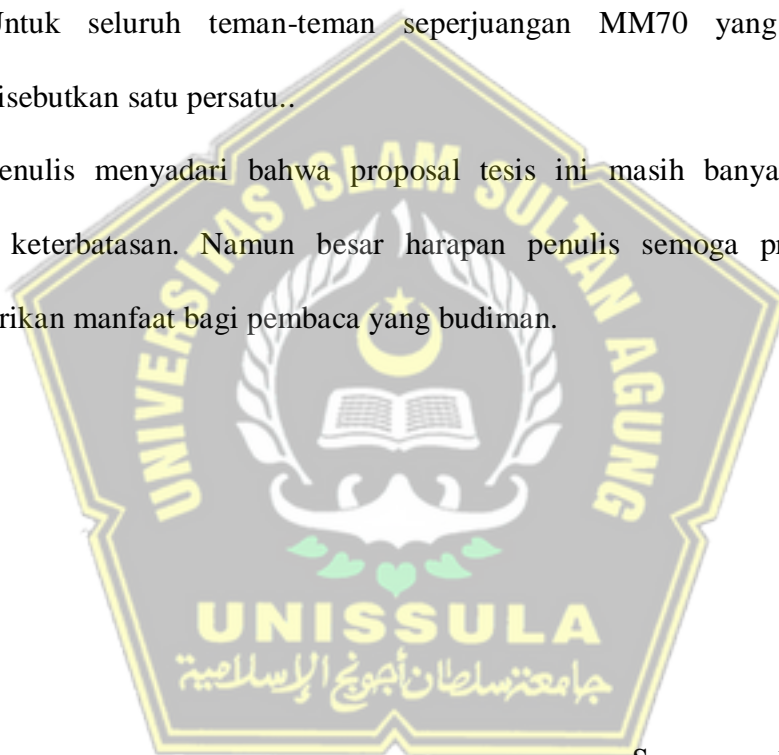
Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal tesis yang berjudul **“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Penulisan proposal tesis ini tidak lepas dari segala kendala dan kesulitan bila tanpa bimbingan, dorongan, saran, kritik, dan bantuandari berbagai pihak yang berkaitan dengan penulis tesis ini. Pada kesempatan kali ini, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih atas bantuan, bimbingan, dukungan, semangat dan doa, baik langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian proposal tesis ini, kepada :

1. Prof. Olivia Fachrunnisa, SE, Msi, P.hD selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
2. Prof. Dr. Heru Sulisty, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Ibu Nurhidayati, SE.,M.Si.,P.hD selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen
4. Prof. Dr. Nunung Ghoniyah., MM selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan sangat sabar untuk memberikan bimbingan, motivasi, masukan-masukan, pengarahan dan saran yang sangat berguna bagi penulis.



5. Orang tua saya atas curahan kasih sayang, untaian doa dan motivasi yang tiada henti dan sangat besar yang tidak ternilai harganya bagi penulis. Terima kasih atas semua yang telah engkau berikan, semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada mereka.
6. Untuk teman-temanku tersayang yang selalu menyemangati dan memotivasi penulis, terima kasih untuk kebersamaan kita yang luar biasa.
7. Untuk seluruh teman-teman seperjuangan MM70 yang tidak dapat disebutkan satu persatu..

Penulis menyadari bahwa proposal tesis ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan. Namun besar harapan penulis semoga pra skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca yang budiman.



Semarang, 11 Maret 2022

Intan Indana Lazulfa

## DAFTAR ISI

COVER .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN TESIS .....	iii
LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	iv
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRAK</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR TABEL .....	xv
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
BAB II .....	8
KAJIAN PUSTAKA .....	8

2.1	Nilai Perusahaan .....	8
2.1.1	Pengertian Nilai Perusahaan.....	8
2.1.2	Pengukuran Nilai Perusahaan.....	9
2.2	Intellectual Capital .....	10
2.2.1	Pengertian Intellectual Capital .....	10
2.2.2	Pengukuran Intellectual Capital .....	11
2.2.2.1	VACA.....	12
2.2.2.2	VAHU.....	13
2.2.2.3	STVA.....	15
2.3	Profitabilitas .....	16
2.3.1	Pengertian Profitabilitas.....	16
2.3.2	Pengukuran Profitabilitas .....	17
2.4	Model Empirik .....	19
BAB III	.....	21
METODE PENELITIAN	.....	21
3.1	Jenis Penelitian .....	21
3.2	Sumber Data .....	21
3.3	Populasi dan Sampel .....	21
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	22
3.5	Definisi Operasional dan Indikator .....	22

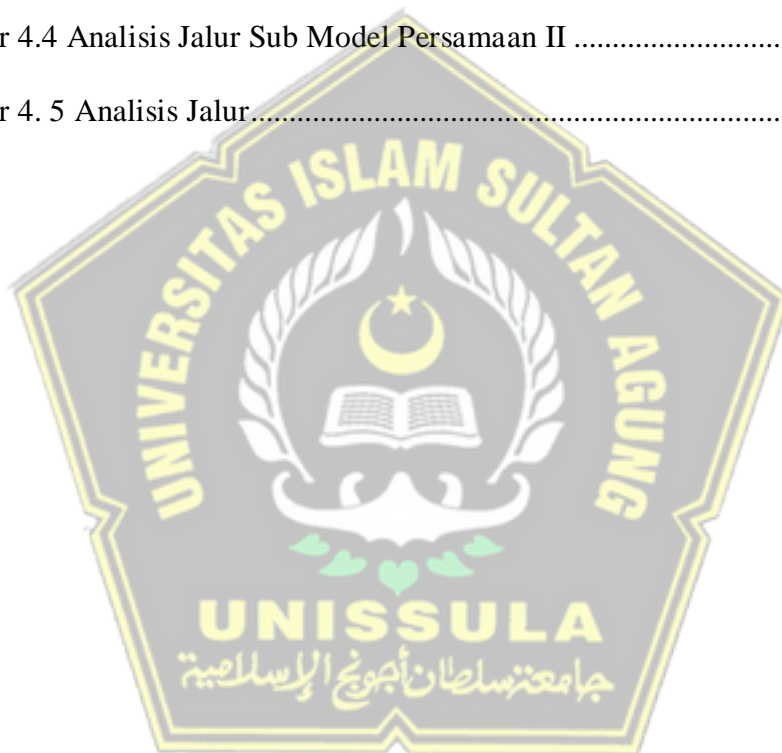
3.6	Teknik Analisis .....	23
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	23
3.6.2	Uji Asumsi Klasik .....	23
3.6.3	Pengujian Statistik Model.....	25
BAB IV .....		31
PEMBAHASAN .....		31
4.1	Deskripsi Sampel .....	31
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	31
4.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	34
4.3.1	Uji Chow Pada Model <i>Fixed effect</i> .....	34
4.3.2	Uji Hausman Pada Model <i>Random effect</i> .....	34
4.4	Uji Asumsi Klasik .....	35
4.4.1	Uji Normalitas .....	35
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas.....	37
4.4.4	Uji Autokorelasi .....	38
4.5	Analisis Regresi Berganda.....	39
4.5.1	Analisis Regresi Berganda Data Panel Persamaan 1 .....	39
4.5.2	Analisis Regresi Berganda Data Panel Persamaan 2 .....	40
4.5.3	Analisis Regresi Variabel Mediasi .....	42
4.6	Uji Hipotesis.....	45



4.6.1 Uji T Parsial.....	45
4.6.2 Uji f Simultan .....	48
4.6.3 Uji Koefisien Determinasi .....	49
4.7 Pembahasan .....	50
4.7.1 Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan .....	50
4.7.2 Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan .....	51
4.7.3 Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan.....	52
4.7.4 Pengaruh VACA terhadap Profitabilitas.....	53
4.7.5 Pengaruh VAHU terhadap Profitabilitas.....	54
4.7.6 Pengaruh STVA terhadap Profitabilitas .....	55
4.7.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....	56
BAB V.....	58
PENUTUP .....	58
4.7 Kesimpulan.....	58
4.8 Keterbatasan Penelitian .....	58
5.3 Saran .....	59
DAFTAR PUSTAKA .....	60
LAMPIRAN .....	66

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Empirik .....	20
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Persamaan 1 .....	35
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Persamaan 2 .....	36
Gambar 4.3 Analisi Jalur Sub Model Persamaan 1 .....	42
Gambar 4.4 Analisis Jalur Sub Model Persamaan II .....	43
Gambar 4. 5 Analisis Jalur .....	43



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional & Variabel .....	23
Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif .....	32
Tabel 4. 2 Uji Chow .....	34
Tabel 4. 3 Uji Hausman .....	34
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1 .....	36
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2 .....	36
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 .....	37
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2 .....	37
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	38
Tabel 4. 9 Analisis Regresi Persamaan 1 .....	39
Tabel 4.10 Analisis Regresi Persamaan 2 .....	40
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik F .....	49
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi .....	49

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pengoptimalan sumber daya banyak dilakukan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di masa globalisasi seperti sekarang ini. Perusahaan saat ini menggunakan teknologi, pengetahuan, dan inovasi dalam proses organisasi untuk bersaing dalam menenangkan kepemilikan asset berwujud dan asset tidak berwujud. Di dalam ekonomi global saat ini nilai perusahaan tergantung pada asset tidak berwujud melalui pengembangan sumber daya manusia dan manajemen pengetahuan (Nuryaman, 2015). Besarnya sebuah nilai dari perusahaan akan mempengaruhi kemana para investor akan menginvestasikan dananya, semakin tinggi nilai perusahaan yang naik secara stabil dalam jangka panjang tentunya akan mengundang perhatian para investor. Karena nilai dari sebuah perusahaan juga mencerminkan seberapa baik perusahaan tersebut dalam bersaing dan berkembang.

*Intellectual capital (IC)* adalah salah satu faktor yang dapat menambah nilai dari sebuah perusahaan. Sebagai sumber keunggulan *intellectual capital* dapat memimpin perusahaan menuju pertumbuhan ekonomi dan perkembangan teknologi. Pengetahuan serta informasi yang ditata kelola dengan baik oleh pelaku usaha akan menjadikan suatu prestasi pada suatu pelaku usaha, disebut dengan *Intellectual capital* (Gunawan & Wahyuni, 2013). Untuk memperoleh keuntungan, perusahaan juga bisa menerapkan hal tersebut agar bisa mendapatkan nilai tersendiri untuk sebuah organisasi (Chen et al., 2005; Yang & Lin, 2009).



Saat ini perusahaan lebih fokus pada *intellectual capital* karena meningkatnya minat investor. Untuk membuat investor tertarik ,menginvestasikan dananya, perusahaan harus memberikan sinyal positif dengan cara menerapkan intellectual capital yuntuk meningkatkan keberlangsungan sebuah perusahaan agar kinerja keuangannya meningkat.

