

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE (GCG)* SEBAGAI VARIABEL
MODERATING**

Penelitian Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S2

Program Magister Manajemen



Disusun Oleh :

Luthfiyah Indrasari

NIM : 20402100053

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

2023

USUL PENELITIAN UNTUK TESIS
PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE*
***GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL**
MODERATING

Disusun Oleh :

Luthfiyah Indrasari

20402100053

**Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat
diajukan dihadapan sidang panitia ujian usulan penelitian**



Tesis

Program Magister Manajemen

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 24 November 2023

Pembimbing,

Dr. Sri Hartono,SE., M.SI

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS
**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG)
SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

Disusun Oleh :
LUTHFIYAH INDRASARI
N.I.M. : MM 20402100053

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 30 November 2023

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing


Dr. Sri Hartono, SE., M.SI

Penguji I


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

Penguji II


Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah,
MM

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen

Tanggal 30 November 2023

Ketua Program Studi Magister Manajemen




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

Ketua Program Studi Magister Manajemen

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	: Luthfiyah Indrasari
NIM	: 20402100053
Program Studi	: Magister Manajemen
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi* dengan judul :

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel Moderating

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, 8 Desember 2023

Yang menyatakan,


METAL TEMPEL
10000
E12B3AJX94682204

(Luthfiyah Indrasari)

*Coret yang tidak perlu

UNISSULA
جامعة سلطان أبو جوح الإسلامية

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti secara empiris tentang pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderating. Data yang digunakan dalam penelitian berdasarkan pada Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling yang kemudian diperoleh 22 sampel Perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* dan untuk pengujian variabel moderasinya menggunakan model *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Analisis data kedua model tersebut menggunakan program Eviews versi 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) *Value Added Capital Employed* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, 2) *Value Added Human Capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, 3) *Structural Capital Value Added* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, 4) Kepemilikan Institusional mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *Value Added Capital Employed* terhadap nilai perusahaan, 5) Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *Value Added Human Capital* terhadap nilai perusahaan, dan 6) Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *Structural Capital Value Added* terhadap nilai Perusahaan.

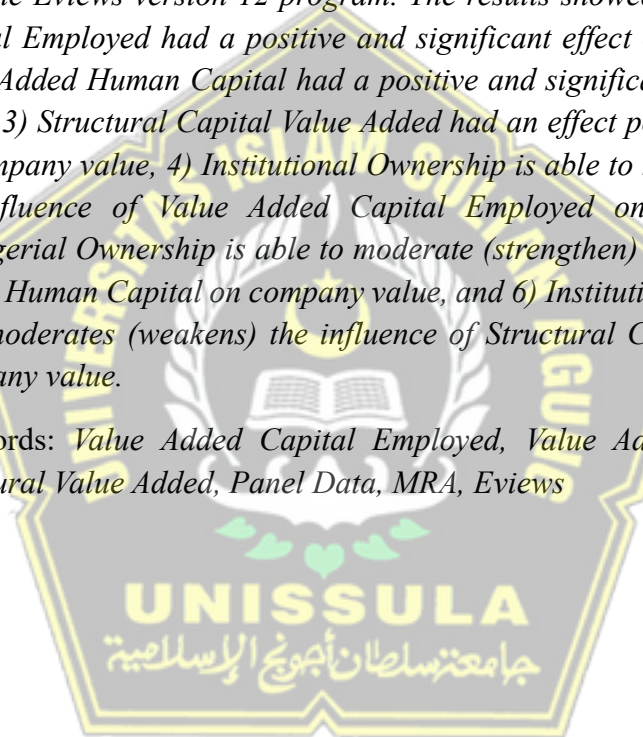
Kata Kunci: *Value Added Capital Employed*, *Value Added Human Capital*, *Structural Value Added*, Data Panel, MRA, Eviews

UNISSULA
جامعة سلطان أبوبوع الإسلامية

ABSTRACT

This research aims to find out empirical evidence about the influence of Intellectual Capital on Company Value with GCG as a moderating variable. The data used in the research is based on companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2022 period. The data analysis technique uses multiple regression analysis. Sampling was carried out using a purposive sampling method which then obtained 22 company samples. The hypothesis testing method in this research uses a panel data regression model with a Random Effect Model approach and to test the moderating variable uses the Moderated Regression Analysis (MRA) model. Data analysis for both models used the Eviews version 12 program. The results showed that 1) Value Added Capital Employed had a positive and significant effect on company value, 2) Value Added Human Capital had a positive and significant effect on company value, 3) Structural Capital Value Added had an effect positive and significant on company value, 4) Institutional Ownership is able to moderate (strengthen) the influence of Value Added Capital Employed on company value, 5) Managerial Ownership is able to moderate (strengthen) the influence of Value Added Human Capital on company value, and 6) Institutional Ownership is not able moderates (weakens) the influence of Structural Capital Vale Added on Company value.