Beberapa peneliti melakukan penelitian *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Untuk memberikan nilai yang signifikan market book value pada perusahaan, aka perusahaan harus menerapkan intellectual capital. Metode penggunaan market book value sangat berguna untuk pemantauan berkelanjutan dari intellectual capital perusahaan ( Svanadze & Magdalena, 2017). Sedangkan peneliti Subaida et al.,(2018) menyatakan bahwa investor dari perusahaan yang sedang diteliti dalam penelitian ini tidak dapat mendeteksi dan menggabungkan informasi Intellectual Caoital dalam proses penilaian bisnis dengan baik, sehingga Intellectual Capital tidak memberikan pengaruh untuk perusahaan. Investor juga menganggap jika IC tidak penting di dalam perusahaan karena tidak ada keterkaitan yang besar diantara nilai perusahaan dengan IC. (Rashid et al., (2018)

Ada tiga jenis Intellectual Capital yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) (Pulic (2004). *Human capital* yaitu sumber daya organisai yang mencakup pengetahuan, motivasi, inovasi dan kompetensi untuk mendukung kinerja bisnis dalam memecahkan masalah di organisasi. *Capital employed* yaitu hubungan bisnis antara perusahaan dan pihak eksternal. Sedangkan yaitu sumber

daya perusahaan yang mengoptimalkan kinerja karyawan disebut dengan *structural capital* (Feimianti & Anantadjaya, 2014).

Dalam penelitian Khairiyansyah & Vebtasvili (2018) serta Tangngisalu (2021) menunjukkan jika VACA, VAHU, dan STVA memiliki pengaruh untuk nilai perusahaan. Di dalam Studi Tangngisalu (2021), sebuah nilai tambahan yang didapatkan perusahaan untuk perusahaan properti dan real estate menunjukkan bahwa modal fisik (uang) digunakan secara optimal; semakin tinggi pemanfaatan fisik modal, semakin besar nilainya. Penambahan properti yang lebih besar akan meningkatkan property dan harga saham perusahaan real estate karena investor percaya bahwa mereka akan mendapatkan penghasilan yang cukup besar dividen dari perusahaan properti dan real estate. Perusahaan Properti dan Real Estate sudah sangat efisien dan mendapatkan nilai plus yang lebih baik karena telah menggunakan sumber daya manusia. Untuk mendukung kemampuan organisasi dan memenuhi proses rutin karyawan agar dapat menghasilkan kinerja intelektual optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan dapat ditunjukkan dengan modal strukturalnya.

kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu disebut Profitabilitas. Profitabilitas memiliki pengaruh kepada nilai perusahaan. Nuryaman (2015), Basir et al., (2019) menyatakan bahwa dengan memberikan gambaran terkait bisnis di masa depan melalui pelaporan informasi yang terkait dengan pendapatan perusahaan akan membuat semakin meningkatnya sebuah penilaian investor kepada perubahan yang tergambar dari meningkatnya harga saham perusahaan. Secara Teoritis, untuk memberikan

kontribusi yang maksimal epada pendapatan keunggulan yang kompetitif maka sebuah kekayaan intelektual perusahaan harus dikelola secara efisien agar memberikan nilai plus kepada perusahaan dengan memanfaatkan IC dengan efektif serta efisien (Basir et al., 2018). Sehingga profitabilitas sebagai variabel intervening akan digunakan untuk penelitian ini.



Kontan.co.id. Sepanjang tahun 2019, indeks saham sektor barang konsumsi (*consumer goods*) tertekan paling dalam, terkoreksi hingga 20,11%. Lebih buruk bila dibandingkan tahun 2018 yang terkoreksi 10,21% ytd. Dari sisi pasar saham, Analisis Oso Sekuritas Sukarno (2019) mengatakan tekanan tersebut muncul antara lain dari saham PT Unilever Indonesia Tbk yang turun 5,73% selama 2019, saham PT HM Sampoerna Tbk merosot 42,59%, saham PT Gudang Garam Tbk melamam 36,62%, saham PT Mayora Indah Tbk (MYOR) turun 21,76% dan saham PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk yang melemah 19,47% di sepanjang 2019. Kendati sepanjang tahun 2019 sektor barang konsumsi masih tertekan,

Sukarno (2019) melihat, pada tahun ini justru ada peluang positif. Ini sejalan dengan IKK pada November 2019 yang kembali naik ke level 124,2.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang terkait research gap dan fenomena bisnis, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah “Bagaimana Meningkatkan Nilai Perusahaan Berbasis *Intellectual Capital* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”. Kemudian pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh VACA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh VACA terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
5. Bagaimana pengaruh VAHU terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
6. Bagaimana pengaruh STVA terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?
7. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia ?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh VACA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia
2. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia
3. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia
4. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh VACA terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia
5. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh VAHU terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia
6. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh STVA terhadap profitabilitas
7. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia

## 1.4 Manfaat Penelitian

### 1. Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada intellectual capital dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

### 2. Praktis

Melalui hasil studi ini bagi dunia perusahaan manufaktur diharapkan mampu memberikan informasi, bisa digunakan untuk sumber atau bahan perbandingan dalam pengambilan keputusan, khususnya di dalam perkembangan Intellectual Capital dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Nilai Perusahaan**

##### **2.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah kondisi yang dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap usahanya selama beberapa tahun (Noerirawan & Muid, 2012).. Definisi Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Gitman, 2006). Dewi (2011) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai yang di pandang oleh investor pada perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Harmono, (2017) menyatakan bahwa Nilai perusahaan yaitu kinerja perusahaan yang harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran merefleksikan penilaian masyarakat untuk terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Sartono (2010) nilai perusahaan diartikan sebagai nilai jual dari perusahaan saat sedang beroperasi. Nilai perusahaan juga diartikan seberapa baik perusahaan meningkatkan kekayaan pemegang saham serta cerminan dari bagaimana perusahaan menghasilkan laba dari dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham (Sualekhhattak & Hussain, 2017). Jadi, kesimpulan nilai perusahaan dari beberapa penelitian yaitu suatu kondisi yang dicapai perusahaan dari kepercayaan masyarakat dan dipandang oleh investor berkaitan mengenai harga saham.

Harga saham yang tinggi akan membuat nilai saham pada perusahaan dapat menambah kepercayaan investor dan dapat melihat prospek perusahaan di masa

mendatang karena nilai dari perusahaan sangatlah penting untuk keberlangsungan hidup sebuah perusahaan agar dapat menarik investor terhadap meningkatnya harga saham.

### 2.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Harga saham dapat digunakan sebagai rasio untuk menentukan nilai dari sebuah perusahaan yang terkait dengan penilaian dari kinerja perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Beberapa jenis indikator rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya : Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value or Market to Book Value (PBV / MBV), dan Tobin's Q.

Rasio yang dapat memberi gambaran bagi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki adalah Rasio Tobin's Q. Diperkenalkan dan dikembangkan oleh James Tobin. Secara garis keseluruhan Tobin's Q adalah rasio nilai perusahaan untuk gambaran bentuk dari nilai gabungan antara aset yang berwujud dan tidak berwujud. Rasio tersebut dihitung menggunakan nilai terendah antara 0 sampai 1 dan diatas 1 yang menggambarkan jika semakin banyak nilai Tobin's Q maka akan semakin bagus nilai perusahaan dan jumlah dana yang dikeluarkan investor untuk membayar setiap laporan laba yang dapat mengukur seberapa untung yang diperoleh pemegang saham disebut dengan PER.

Rasio keuangan yang menyampaikan laporan kepada para investor terkait nilai dari buku dan harga saham perusahaan disebut dengan MBV/PBV, artinya semakin tinggi nilai saham yang dimiliki, maka nilai perusahaan akan meningkat. MBV atau PBV dapat diukur dengan :

**MBV atau PBV = Market price per share / Book Value per share.**

Sedangkan Book Value per share diukur dengan :

**Book Value per share = Common Equity / Shares Outstanding.**

Guna mengkalkulasi nilai dari sebuah perusahaan menggunakan indikator Tobin's Q, artinya rasio tersebut memiliki lebih dari nol yang menunjukkan bahwa bisnis dapat menguntungkan sehingga semakin tinggi rasionya, maka semakin tinggi efisiensi operasi bisnis (Nguyen & Doan, 2020). Sedangkan penelitian (Nimtrakoon, 2015) menghitung nilai dari sebuah perusahaan menggunakan rasio *Market to Book Value*, artinya nilai pasar menentukan jumlah yang harus dibayar seseorang untuk memperoleh seluruh perusahaan pada periode tertentu. Penelitian Ousama et al., (2020) mengukur nilai perusahaan menggunakan *Market to Book Value*, artinya semakin naik nilai bukunya, maka nilai pasar akan meningkatkan persepsi perusahaan. Kesimpulan dari beberapa peneliti maka Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Market to Book Value Ratio* (MBVR). Rasio ini merupakan rasio yang mengukur perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang ada di neraca (Harahap, 2002). Semakin tinggi market to book value maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

## **2.2 Intellectual Capital**

### **2.2.1 Pengertian Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* yaitu modal atau saham yang berbasis kepada informasi yang dimiliki perusahaan (IFAC, 1998). IC adalah informasi dan pengetahuan tentang asset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang harus

dikelola dengan baik untuk memberikan keunggulan kompetitif (Gunawan & Wahyuni, 2013). Dewi (2011) IC ialah ilmu pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang tidak memiliki aset tidak berwujud, apabila ada IC maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan serta memberikan perusahaan suatu nilai lebih disbanding dengan kompotitor perusahaan lain. Jadi, kesimpulan berdasarkan beberapa peneliti IC adalah suatu konsep yang memberikan pengetahuan yang dimiliki perusahaan berupa aset tidak berwujud untuk mendapatkan keunggulan kompetitif.

Perkembangan “ekonomi baru” didorong oleh informasi dan pengetahuan yang menyebabkan meningkatnya perhatian pada intellectual capital (Tan et al., 2007). Intellectual capital sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan telah menarik perhatian sejumlah akademisi dan praktisi (Tan et al., 2007 & Guthrie & Petty, 2000). Kesadaran *intellectual capital* sebagai landasan bagi perusahaan akan menunjukkan keunggulan dan pertumbuhan dengan lebih mengandalkan pengetahuan dalam mempertajam daya saingnya.