Keywords: *Value Added Capital Employed, Value Added Human Capital, Structural Value Added, Panel Data, MRA, Eviews*



KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan berkat, dan anugerah yang di berikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERATING”. Penulis menyadari bahwa selama penyusunan tesis ini banyak mendapat bimbingan, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Sri Hartono, SE., M.Si. Selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan sangat sabar untuk memberikan bimbingan, motivasi, masukan-masukan, pengarahan dan saran yang sangat berguna bagi penulis.
2. Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat bermanfaat bagi penulis.
3. Mama saya Rufiatun S.Ag., M.Pd dan Ayah saya Junadi A.Ptnh.,M.M atas curahan kasih sayang, untaian doa dan motivasi yang tiada henti dan sangat besar yang tak tenilai harganya bagi penulis. Terimakasih atas semua yang telah engkau berikan, semoga Allah SWT selalu melimpahkan Rahmat dan hidayah-Nya kepada mereka.
4. Adik-adik saya yang telah memberikan semangat dan doanya kepada saya.
5. Dixie Arya Nusantara selaku teman hidup saya sejak 2021 yang telah menemani saya sejak penyusunan Skripsi dan Tesis.
6. Rekan-rekan MM 75 yang selalu memberikan semangat dan nasihat kepada saya.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu memberikan pemikiran demi kelancaran dan keberhasilan penyusunan tesis ini.

8. Terakhir untuk diri saya sendiri, Luthfiyah Indrasari, karena telah mampu berusaha keras dan berjuang sejauh ini. Mampu mengendalikan diri dari berbagai tekanan diluar keadaan dan tak pernah memutuskan untuk menyerah sesulit apapun proses penyusunan tesis ini dengan menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin, ini merupakan pencapaian yang perlu dibanggakan untuk diri sendiri.

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



Semarang, 23 November 2023

Luthfiyah Indrasari

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“Everything you need to live is hidden in your heart. If you want to live your life, you must free your soul. Every day you imprisonment your soul, you owe your life a new day”

“Enes”

“Embrace the journey, cherish the moments and live with purpose”

“Ömer”

Tesis ini saya persembahkan kepada :

Mama dan Ayah saya yang telah mendidik dan merawat saya sampai saya bisa menyelesaikan tesis ini dan selalu mendoakan yang terbaik.

Teman-teman MM75 dalam perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Dan diri saya sendiri yang telah berjuang dan bertahan sejauh ini untuk dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

DAFTAR ISI

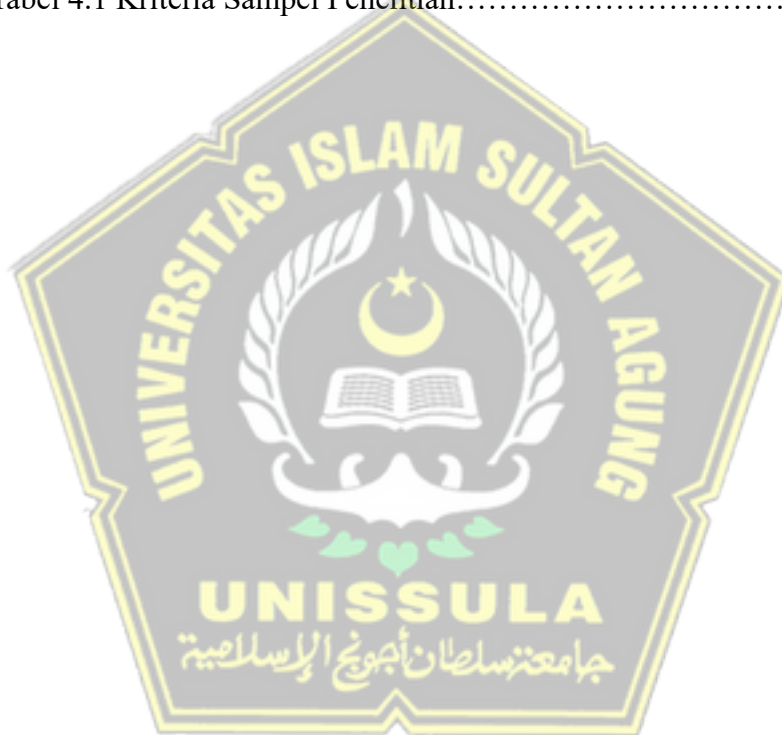
HALAMAN JUDUL.....	i
USUL PENELITIAN UNTUK TESIS.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS.....	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK.....	iv
ABSTRACT.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II	7
LANDASAN TEORI.....	7
2.1 Nilai Perusahaan	7
2.2 <i>Resource Based Theory</i> (RBT)	7
2.3 <i>Agency Theory</i>	8
2.4 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal).....	9
2.5 <i>Intellectual Capital</i> (IC).....	11
2.6 <i>Value Added Intellectual Capital</i> (VAIC).....	12
2.8 <i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)	14
2.9 <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA)	15
2.10 <i>Good Corporate Governance</i> (GCG).....	16
2.11 Model Empirik Penelitian	19
BAB III	20