### **2.2.2 Pengukuran Intellectual Capital**

*Intellectual capital* diukur dengan koefisien kemampuan intelektual yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan modal fisik secara efisien, keterampilan intelektual manusia, sumber daya manusia, dan modal structural yang menggambarkan kemampuan infrastruktur serta hubungan bagi perusahaan (Pulic, 1998). Metode *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC) digunakan untuk memberikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan. Pulic, (2004) menyatakan



model yang mengukur intellectual capital yaitu penambahan nilai yang dihasilkan dari perbedaan antara pendapat (*input*) perusahaan dan semua biaya (*output*) yang dibagi menjadi tiga yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Nohong (2019) dan Setiany et al., (2020) IC memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika perusahaan dapat menggunakan IC lebih banyak efisiensi maka dapat menyebabkan peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

#### 2.2.2.1 VACA

indikator yang diciptakan oleh satu unit dari modal fisik disebut dengan *Value Added Of Capital Employed*. Menurut Arifah & Medyawati (2012) *capital employed* yaitu hubungan yang ada di perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, serta asalnya dari hubungan perusahaan dengan pemerintah ataupun dengan masyarakat sekitar. *Capital employed* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

Pulic (1998) menyatakan bahwa jika 1 unit dari *capital employed* (CE) menghasilkan return yang lebih besar dari perusahaan yang lain, maka perusahaan akan lebih baik dalam memanfaatkan CE. VACA menunjukkan berapa banyak nilai tambah yang dihasilkan dari setiap modal perusahaan yang digunakan. Indikator ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{VACA} = \text{Value Added (VA)} / \text{Capital Employed (CE)}.$$

Menurut penelitian Khusnah & Anugraini (2021), Nuhoglu et al., (2021) dan Utami (2018) menyatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, informasi tentang penggunaan modal yang efisien ditangkap oleh pasar sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Modal fisik dikelola secara efisien dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dalam menghasilkan nilai pasar.

H1 : Jika VACA meningkat yaitu semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal fisik maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan dapat meningkat

#### 2.2.2.2 VAHU

*Value Added Human Capital* menunjukkan berapa banyak *value added* dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Menurut Bontis (2003) *human capital* adalah kemampuan yang dimiliki oleh sumber daya manusia dalam perusahaan, antara lain berasal dari pengetahuan, pengalaman, inovasi, dan kapabilitasnya untuk mentukan solusi terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. *Human capital* yang tinggi akan bisa mendorong kombinasi dari pengetahuan, keterampilan, inovasi dan kemampuan seseorang untuk melaksanakan tugasnya dalam menciptakan suatu nilai (Baroroh, 2013). Human capital (HC) adalah seberapa besar jumlah semua beban yang perlu dikeluarkan oleh suatu perusahaan terhadap karyawan perusahaan.

Sumber daya manusia merupakan sumber inovasi bagi suatu perusahaan, yang didalamnya terdapat pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi yang

dimiliki oleh karyawan. Modal manusia dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, keterampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan secara efisien. Semakin tinggi kemampuan intelektual, kreativitas dan inovasi yang dimiliki karyawan perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan akan meningkatkan kesediaan investor untuk membeli saham beredar perusahaan (Sari & Erni, 2021).

Hubungan dari VA dengan HC menjelaskan kemampuan sumber daya manusia dalam menciptakan nilai di dalam perusahaan. Nilai – nilai perusahaan akan selalu menjaga reputasinya dan cenderung menggunakan unsur human capital secara efisien (Ginesti et al., 2018). Semakin banyak value added dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Ulum, 2008). Indikator ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{VAHU} = \text{Value Addes (VA)} / \text{Human Capital}$$

Nimtrakoon (2015), Ozkan et al., (2017); dan Ginesti et al., (2018), Natsir & Bangun, (2021) dan Utami (2018) menyatakan bahwa VAHU mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki karyawan terbaik dengan rasio tegak lurus terhadap biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan mendapat nilai tambah bagi karyawan dengan keahlian pengetahuan dan jaringan karyawan perusahaan dapat menciptakan solusi terbaik yang akan meningkatkan apresiasi pasar. Human Capital termasuk sumber daya manusia atau karyawan

perusahaan yang memiliki pengetahuan, pendidikan, bakat, keterampilan, dan lain-lain akan memiliki keuntungan dari IC perusahaan melalui peningkatan saham perusahaan dan akan memberikan efek peningkatan bagi nilai perusahaan (Natsir & Bangun, 2021).

H2 : Jika VAHU meningkat yaitu semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya peningkatan kinerja karyawan maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat

### 2.2.2.3 STVA

*Structural Capital Value Added* menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. Menurut Baroroh (2013) *Structural capital* yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi infrastruktur, sistem informasi serta rutinitas perusahaan yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *Intellectual Capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

STVA menunjukkan banyaknya kontribusi SC untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan sebesar Rp. 1 dari VA dan sebagai alat ukur keberhasilan dalam penciptaan nilai. Pengukuran STVA dilakukan dengan membandingkan SC yang merupakan selisih dari VA dikurangi dengan bebabn yang dikeluarkan dalam meningkatkan HC dengan VA. Semakin besar kontribusi human capital (HC)

dalam value creation maka akan semakin kecil kontribusi structural capitalnya (Ulum,2013). Indikator ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$STVA = \text{Structural Capital (ST)} / \text{Value Added (VA)}$$

Penelitian Khusnah & Anugraini (2021), Mudiantari & Agustia, (2020), Nuhoglu et al., (2021) menyatakan bahwa STVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan modal yang dimiliki secara structural maka dapat menyebabkan pemilihan strategi perusahaan yang tidak tepat sehingga menghasilkan dampak negative pada nilai perusahaan (Forte et al., 2017).

H3 : Jika STVA meningkat yaitu semakin efisien perusahaan dalam mengelola struktur modalnya maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat

## 2.3 Profitabilitas

### 2.3.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) profitabilitas yaitu kemampuan untuk menilai perusahaan dalam mencari keuntungan pada suatu periode tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa aktiva, modal atau penjualan (Sudana, 2012).

Munawir, (2010) menyatakan profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dengan diukur kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif. Jadi,

profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapat keuntungan dalam menilai kemampuan sumber daya berupa aktiva, modal, atau penjualan.

### 2.3.2 Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas memiliki beberapa jenis yang dikategorikan sesuai dengan perhitungannya. Return on Assets Ratio (ROA) Yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini mengukur perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Dedy et al., 2013). Kasmir (2014) berpendapat bahwa ROA menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan Fahmi (2013) menyatakan bahwa ROA yaitu rasio yang melihat sejauh mana investasi atau total aktiva yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.

ROA sangat berguna baik bagi manajer perusahaan, investor, maupun analis untuk memberi gambaran tentang efisiensi manajemen perusahaan dalam menggunakan asset untuk menghasilkan profitabilitas. Jika nilai ROA semakin besar, maka kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Dalam hal ini, ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

Dalam mengukur profitabilitas penelitian Khairiyansyah & Vehtasvili (2018) dan Asare et al., (2020) menggunakan ROA. ROA Memberikan gambaran tentang seberapa efisien manajemen dalam menggunakan asset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Maka dari itu, Pengukuran unntuk menilai kemampuan



perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan penulis memakai rasio Return On Asset (ROA). Semakin besar ROA menunjukkan semakin besar aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA dapat dihirung dengan laba bersih untuk tahun tersebut dibagi dengan total aset, biasanya nilai rata-rata dari tahun.

Penelitian dari Hersugondo & Handriani (2020) menunjukkan bahwa VACA, VAHU, STVA berpengaruh terhadap profitabilitas. Ginesti et al., (2018) menyatakan bahwa VACA & STVA memiliki pengaruh dengan sebagian besar ukuran kinerja keuangan yang artinya perusahaan yang menjaga reputasi mereka cenderung membuat penggunaan asset IC. Sedangkan Gupta et al., (2019) menyatakan bahwa VAHU dan STVA memiliki pengaruh yang signifikan hubungannya dengan kinerja keuangan perusahaan. Natsir & Bangun, (2021) menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap profitabilitas, yang artinya bahwa setiap sen yang dihabiskan untuk tenaga kerja dapat meningkatkan profitabilitas.

Penelitian Nuryaman (2015), Natsir & Bangun, (2021), dan Basir et al., (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau profitabilitas yang tinggi (Natsir & Bangun, 2021). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin meningkatnya nilai perusahaan di mata investor yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan (Basir et al., 2019).

H4 : Semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal fisik maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan

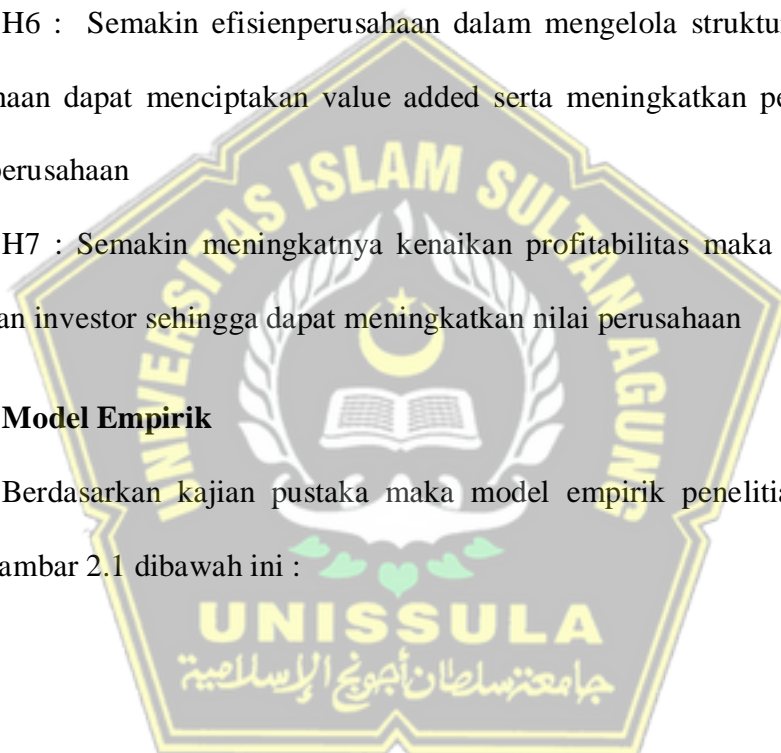
H5 : Semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya peningkatan kinerja karyawan maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan

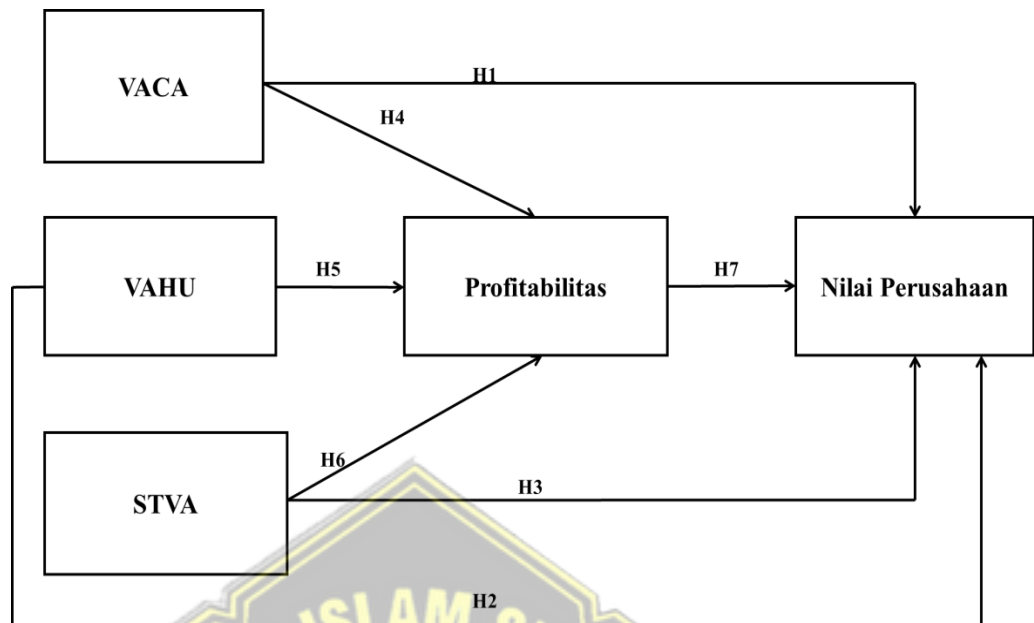
H6 : Semakin efisien perusahaan dalam mengelola struktur modal maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan

H7 : Semakin meningkatnya kenaikan profitabilitas maka akan menarik perhatian investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

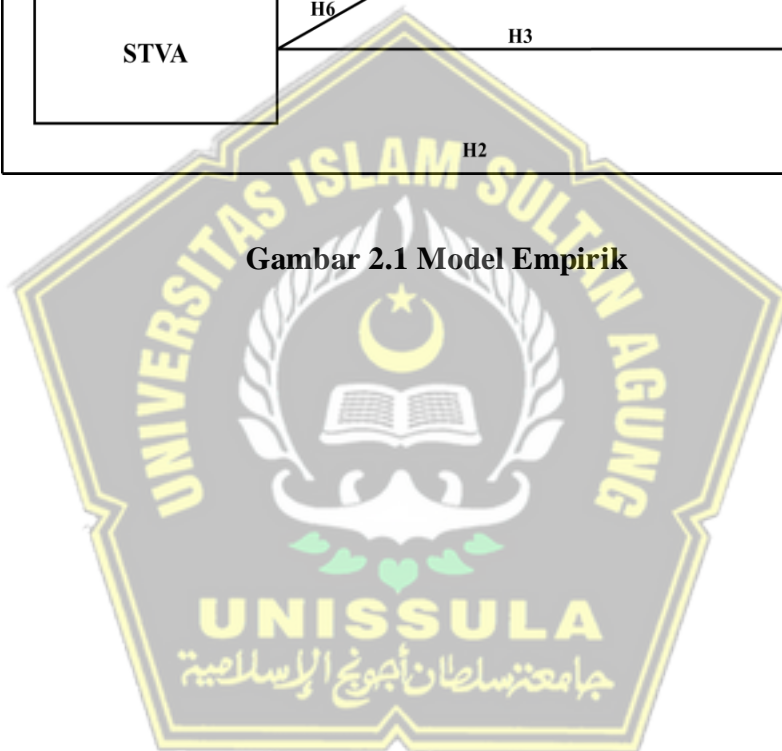
#### **2.4 Model Empirik**

Berdasarkan kajian pustaka maka model empirik penelitian ini terlihat pada Gambar 2.1 dibawah ini :





Gambar 2.1 Model Empirik



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang penelitiannya dilakukan dengan memperoleh data yang berbentuk angka (Sugiyono, 2016). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

#### **3.2 Sumber Data**

Sumber data pada studi ini mencakup data sekunder. Data sekunder adalah sumber yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2016). Data yang diambil pada penelitian ini yaitu data yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang sudah diaudit yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 – 2020.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017).

Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2016 – 2020. Adapun metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Pertimbangan pada kriteria tersebut di atas dipilih atas dasar

kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Adapun kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2016 – 2020.
2. Perusahaan manufaktur yang masih beroperasi selama periode 2016– 2020
3. Perusahaan yang membuat laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki keuntungan selama periode 2016 - 2020

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode yang diterapkan dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi model pengumpulan data dengan cara menggunakan data sekunder. Untuk mencari data dari variabel penelitian yang berwujud transkrip, catatan, surat kabar, buku, dan sebagainya dari peristiwa yang sudah terjadi, baik gambaran ataupun dari karya-karya monumental (Sugiyono, 2017). Sumber data diperoleh dari perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan dapat diunduh di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.5 Definisi Operasional dan Indikator**

Variabel dependen yaitu variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan.

Variabel independen adalah variabel yang diperkirakan atau diduga mempengaruhi variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu VACA, VAHU, dan STVA.

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati serta diukur. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas.

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional & Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
VACA	Indikator yang diciptakan oleh satu unit dari modal fisik	$VACA = VA : CE$
VAHU	Value added dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja	$VAHU = VA : HU$
STVA	Menunjukkan kontribusi structural capital (SC) dengan penciptaan nilai.	$SC = VA - HC$ $STVA = SC : VA$
MBV	Nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan (market value) dengan nilai bukunya (book value).	$MBV = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$

### 3.6 Teknik Analisis

#### 3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali, (2016) Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, maksimum, minimum dan median. Statistik deskriptif merupakan bentuk penyajian berbagai ukuran angka yang sangat penting bagi sampel penelitian.

#### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi linear berganda mempergunakan asumsi bebas.

Hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :



1. Uji Normalitas. Menurut Ghozali (2016), Terdapat ada tidaknya variabel pengganggu atau residual didalam model regresi dapat di uji dengan pengujian Jarque-Bera.

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Probabilitas JB (Jarque-Bera) hitung  $>$  tingkat alpha 0.05 amaka data terdistribusi normalitas, atau
  - b. Probabilitas JB (Jarque-Bera) hitung  $<$  tingkat alpha 0.05 maka data terdistribusi tidak normalitas
2. Uji Multikolinearitas, seharusnya model regresi yang baik tidak terjadi percampuran antar variabel independen. Untuk menguji adanya percampiran atau tidak maka harus dilakukan pengujian sebagai berikut :
    - a. Bila nilai koefisien  $<$  0,80 maka data tidak terjadi multikolinieritas,
    - b. Bila nilai koefisien  $>$  0,80 maka Data mengalami multikolinieritas,
  3. Uji Heterokedastisitas, dalam penelitian ini dengan menerapkan metode statistik pengujian Glejser. Sehingga bisa di amatai apakah di dalam metode model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual suatu penelitian ke penelitian yang lain. Kriteria pengujian yang diterapkan dalah:
    - a. Jika nilai Prob.  $>$  tingkat alpha 0,05 data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas,
    - b. Jika nilai Prob.  $<$  tingkat alpha 0,05 data mengalami masalah heteroskedastisitas,

4. Uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam suatu hubungan regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (tahun sebelumnya) (Ghazali, 2016). Kriteria metode pengujian yang diterapkan adalah metode uji Durbin-Watson dengan kriteria yang digunakan sebagai berikut:

- a. Terjadi autokorelasi, jika nilai  $du > d < 4 - du$
- b. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai  $du < d < 4 - du$

### 3.6.3 Pengujian Statistik Model

#### 3.6.3.1 Model Analisis Regresi Data Panel

Metode penelitian ini digunakan karena lebih dari satu variable independen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun bentuk matematis analisis regresi berganda sebagai berikut :

$$Z = \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + e$$

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_7 Z + e$$

#### Keterangan :

- Z = Profitabilitas
- Y = Nilai Perusahaan
- X1 = VACA
- X2 = VAHU
- X3 = STVA

Estimasi model regresi linier berganda memiliki tujuan untuk memprediksi nilai konstanta dan koefisien regresi. Ada kemungkinan estimasi data panel

membutuhkan asumsi terhadap intersep, slope dan variabel gangguannya (Widarjono, 2007).

1. Diasumsikan bahwa intersep dan slope yaitu tetap sepanjang periode waktu dan seluruh perusahaan. Sedangkan perbedaannya dijelaskan oleh variabel gangguan.
2. Diasumsikan bahwa slope adalah tetap tetapi karena intersep berbeda antar perusahaan
3. Diasumsikan bahwa slope tetap tetapi intersep berbeda baik antar waktu maupun individu
4. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar individu
5. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar waktu dan antar individu

Menurut Widarjono (2007), model yang ditawarkan dalam mengestimasi data panel ada 3 teknik, yaitu :

1. Model Common Effect

Model yang paling sederhana dalam estimasi regresi data panel dengan menggabungkan data cross section dan time series yang memakai metode Ordinary Least Square (OLS). Model ini mengabaikan perbedaan dimensi individu maupun waktu.

2. Model Fixed Effect

Model ini mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu yaitu berbeda sedangkan slope antar individu yaitu tetap. Teknik yang digunakan dalam model ini yaitu variabel dummy untuk menangkap perbedaan dari konstanta.

3. Model Random Effect

Model ini memiliki kelemahan yaitu kurangnya derajat kebebasan yang disebabkan dimasukkannya variabel dummy yang pada akhirnya justru mengurangi efisiensi parameter. Model ini dapat mengatasi masalah tersebut dengan menggunakan variabel gangguan. Keuntungan menggunakan model ini yaitu dapat menghilangkan masalah heteroskedastisitas. Model ini dikenal dengan Error Component Model (ECM) atau Teknik Generalized Least Square (GLS).

Menurut Widarjono (2007), model yang ditawarkan dalam mengestimasi data panel ada 3 uji, yaitu :

1. Uji Chow

Uji Chow yaitu pengujian yang menentukan model apakah Common Effect (CE) atau Fixed Effect (FE) yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Hipotesisnya yaitu :

$H_0$  : Model Common Effect (restricted)

$H_a$  : Model Fixed Effect (unrestricted)

Kriteria penerimaan  $H_0$  ditentukan sebagai berikut :

$H_0$  diterima bila nilai Prob. *Cross-section chi-square* > 0.05 atau

$H_a$  diterima bila nilai Prob. *Cross-section chi-square* < 0.05

2. Uji Hausman

Hausman test yaitu pengujian untuk memilih apakah model Fixed Effect atau Random Effect yang paling tepat digunakan. Pada uji ini perhitungan menggunakan nilai Chi Square. Hipotesisnya yaitu :

$H_0$  : Random Effect Model

$H_a$  : Fixed Effect Model

Kriteria penerimaan  $H_0$  ditentukan sebagai berikut :

$H_0$  diterima bila nilai Prob. *Cross section random*  $> 0.05$  atau

$H_a$  diterima bila nilai Prob. *Cross section random*  $< 0.05$

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini untuk mengetahui apakah model Random Effect lebih baik daripada metode Common Effect (PLS) yang digunakan. Uji ini dianggap tidak perlu dilakukan jika sudah melakukan uji chow dan uji hausman.

Hipotesisnya yaitu :

$H_0$  : Common Effect Model

$H_a$  : Random Effect Model

Kriteria penerimaan  $H_0$  ditentukan sebagai berikut :

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

#### 3.6.3.2 Pengujian Hipotesis

##### a. Uji T

Menurut Ghozali (2016), Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t mempunyai nilai signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Kriteria pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t yaitu jika nilai signifikansi t (p-value)  $< 0,05$ , maka hipotesis alternative diterima, yang mengatakan bahwa suatu variabel independen

secara individual dan signifikansi mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2016).