METODE PENELITIAN	20
3.1 Jenis Penelitian	20
3.2 Variabel dan Indikator Variabel	20
3.3 Sumber Data	24
3.4 Populasi dan Teknik Sampling.....	24
3.5 Metode Pengumpulan Data	26
3.6 Teknik Analisis Data.....	27
3.6.1 Metode Analisis Statistik Deskriptif	27
3.6.2. Pengembangan Model Teoritis Regresi Linier Berganda data Panel....	27
3.6.3 Metode Analisi Regresi Linier Berganda Data Panel	27
3.6.4 Tahapan Penggunaan Analisis Linier Berganda.....	28
Tahap 1 : Pengembangan Model Regresi Secara Teoritis	28
Metode Estimasi Regresi Data Panel	29
Model Common Effect (CEM)	29
Model Fixed Effect (FEM).....	30
Model Random Effect (REM)	30
Tahap 2. Pemilihan Regresi Data Panel.....	31
Uji Chow (Chow Test).....	31
Uji Hausman (Hausman Test).....	31
Tahap 3. Uji Asumsi Klasik	32
Uji Normalitas.....	32
Uji Multikolinearitas	33
Uji Heteroskedastisitas	33
Uji Autokorelasi	33
Tahap 4. Uji Kelayakan Model.....	34
Uji F (Uji Kelayakan Simultan)	35
Uji t (Uji Kelayakan Signifikan)	36
Uji R ² (Uji Kelayakan Kemampuan Prediksi)	36
Tahap 5. Interpretasi Model.....	37
BAB IV	38
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	38
4.1.1. Gambaran Umum Penelitian	38

4.2.1 Value Added Capital Emolyed (VACA)	39
4.2.2 Value Added Human Capital (VAHU)	39
4.2.3 Strutural Capital Added Value (STVA)	40
4.2.4 Value Added Intellectual Capital (VAIC)	40
4.2.5 Nilai Perusahaan	40
4.3.1 Metode Analisis Deskriptif	41
4.3.2. Pengembangan Model teoritis Regresi Linier Berganda Data Panel	43
4.3.3 Metode Analisis Regresi Linier Berganda Data Panel	44
4.3.4 Estimasi Model Regresi Data Panel	45
4.3.5 Pengujian Model	48
4.3.6 Uji Statistik F (uji Chow).....	48
4.3.7 Uji Hausman (Hausman Test).....	49
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	50
4.4.1 Uji Normalitas.....	50
4.4.2 Uji Multikolinearitas	51
4.4.3 Uji Autokorelasi.....	52
4.4.4 Uji Kelayakan Model.....	53
4.4.4.1 Uji Hipotesis secara Menyeluruh (Uji Statistik F)	53
4.4.5 Moderated Regression Analysis (MRA)	54
4.1.4. Interpretasi Model	56
4.1.5 Pembahasan Hasil Penelitian	59
BAB V	64
KESIMPULAN.....	64
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan rata-rata Nilai Perusahaan (PBV)	3
Tabel 3.1. Definisi Variabel dan Indikator Variabel.....	20
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	25
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	35
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian.....	39



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Empirik Penelitian.....	19
Gambar 4.1. Hasil Statistik Deskriptif.....	43
Gambar 4.2. Hasil Model Penelitian.....	45
Gambar 4.3 Estimasi Model dengan <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	47
Gambar 4.4 Estimasi Model dengan <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	47
Gambar 4.5 Estimasi Model dengan <i>Random Effect Model</i> (REM).....	48
Gambar 4.6. Hasil Model estimasi Uji Chow.....	50
Gambar 4.7. Hasil Model estimasi Uji Hausman.....	51
Gambar 4.8. Hasil Uji Normalitas.....	52
Gambar 4.9. Hasil Uji Multikolinearitas.....	53
Gambar 4.10. Hasil Uji Autokorelasi.....	53
Gambar 4.11. Hasil Uji F.....	54
Gambar 4.12. Hasil Uji T.....	55
Gambar 4.13. Hasil Koefisien Determinasi (Uji R^2).....	56
Gambar 4.14. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA).....	57

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dengan pergerakan yang terjadi dalam dunia bisnis pada abad ke-21 ini, Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang meningkat setiap tahunnya. Karena itu banyak investor dalam negeri dan luar negeri tertarik berinvestasi pada perusahaan di Indonesia, Sehingga mengalami perubahan pola industri dan ekonomi global, hal ini memicu persaingan perusahaan yang semakin meningkat dan harus mengubah sistem dari *labour based business* menjadi *knowledge based business*. Perhatian perusahaan kini lebih berfokus pada asset pengetahuan (*knowledge asset*) sebagai salah satu bentuk asset tidak berwujud (*intangible asset*). Menurut Petty dan Guthrie dalam (Juwita & Angela, 2016) salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible asset* adalah pendekatan *intellectual capital* yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi. Pengetahuan aset merupakan salah satu komponen esensial bisnis dan sumber daya yang berkelanjutan untuk dapat memperoleh dan mempertahankan suatu *competitive advantage*. *Intellectual capital* (IC) merupakan sebuah informasi dan pengetahuan yang dapat diaplikasikan ke dalam sebuah pekerjaan untuk dapat menciptakan sebuah nilai di dalam perusahaan Williams dalam (Fitriasari & Ratna Sari, 2019). Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka pemegang saham akan semakin memperoleh keuntungan yang meningkat. Kenaikan dan penurunan nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh banyak faktor di antaranya *intellectual capital*, *leverage* dan *profitabilitas* (Prasetyorini, 2014; Nimtrakon, 2015; Adenugba, 2016) dalam (Chandra & Djajadikerta, 2018). Sementara menurut (Verawaty et al., 2016) faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *intellectual capital*, *earning management*, *tax avoidance* dan *good corporate governance*.

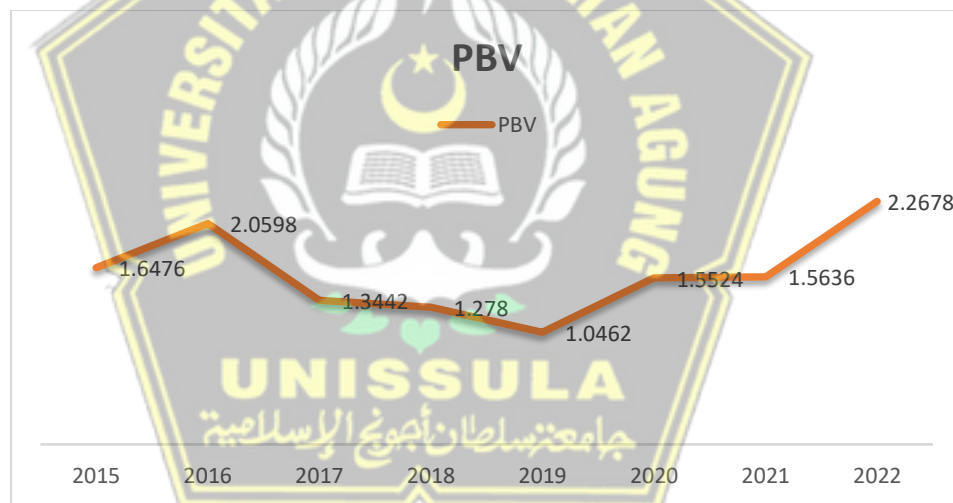
(Ivashkovskaya & Stepanova, 2011) berpendapat bahwa tujuan utama suatu perusahaan dapat dicapai dengan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan melalui pendekatan terintegrasi berdasarkan arsitektur keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang akan ditanggung dan akan semakin memperbesar kemungkinan return yang akan diperoleh, sehingga mengakibatkan banyaknya investor yang melakukan investasi (Ariska & Utomo, 2021).