**b. Uji F**

Menurut Ghozali (2016) Uji statistik F mengukur goodness of fit, yaitu ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$ , maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen. Uji statistik F juga menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji statistik F mempunyai signifikansi 0,05 (Ghozali, 2016).

Kriteria pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik F yaitu jika nilai signifikansi  $F < 0,05$ , maka hipotesis alternative diterima yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan dan signifikansi mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2016).

**c. Koefisien Determinasi**

Ghozali (2016) uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur sejauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.



Kelemahan dari koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap ada penambahan variabel independen maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa memedulikan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, digunakanlah model adjusted  $R^2$ . Model adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila ada suatu variabel independen yang ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2016).



## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 – 2020 sebanyak 59 perusahaan. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, maka diperoleh jumlah sampel sebesar 59 perusahaan. Dengan periode penelitian 5 tahun diperoleh sebanyak 295. Berikut tabel distribusi sampel penelitian :

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016 - 2020	143 perusahaan
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan di BEI selama periode 2016 - 2020	(2 perusahaan)
3.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(29 perusahaan)
4.	Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami keuntungan	(53 perusahaan)
	Jumlah Perusahaan Sampel	59 perusahaan
	Jumlah perusahaan sampel dalam 5 tahun 59 perusahaan x 5 tahun	295 data pengamatan
	Jumlah Data Sampel	295 data pengamatan
	Data Outlier = 11 Perusahaan	(55)
	Jumlah Data Sampel Setelah Outlier	240 data pengamatan

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum dari data penelitian. Adapun variabel yang digunakan pada penelitian yaitu

VACA, VAHU dan STVA sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel intervening, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel-variabel penelitian diinterpretasikan dalam nilai maximum, minimum, mean, median dan standar deviasi. Data pengamatan pada penelitian berjumlah 240 data dan merupakan gabungan dari 48 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil uji statistik deskriptif pada penelitian disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 1**  
**Uji Statistik Deskriptif**

	PBV	VACA	VAHU	STVA	ROA
Mean	2.382170	0.342955	1.975067	0.381784	0.074950
Median	1.349600	0.306400	1.573600	0.364500	0.058500
Maximum	30.16820	1.569200	14.64150	0.931700	0.526700
Minimum	0.000000	0.019700	0.679000	-0.472700	0.000300
Std. Dev.	3.857323	0.214229	1.415617	0.219480	0.071098
Observations	240	240	240	240	240

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen nilai perusahaan

Nilai mean untuk nilai perusahaan sebesar 2.382 artinya setiap 1 rupiah nilai perusahaan akan menambahkan nilai sebesar 2.382. yakni dengan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan manufaktur sebesar 30.168 terjadi pada PT MLBI tahun 2016 dan nilai perusahaan terendah sebesar 0 terjadi pada PT TRST tahun 2018-2019.

2. Variabel independen VACA

Nilai mean untuk nilai perusahaan sebesar 0.343 artinya setiap 1 rupiah investasi modal fisiknya akan menambahkan nilai sebesar 0.343. yakni dengan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan manufaktur sebesar 1.569 terjadi

pada PT MLBI tahun 2016 dan VACA terendah sebesar 0.019 terjadi pada PT STAR tahun 2020.

### 3. Variabel independen VAHU

Nilai mean untuk nilai perusahaan sebesar 1.975 artinya setiap 1 rupiah pada investasi human capitalnya maka akan menambahkan nilai sebesar 1.975. yakni dengan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan manufaktur sebesar 14.642 terjadi pada PT KBLM tahun 2017 dan VAHU terendah sebesar 0.679 terjadi pada PT TRST tahun 2019.

### 4. Variabel independen STVA

Nilai mean untuk nilai perusahaan sebesar 0.382 artinya setiap 1 rupiah investasi struktur capitalnya maka akan menambahkan nilai sebesar 0.382. yakni dengan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan manufaktur sebesar 0.932 terjadi pada PT KBLM tahun 2017 dan STVA terendah sebesar -0.473 terjadi pada PT TRST tahun 2019.

### 5. Variabel intervening profitabilitas

Nilai mean untuk nilai perusahaan sebesar 0.074 artinya setiap 1 rupiah investasi profitabilitasnya maka akan menambahkan nilai sebesar 0.074. yakni dengan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan manufaktur sebesar 0.526 terjadi pada PT MLBI tahun 2016 dan nilai perusahaan terendah sebesar 0 terjadi pada PT TRST tahun 2018-2019.

### 4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### 4.3.1 Uji Chow Pada Model *Fixed effect*

Uji *Chow* digunakan untuk melihat model manakah yang lebih tepat digunakan antara *common effect* dan *fixed effect*. Hasil pengujian model *fixed effect* pada persamaan 1 dan 2 menggunakan uji chow dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4. 2**  
**Hasil Uji Chow**

Model	Prob. <i>cross section chi-square</i>	Tingkat alpha (a = 5 %)	Hipotesis	Keputusan Akhir
Persamaan 1	0.0000	0.0000 < 0.05	H <sub>a</sub> diterima	Fixed Effect
Persamaan 2	0.0000	0.0000 < 0.05	H <sub>a</sub> diterima	Fixed Effect

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan tabel 4.2, diketahui bahwa nilai probabilitas *cross-section chi square* pada persamaan 1 dan 2 masing-masing sebesar 0.0000 dan 0.0000 lebih kecil dari alpha (0,05) sehingga H<sub>a</sub> diterima. Maka metode yang tepat untuk melakukan uji regresi pada persamaan 1 dan 2 adalah model *fixed effect*.

#### 4.3.2 Uji Hausman Pada Model *Random effect*

Uji *hausman* juga dilakukan untuk memilih manakah yang lebih cocok digunakan antara *fixed effect* dan *random Effect*. Hasil pengujian model *random effect* persamaan 1 dan 2 menggunakan uji chow dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4. 3**  
**Uji Hausman**

Model	Prob. <i>cross section random</i>	Tingkat alpha (a = 5 %)	Hipotesis	Keputusan Akhir
Persamaan 1	0.0000	0.0000 < 0.05	H <sub>a</sub> diterima	Fixed Effect

Persamaan 2	0.0000	$0.0000 < 0.05$	$H_a$ diterima	Fixed Effect
-------------	--------	-----------------	----------------	--------------

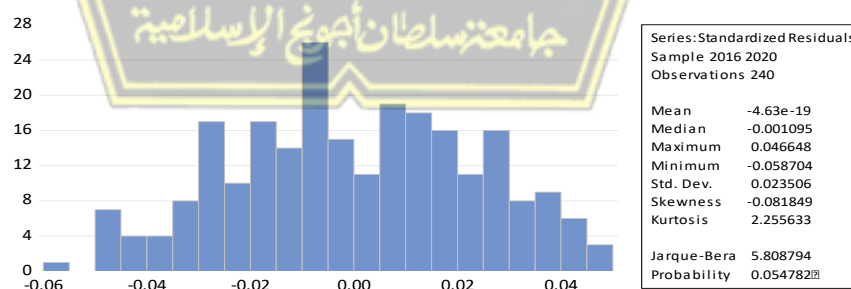
Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan tabel 4.3, diketahui bahwa probabilitas *cross-section random* pada persamaan 1 dan 2 masing-masing sebesar 0.0000 lebih kecil dari alpha (0,05) sehingga  $H_a$  diterima. Maka metode yang tepat untuk melakukan uji regresi pada persamaan 1 dan 2 adalah model *fixed effect*. Hasil uji Chow dan uji Hausman persamaan 1 dan 2 menunjukkan model estimasi terbaik adalah model *fixed effect*, oleh karena itu tidak diperlukan uji Lagrange Multiplier, sehingga model estimasi yang tepat dan terbaik digunakan pada persamaan 1 dan 2 adalah model *fixed effect*.

#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

##### 4.4.1 Uji Normalitas

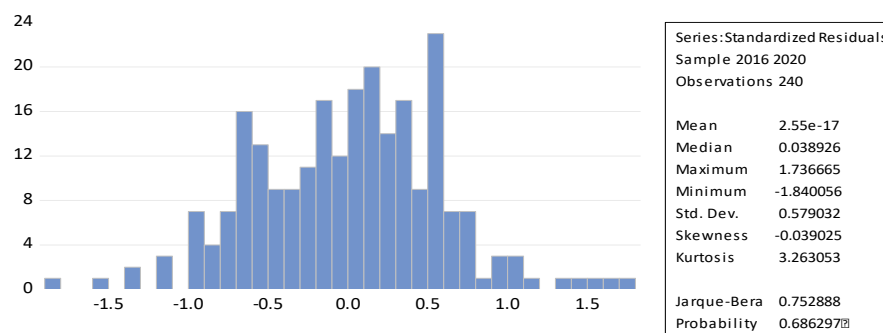
Uji asumsi normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Hasil pengujian asumsi klasik normalitas pada persamaan 1 dan 2 disajikan pada gambar berikut:



Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Persamaan 1**





Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Persamaan 2**

Berdasarkan gambar 4.1 dan 4.2 diatas, nilai prob. JB hitung masing-masing sebesar 0.055 dan  $0.686 > 0.05$  sehingga diperoleh kesimpulan bahwa residual pada persamaan 1 dan 2 telah terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi.

#### 4.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian disajikan pada berikut :

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1**

	VACA	VAHU	STVA
VACA	1	0.2977	0.2510
VAHU	0.2977	1	0.7143
STVA	0.2510	0.7143	1

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12, 2020

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2**

	VACA	VAHU	STVA	ROA
VACA	1	0.29777	0.25109	0.63174
VAHU	0.29777	1	0.71433	0.39784
STVA	0.25109	0.71433	1	0.60716

ROA	0.63174	0.39784	0.60716	1
-----	---------	---------	---------	---

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.4, diketahui bahwa koefisien korelasi antara variabel independen VACA, VAHU dan STVA serta variabel intervening profitabilitas lebih kecil ( $<$ ) 0,80, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi pada penelitian tidak terjadi masalah multikolinieritas.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode statistik dengan uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas persamaan 1 dan 2 disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013182	0.010643	1.238596	0.2170
VACA	-0.015919	0.046392	-0.343150	0.7319
VAHU	0.001588	0.001761	0.901559	0.3684
STVA	0.012504	0.013865	0.901898	0.3683

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.302397	0.162014	1.866493	0.0635
VACA	0.715288	0.531137	1.346710	0.1797
VAHU	-0.033606	0.033889	-0.991643	0.3226
STVA	0.542736	0.463298	1.171461	0.2429
ROA	-3.079050	1.749848	-1.759610	0.0801

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan Tabel 4.5 dan Tabel 4.6, diketahui bahwa nilai prob masing-masing variabel independen VACA, VAHU dan STVA serta variabel intervening

profitabilitas memiliki nilai  $> \alpha 0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi pada persamaan 1 dan 2 tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

#### 4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji Durbin-Watson. Hasil uji autokorelasi dapat disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Nilai DW	DW Tabel	Keputusan Akhir
Persamaan 1	1.8354	1.8053	Tidak Terjadi Autokorelasi
Persamaan 2	2.0367	1.8138	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan Tabel 4.7, diketahui bahwa nilai dw pada persamaan 1 sebesar 1.8354 dan nilai du pada tabel durbin watson sebesar 1.8053, sehingga diperoleh perbandingan sebesar  $1.8053 < 1.8354 < 2.1646$  ( $4 - 1.8354$ ) artinya data penelitian pada persamaan 1 tidak mengalami masalah autokorelasi.

Berdasarkan Tabel 4.7, diketahui bahwa nilai dw pada persamaan 2 sebesar 2.0367 dan nilai du pada tabel durbin watson sebesar 1.8138, sehingga diperoleh perbandingan sebesar  $1.8138 < 2.0367 < 2.1862$  ( $4 - 1.8138$ ) artinya data penelitian pada persamaan 2 tidak mengalami masalah autokorelasi.

## 4.5 Analisis Regresi Berganda

### 4.5.1 Analisis Regresi Berganda Data Panel Persamaan 1

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui hubungan langsung variabel independen yaitu VACA, VAHU dan STVA terhadap profitabilitas. Hasil pengujian persamaan 1 setelah melalui uji chow dan hausman, model yang digunakan adalah model *fixed effect* yang disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.9**  
**Analisis Regresi Persamaan 1 (Model Fixed Effect)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	<b>0.004160</b>	0.006509	0.639080	0.5235
VACA	<b>0.168195</b>	0.021748	7.733707	0.0000
VAHU	<b>-0.007306</b>	0.002207	-3.309955	0.0011
STVA	<b>0.072125</b>	0.017338	4.160047	0.0000

Sumber : Data diolah dengan evIEWS 12, 2022

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.8, maka model persamaan regresi pada persamaan 1 sebagai berikut:

$$ROA = 0.004 + 0.168 VACA - 0.007 VAHU + 0.072 STVA$$

Persamaan diatas memiliki arti bahwa:

1. Konstanta c sebesar 0.004, artinya apabila variabel independen VACA, VAHU dan STVA sebesar 0 (tidak mengalami perubahan), maka profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 memiliki nilai sebesar 0.004.
2. Koefisien regresi VACA sebesar 0.168 menunjukkan arah positif. Artinya VACA memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas, dimana jika VACA mengalami kenaikan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat

tetap/konstan, maka profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 16.8 persen.

3. Koefisien regresi VAHU sebesar -0.007 menunjukkan arah negatif. Artinya VAHU memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas, dimana jika VAHU mengalami penurunan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 0.7 persen.
4. Koefisien regresi variabel STVA sebesar 0.072 menunjukkan arah positif. Artinya STVA memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas, dimana jika STVA mengalami kenaikan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 7.21 persen.

#### 4.5.2 Analisis Regresi Berganda Data Panel Persamaan 2

Hasil pengujian regresi berganda persamaan 2 disajikan pada tabel berikut

**Tabel 4.10**  
**Analisis Regresi Persamaan 2 (Model Fixed Effect)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	<b>0.694278</b>	0.182496	3.804348	0.0002
VACA	<b>4.267773</b>	0.698852	6.106837	0.0000
VAHU	<b>-0.135541</b>	0.063582	-2.131756	0.0343
STVA	<b>-2.520876</b>	0.507306	-4.969138	0.0000
ROA	<b>19.40457</b>	2.037165	9.525283	0.0000

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.9, maka model persamaan regresi pada persamaan 2 sebagai berikut

$$PBV = 0.694 + 4.268 VACA - 0.136 VAHU - 2.521 STVA + 19.405 ROA$$

Persamaan diatas memiliki arti bahwa:

1. Konstanta c sebesar 0.694, artinya apabila variabel independen VACA, VAHU, STVA dan profitabilitas sebesar 0 (tidak mengalami perubahan), maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 memiliki nilai sebesar 0.694.
2. Koefisien regresi VACA sebesar 4.268 menunjukkan arah positif. Artinya VACA memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, dimana jika VACA mengalami kenaikan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 426.8 persen.
3. Koefisien regresi VAHU sebesar -0.136 menunjukkan arah negatif. Artinya VAHU memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, dimana jika VAHU mengalami penurunan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 13.6 persen.
4. Koefisien regresi variabel STVA sebesar -2.521 menunjukkan arah negatif. Artinya STVA memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, dimanal jika STVA mengalami penurunan sebesar 1 persen

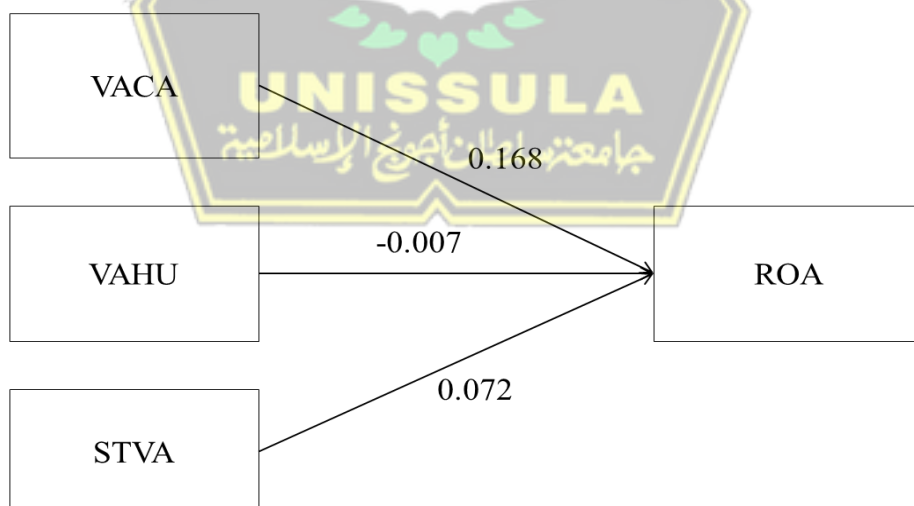


sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 252.1 persen.

5. Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 19.405 menunjukkan arah positif. Artinya profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, dimana jika profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 persen sementara variabel lain bersifat tetap/konstan, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 akan mengalami kenaikan sebesar 1940.5 persen.

#### 4.5.3 Analisis Regresi Variabel Mediasi

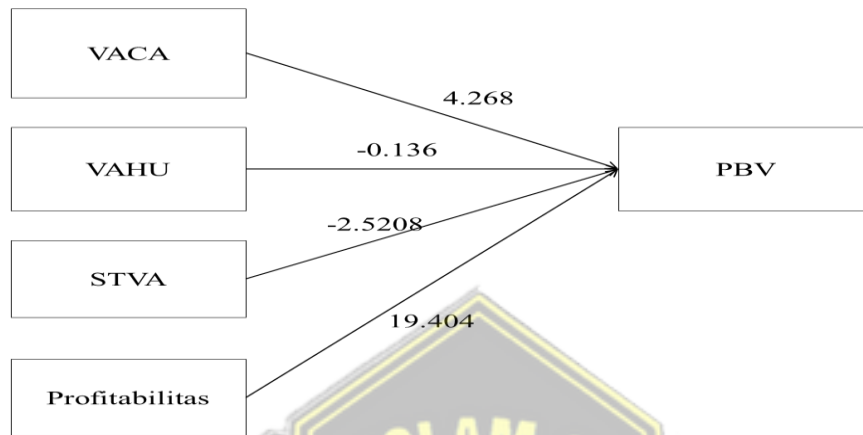
Berdasarkan persamaan analisis pada tabel 4.8, dapat digambarkan kerangka analisis jalur persamaan 1 sebagai berikut :



Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Gambar 4.3 Analisis Jalur Sub Model Persamaan 1**

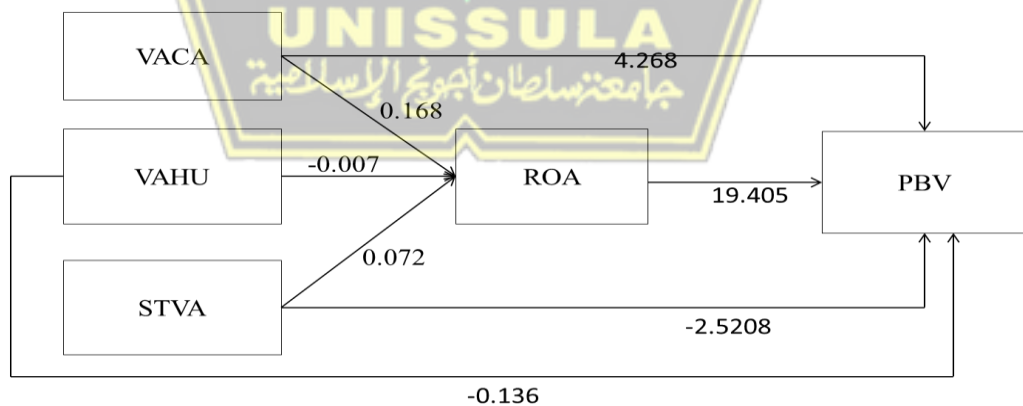
Berdasarkan persamaan analisis pada tabel 4.9, dapat digambarkan kerangka analisis jalur persamaan 2 sebagai berikut :



Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Gambar 4.4 Analisis Jalur Sub Model Persamaan II**

Kerangka analisis jalur antara variabel independen VACA, VAHU dan STVA terhadap variabel dependen nilai perusahaan melalui variabel intervening profitabilitas disajikan pada gambar berikut :



Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

**Gambar 4.5 Analisis Jalur**

Berdasarkan gambar 4.5, dapat diketahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara variabel independen VACA, VAHU dan STVA terhadap variabel dependen nilai perusahaan melalui variabel intervening profitabilitas seperti di bawah ini:

### 1. Pengaruh langsung (*Direct effect*)

Pengaruh VACA, VAHU dan STVA terhadap profitabilitas (koefisien a) sebagai berikut :

$$\text{VACA} \longrightarrow \text{ROA} = 0.168$$

$$\text{VAHU} \longrightarrow \text{ROA} = -0.007$$

$$\text{STVA} \longrightarrow \text{ROA} = 0.072$$

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (koefisien b) sebagai berikut :

$$\text{ROA} \longrightarrow \text{PBV} = 19.405$$

Pengaruh VACA, VAHU dan STVA terhadap nilai perusahaan (koefisien c) sebagai berikut :

$$\text{VACA} \longrightarrow \text{PBV} = 4.268$$

$$\text{VAHU} \longrightarrow \text{PBV} = -0.136$$

$$\text{STVA} \longrightarrow \text{PBV} = -2.521$$

### 2. Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*)

Pengaruh VACA, VAHU dan STVA melalui profitabilitas (koefisien ab) sebagai berikut :

$$\text{VACA} \longrightarrow \text{ROA} \longrightarrow \text{PBV} = (0.168 \times 19.405) = 3.260$$

$$\text{VAHU} \longrightarrow \text{ROA} \longrightarrow \text{PBV} = (-0.007 \times 19.405) = -0.136$$

$$\text{STVA} \longrightarrow \text{ROA} \longrightarrow \text{PBV} = (0.072 \times 19.405) = 1.397$$

1. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,168 dan pengaruh tidak langsung sebesar 3.260 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil daripada nilai pengaruh tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas memediasi pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan.
2. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0.007 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0.136 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar daripada nilai pengaruh tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak memediasi pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan.
3. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0.072 dan pengaruh tidak langsung sebesar 1.397 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil daripada nilai pengaruh tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas memediasi pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan.

## **4.6 Uji Hipotesis**

### **4.6.1 Uji T Parsial**

Uji t pada dasarnya memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Nilai t tabel pada tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas (df) adalah  $df = n-k-1$

=  $295 - 3 - 1 = 291$ , sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 1.6501. Hasil uji t parsial regresi berganda persamaan 1 dan 2 dapat dilihat pada tabel 4.8 dan 4.9.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10 dan 4.11, maka :

1. **Hipotesis 1 = VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4.11, nilai prob. variabel VACA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $7.7337 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal fisik maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan dinyatakan diterima.

2. **Hipotesis 2 = VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4.11, nilai prob. variabel VAHU < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0343 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $3.3099 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya peningkatan kinerja karyawan maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan dinyatakan diterima.

3. **Hipotesis 3 = STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4.11, nilai prob. variabel STVA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $4.1600 >$

1.6501, hal ini menunjukkan bahwa STVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola struktur modalnya maka apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan dinyatakan diterima.

4. **Hipotesis 4 = VACA berpengaruh positif terhadap profitabilitas**

Berdasarkan tabel 4.10, nilai prob. variabel VACA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $6.1068 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa VACA berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal fisik maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis keempat yang diajukan dinyatakan diterima.

5. **Hipotesis 5 = VAHU berpengaruh positif terhadap profitabilitas**

Berdasarkan tabel 4.10, nilai prob. variabel VAHU < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0011 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $2.1317 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya peningkatan kinerja karyawan maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis kelima yang diajukan dinyatakan diterima.



**6. Hipotesis 6 = STVA berpengaruh positif terhadap profitabilitas**

Berdasarkan tabel 4.10, nilai prob. variabel STVA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $4.9691 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa STVA berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola struktur modal maka perusahaan dapat menciptakan value added serta meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis keenam yang diajukan dinyatakan diterima.

**7. Hipotesis 7 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4.11, nilai prob. variabel profitabilitas < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0072 < 0,05$  dan nilai t hitung > t tabel yaitu  $9.5252 > 1.6501$ , hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya semakin meningkatnya kenaikan profitabilitas maka akan menarik perhatian investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketujuh yang diajukan dinyatakan diterima.

#### **4.6.2 Uji f Simultan**

Uji f digunakan untuk membuktikan apakah secara bersama-sama seluruh variabel independen dan variabel intervening berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji f pada persamaan 1 dan 2 disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik F**

Model	Prob. F	Tingkat alpha ( $\alpha = 5\%$ )	Keputusan Akhir
Persamaan 1	0.0000	$0.0000 < 0.05$	Berpengaruh Simultan
Persamaan 2	0.0000	$0.0000 < 0.05$	Berpengaruh Simultan

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil uji f pada Tabel 12, nilai prob. F (Statistic) pada persamaan 1 sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya VACA, VAHU dan STVA secara bersamaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Nilai prob. F (Statistic) pada persamaan 2 sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya VACA, VAHU, STVA dan profitabilitas secara bersamaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

#### 4.6.3 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi pada penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.12**  
**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Persamaan	R-Square	Adjusted-R Square
Persamaan 1	0.8875	0.8578
Persamaan 2	0.9702	0.9621

Sumber : Data diolah dengan eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil koefisien determinasi pada tabel 4.13, nilai adjusted r square pada persamaan 1 sebesar 0.8578 yang menunjukkan bahwa VACA, VAHU dan STVA memiliki hubungan yang kuat terhadap profitabilitas. Proporsi

pengaruh VACA, VAHU dan STVA terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 sebesar 85.78 persen sedangkan sisanya sebesar 14.22 persen (100 – 85.78 persen) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian.

Nilai adjusted r square pada persamaan 2 sebesar 0.9621 yang menunjukkan bahwa VACA, VAHU STVA dan profitabilitas memiliki hubungan yang kuat terhadap nilai perusahaan. Proporsi pengaruh VACA, VAHU, STVA dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 sebesar 96.21 persen sedangkan sisanya sebesar 3.79 persen (100 – 96.21 persen) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian.

## **4.7 Pembahasan**

### **4.7.1 Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 1, pada uji t VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel VACA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 4.268 menunjukkan arah positif. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa aset modal merupakan kunci keberhasilan perusahaan untuk mencapai keinginan pemegang saham dan calon investor. Perusahaan dapat mengoptimalkan aset berwujud perusahaan seperti aset modal yang terdiri dari total modal atau ekuitas dan laba bersih dalam menciptakan nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Menurut resource based theory, perusahaan dituntut untuk dapat mengelola modal fisiknya secara optimal. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing sehingga dapat menghasilkan nilai bagi perusahaan yang akan berdampak pada keuntungan perusahaan (Sari & Erni, 2021). Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin efisien investasi modal fisiknya maka pasar akan tertarik untuk membeli saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian Khusnah & Anugraini (2021), Nuhoglu et al., (2021) dan Utami (2018) menyatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, informasi tentang penggunaan modal yang efisien ditangkap oleh pasar sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Modal fisik dikelola secara efisien dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dalam menghasilkan nilai pasar.

#### **4.7.2 Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 2, pada uji t VAHU berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel VAHU < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0343 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar  $-0.136$  menunjukkan arah negatif. *Human capital* merupakan tempat bersumbernya pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu perusahaan.

Perusahaan dalam mengeluarkan biaya sumber daya manusia yang berupa pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi dalam perusahaan belum mampu mencerminkan bagi karyawan sehingga nilai tambah bagi perusahaan belum dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan baik. Penelitian ini menunjukkan bahwa

semakin efisien investasi human capitalnya maka pasar tidak akan tertarik untuk membeli saham, investor menganggap bahwa perusahaan terlalu mengeksplor sumber daya manusia yang membuat tata kelola perusahaan semakin buruk sehingga harga saham menurun.

Penelitian ini sejalan dengan Sundari & Erna (2021) yang menunjukkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. artinya semakin besar perusahaan membelanjakan dan mengalokasikan dana untuk karyawan, maka secara signifikan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Nimtrakoon (2015), Ozkan et al., (2017); dan Ginesti et al., (2018), Natsir & Bangun, (2021) dan Utami (2018) menyatakan bahwa VAHU mempengaruhi nilai perusahaan. perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah bagi karyawan dalam menciptakan solusi terbaik untuk meningkatkan apresiasi pasar.

#### **4.7.3 Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t STVA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel STVA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar  $-2.521$  menunjukkan arah negatif. *Structural Capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa semakin efisien investasi struktur capitalnya maka pasar tidak akan tertarik untuk membeli saham.

Perusahaan dalam mengalokasikan dananya secara efisien untuk menerapkan stuktur modal belum mampu menciptakan dan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan belum mampu menyediakan sarana dan prasarana yang baik dalam mendukung karyawan untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Sundari & Setiany, (2021) dan Afriyani & Suzan, (2021) menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. artinya perusahaan belum dapat mengalokasikan dananya secara efisien untuk menerapkan sistem operasional, struktur organisasi, budaya kerja dan strategi perusahaan serta segala bentuk modal struktural dalam meningkatkan nilai perusahaan dan semua sarana dan prasarana yang ada di yang diberikan perusahaan belum mampu meningkatkan kinerja karyawan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Khusnah & Anugraini, (2021), Midiantari & Agustia, (2020), Nuhoglu et al., (2021) menyatakan bahwa STVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan modal yang dimiliki secara structural maka dapat menyebabkan pemilihan strategi perusahaan yang tidak tepat sehingga menghasilkan dampak negative pada nilai perusahaan (Forte et al., 2017).

#### **4.7.4 Pengaruh VACA terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel VACA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 0.168 menunjukkan arah positif. Perusahaan dalam



mengoptimalkan aset berwujud perusahaan seperti aset modal yang terdiri dari total modal atau ekuitas dan laba bersih akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Efisiensi penggunaan koefisien modal yang digunakan dapat meningkatkan ROA karena modal yang digunakan adalah nilai aset yang memberikan kontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Semakin baik perusahaan mengelola VACA, semakin baik perusahaan mengelola asetnya (Pulic, 1998). Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin efisien investasi modal fisiknya maka mampu meningkatkan ROA.

Hal ini sejalan dengan penelitian dari Hersugondo & Handriani, (2020) menunjukkan bahwa VACA berpengaruh terhadap profitabilitas. (Ginesti et al., 2018) menyatakan bahwa VACA memiliki pengaruh dengan sebagian besar ukuran kinerja keuangan yang artinya perusahaan yang menjaga reputasi mereka cenderung membuat penggunaan asset IC.

#### **4.7.5 Pengaruh VAHU terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t VAHU berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel VAHU < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0343 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar  $-0.007$  menunjukkan arah negatif. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. Nilai tambah dalam anggaran perusahaan yang telah dikeluarkan untuk beban untuk pegawai selama ini belum mampu mendayagunakan sumber daya manusia sehingga tidak dapat memberikan

peningkatan pada kinerja perusahaan. Pengelolaan karyawan yang tidak efisien atau belum optimal yang dapat menurunkan produktivitas karyawan dalam menghasilkan laba sehingga akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari nilai return on asset-nya (Ratnadi et al., 2021). Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin efisien investasi human capital maka semakin kecil nilai ROA. Perusahaan dalam mengeluarkan biaya sumber daya manusia yang berupa pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi dalam perusahaan belum mampu mencerminkan bagi karyawan sehingga nilai tambah bagi perusahaan belum dapat menghasilkan keuntungan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Rizkyanti et al., (2020) dan Surjandari & Minanari, (2019) menyatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Pada perusahaan properti, efisiensi human capital yang diprosikan dengan total cost karyawan tidak meningkatkan ROA, hal ini kemungkinan disebabkan karena sebagian besar karyawan tidak berhubungan langsung dengan upaya peningkatan laba seperti peningkatan penjualan. Penelitian ini tidak sejalan dengan Gupta et al., (2019) menyatakan bahwa VAHU memiliki pengaruh yang signifikan hubungannya dengan kinerja keuangan perusahaan. Natsir & Bangun, (2021) menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap profitabilitas, yang artinya bahwa setiap sen yang dihabiskan untuk tenaga kerja dapat meningkatkan profitabilitas.

#### **4.7.6 Pengaruh STVA terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob. variabel

STVA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0000 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 0.072 menunjukkan arah positif. Structural capital merupakan kemampuan perusahaan atau organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal (Kuryanto, 2012). Perusahaan dalam mengalokasikan dananya secara efisien untuk menerapkan struktur modal seperti struktur organisasi perusahaan, sistem manajemen perusahaan, sistem operasional dan budaya kerja mampu menciptakan dan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dalam meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan akan mencapai keunggulan jika perusahaan memiliki sumber daya yang unggul yang dapat menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif (Barney, 2001). Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin efisien investasi struktur capital maka mampu meningkatkan ROA.

Hal ini sejalan dengan penelitian dari Rizkyanti et al., (2020) dan Hersugondo & Handriani, (2020) menunjukkan bahwa STVA berpengaruh terhadap profitabilitas. Ginesti et al., (2018) menyatakan bahwa STVA memiliki pengaruh dengan sebagian besar ukuran kinerja keuangan yang artinya perusahaan yang menjaga reputasi mereka cenderung membuat penggunaan asset IC. Sedangkan Gupta et al., (2019) menyatakan bahwa STVA memiliki pengaruh yang signifikan hubungannya dengan kinerja keuangan perusahaan.

#### **4.7.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 3, pada uji t profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai prob.

variabel STVA < nilai probabilitas kritis ( $\alpha = 5\%$ ) sebesar  $0.0072 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar 19.4045 menunjukkan arah positif. Return on asset (ROA) mencerminkan manfaat bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatannya dari total aset (Chen et al., 2005). Rasio ini yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya, baik aset fisik dan aset non fisik (intelektual modal) untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Wahyuni et al., 2020). Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kenaikan profitabilitas maka akan menarik perhatian investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan laba per saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan cara membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Widhiastuti et al., 2020).

Penelitian Nuryaman, (2015), Natsir & Bangun, (2021) dan (Basir et al., 2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau profitabilitas yang tinggi (Natsir & Bangun, 2021). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin meningkatnya nilai perusahaan di mata investor yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan (Basir et al., 2019).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **4.7 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Semakin efisien investasi modal fisiknya maka investor akan tertarik untuk membeli saham.
2. Semakin efisien investasi human capitalnya maka pasar tidak akan tertarik untuk membeli saham.
3. Semakin efisien investasi struktur capitalnya maka pasar tidak akan tertarik untuk membeli saham.
4. Semakin efisien investasi modal fisiknya maka mampu meningkatkan nilai ROA.
5. Semakin efisien investasi human capitalnya maka mampu meningkatkan nilai ROA.
6. Semakin efisien investasi struktur capitalnya maka mampu meningkatkan nilai ROA.
7. Semakin meningkatnya kenaikan ROA maka akan menarik perhatian investor untuk membeli saham.

#### **4.8 Keterbatasan Penelitian**

Ada keterbatasan penelitian ini yang masih perlu untuk menjadi bahan revisi serta pertimbangan penelitian selanjutnya yaitu : VAHU dan STVA

memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan sehingga ini dapat menjadi penelitian independen yang bisa diteliti kembali.

### 5.3 Saran

1. Bagi investor, VACA dapat digunakan untuk pertimbangan dalam berinvestasi.
2. Bagi dunia perusahaan manufaktur perlu dipertimbangkan bahwa VAHU dan STVA memiliki pengaruh negative terhadap PBVA hal ini harus dipelajari lebih lanjut terkait pengembangan VAHU dan STVA
3. Bagi peneliti, diharapkan dapat mengembangkan VAHU dan STVA dalam meningkatkan nilai perusahaan.





## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyani, A. O., & Suzan, L. (2021). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN(Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 5063–5070.
- Arifah, S., & Medyawati, H. (2012). ANALISIS PENGARUH ELEMEN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*.
- Asare, N., Laryea, M. M., Onumah, J. M., & Asamoah, M. E. (2020). Intellectual capital and asset quality in an emerging banking market. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(1), 55–68. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2020-0034>
- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2), 172–182. <https://doi.org/10.15294/jda.v5i2.2997>
- Basir, S., Arindha, P. T., & Prajawati, M. I. (2019). *Intellectual Capital to the Firm Value With Profitability as Intervening Variable*. 101(Iconies 2018), 124–127. <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.24>
- BONTIS, N. (2003). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 7(1), 9–20. <https://doi.org/10.1108/eb029076>
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Dedy, I. K., Putra, A., Gusti, N., & Wirawati, P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 639–651.
- Dewi, C. P. (2011). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009*.
- Fahmi, irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Feimianti, E., & Anantadjaya, S. P. (2014). *Value Creation of Intellectual Capital: Financial Performance Analyses in Indonesian Publicly-Listed*

*Consumer Goods Industry*. February 2014, 1–15.  
<http://papers.ssrn.com/abstract=2406821>

Forte, W., Tucker, J., Matonti, G., & Nicolò, G. (2017). Measuring the intellectual capital of Italian listed companies. In *Journal of Intellectual Capital* (Vol. 18, Issue 4). Emerald Publishing Limited.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIC-08-2016-0083>

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*, (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginesti, G., Adele, C., & Annamaria, Z. (2018). Exploring the impact of intellectual capital on company reputation and performance. *The Eletronic Library*, 19(5), 915–934. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIC-01-2018-0012>

Gitman, & Lawrence, J. (n.d.). *Principles of Managerial Finance* (10 th).

Gunawan, A., & Wahyuni, S. F. (2013). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN LABA PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN DI INDONESIA ADE. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 13, 1693–7619.

Gupta, K., Goel, S., & Bhatia, P. (2019). An Analysis of Intellectual Capital and Firms' Profitability: with Reference to Indian IT Companies. *Nmims Management Review*, 37(2), 77–91.

Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1(3), 241–251.  
<https://doi.org/10.1108/14691930010350800>

Harahap, S. S. (2002). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grfindo Persada.

Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan*. Bumi Aksara.

Hersugondo, H., & Handriani, E. (2020). *Intellectual Capital and Productivity: Predicting the Banking Profitability in Indonesia*. 47(12).

IFAC. (1998). *The Measurement and Management of Intellectual Capital*.

Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

Khairiyansyah, K., & Vehtasvili, V. (2018). Relationship between Intellectual Capital with Profitability and Productivity in Indonesian Banking Industry. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 127–136.  
<https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1577>

- Khusnah, H., & Anugraini, M. (2021). Mediation Effect of Financial Performance on The Influence of Intellectual Capital on Firm Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 106–114. <https://doi.org/10.32639/jiak.v10i2.743>
- Kontan. (2020). *Jeblok tahun lalu, saham sektor barang konsumsi diprediksi rebound tahun ini*. 01 Januari 2020. <https://investasi.kontan.co.id/news/jeblok-tahun-lalu-saham-sektor-barang-konsumsi-diprediksi-rebound-tahun-ini>
- Midiantari, P. N., & Agustia, D. (2020). Impact of intellectual capital on firm value through corporate reputation as a mediating variable. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(4), 1203–1213. [https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4\(7\)](https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.4(7))
- Munawir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty Yogyakarta.
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). The Role of Intellectual Capital in Increasing Company Value with Profitability as an Intervening Variable. *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 174(Icebm 2020), 101–110. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.016>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*, 1(1), 582–593.
- Nohong, N. N. C. P. A. R. L. M. (2019). Intellectual Capital Analysis and Hedging Decisions on Dividend Policies and Firm Value in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(1), 972–978. <https://www.ijsr.net/archive/v8i1/ART20194262.pdf>
- Nuhoglu, I., Parlak, D., & Erdogan, S. (2021). *THE IMPACT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL PERFORMANCE AND FIRM VALUE IN ISLAMIC COUNTRIES*. 23, 532–555. <https://doi.org/https://doi.org/10.31460/mbdd.830178>
- 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>

Ousama, A. A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. H. (2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 39–51. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2019-0002>

Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190–198. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>

Pulic, A. (1998). *“Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy.”*

Pulic, A. (2004). *Intellectual capital—does it create or destroy value?. Measuring business excellence.*

Rashid, M. K., Noreen, M., & Niazi, A. A. K. (2018). Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Business & Management*, 13.

Ratnadi, C. A., Mahanavami, G. A., & Wimpascima, I. B. N. (2021). Intellectual Capital Pengaruhnya Terhadap Return on Assets (Roa) Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Di Bursa Efek Indonesia. *Warmadewa Management and Business Journal (WMBJ)*, 3(2), 60–68. <https://doi.org/10.22225/wmbj.3.2.2021.60-68>

Rizkyanti, R., Isnurdi, Andriana, I., & Widayanti, M. (2020). Intellectual Capital on Financial Performance in Sharia Banks in Indonesia. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences Available Online*, 7(5), 109–116.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.

Setiany, E., Syamsudin, S., Sundawini, A., & Putra, Y. M. (2020). Ownership Structure and Firm Value : The Mediating Effect of Intellectual Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(10), 1697–1711.

Sirinuch Nimtrakoon. (2015). Intellectual capital, firms' market The relationship between value and financial performance Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16(3), 587–618.

Sualekhhattak, M., & Hussain, C. M. (2017). Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership



- Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE? *Journal of Accounting & Marketing*, 06(01), 1–11. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000216>
- Subaida, I., Nurkholis, & Mardiaty, E. (2018). Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Journal of Applied Management (JAM)*, 16(36), 125–135.
- Sudana, I. M. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- SUGIYONO. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. CV.Afabeta.
- SUGIYONO. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. CV.Afabeta.
- Sukarno. (2019). *Analisis Oso Sekuritas Sukarno Atlas. 1 Januari 2020*.
- Sundari, N., & Setiany, E. (2021). The Impact of Intellectual Capital and Disclosure on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(5), 2582–2665. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.08.112>
- Surjandari, D. A., & Minanari. (2019). The Effect of Intellectual Capital, Firm Size and Capital Structure on Firm Performance, Evidence from Property Companies in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(2), 108–121.
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76–95. <https://doi.org/10.1108/14691930710715079>
- Tangngisalu, J. (2021). the Impact of Intellectual Capital on the Performance. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 182–190.
- Utami, E. M. (2018). The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 291–300. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1648>
- Wahyuni, H., Melani, E., & Candrawati, T. (2020). *Competitive Advantage as a Mediating Variable to the Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance*. 136(Ambec 2019), 69–74. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200415.014>
- Widhiastuti, S., Ekasaputra, B., & Jayadi, J. (2020). Analysis of the Influence of Intellectual Capital, Working Capital, and Leverage in Affecting Profitability and Its Relationship on the Value of the Company. *Fokus Bisnis : Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 19(1), 38–53. <https://doi.org/10.32639/fokusbisnis.v19i1.614>
- Yang, C. C., & Lin, C. Y. Y. (2009). Does intellectual capital mediate the

relationship between HRM and organizational performance? Perspective of a healthcare industry in Taiwan. *International Journal of Human Resource Management*, 20(9), 1965–1984.  
<https://doi.org/10.1080/09585190903142415>