Kinerja keuangan yang meningkat akan di respon positif pasar sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai perusahaan adalah cerminan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. nilai perusahaan dapat di pengaruhi oleh rasio keuangan dan asset tidak berwujud salah satunya adalah *Intellectual Capital*. *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang mempunyai value yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena *intellectual capital* dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan. Peningkatan *Intellectual capital* yang dipublikasikan didalam annual report memberikan informasi yang kredibel dan menguntungkan bagi para investor dalam mengambil keputusan. Informasi *intellectual capital* menurut (Orens et al., 2009) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dan mendorong utama dalam meningkatnya nilai perusahaan. *Intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari yang dihasilkan oleh tiga komponen utama organisasi yaitu, (1) *human capital*, (2) *structural capital*, dan (3) *relational capital*.

Resource based theory menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Perkembangan kapitalisasi di Sektor Keuangan menyebabkan terjadinya persaingan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki banyak investor, sehingga dengan banyaknya modal yang

tertanam dalam suatu perusahaan maka akan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar bagi perusahaan. Perusahaan harus mampu untuk mengendalikan dan mengelola aset berwujud maupun tidak berwujud yang dimilikinya. Untuk mewujudkan strategi ini perusahaan dapat menerapkan *Intellectual Capital* (IC). IC dapat menciptakan nilai perusahaan serta mencapai keunggulan dalam persaingan yang kompetitif. Sektor keuangan dipilih karena dianggap memiliki IC yang paling intensif. Selain itu, peneliti juga mencoba membuktikan bahwa setiap subsektor memiliki kontribusi IC yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Adapun kondisi rata-rata Nilai Perusahaan yang dihitung menggunakan *Price Book value* (PBV) di sektor keuangan pada tahun 2015 sampai tahun 2022 dapat dilihat pada Grafik di bawah ini :



Sumber : Data yang diolah tahun 2023

Tabel 1 perkembangan rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2021

Ketidakstabilan *Price Book Value* pada sektor keuangan harus segera diantisipasi agar mereka tidak mengalami kesulitan untuk mensejahterakan para pemegang sahamnya. Jika *price book value* terus mengalami penurunan, maka

kemungkinan terburuk nya adalah investor tidak akan menginvestasikan uangnya kepada perusahaan tersebut. Kenaikan *price book value* suatu perusahaan adalah sebuah cerminan dari keberhasilan suatu manajemen dan pengelolaan sumber daya perusahaan yang hubungannya dengan harga saham tersebut. Sebenarnya *price book value* ini dapat dinaikkan oleh masing- masing perusahaan sektor keuangan. Kinerja perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan sehingga dapat dilihat baik buruknya perusahaan tersebut. *Price book value* adalah salah satu komponen penting pertama yang harus diperhatikan oleh investor dalam kegiatan analisis saham perusahaan. Kenaikan ini dapat diperbaiki oleh perusahaan dengan cara menaikan kepercayaan para investor kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki banyak investor, sehingga dengan banyaknya modal yang tertanam dalam suatu perusahaan maka akan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar bagi perusahaan. Untuk mewujudkan strategi ini perusahaan dapat menerapkan *Intellectual Capital* (IC). IC dapat menciptakan nilai perusahaan serta mencapai keunggulan dalam persaingan yang kompetitif (Yusoff et al., 2019). Hal ini karena IC membuat pola bisnis menjadi berbasis pengetahuan dari yang sebelumnya berbasis tenaga kerja (Juwita & Angela, 2016).

Penelitian mengenai *Intellectual Capital* dan faktor pendukungnya yaitu kinerja keuangan sudah pernah dilakukan, namun dikarenakan penelitian terdahulu memiliki perbedaan hasil penelitian, maka dari itu perlu di coba dengan adanya variabel moderating yaitu *good corporate governance* untuk menjembatani hubungan intellectual capital dan kinerja keuangan terhadap *good corporate governance*. GCG atau *Good Corporate Governance* sesuai dengan *Indonesian Corporate Governance Forum* (FCGI) tahun 2001 mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai seperangkat aturan yang mengatur tiga hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan,

kreditur, gubernur, karyawan dan pemangku kepentingan internasional. dan pihak luar lainnya yang terkait dengan hak dan kewajibannya yaitu suatu sistem yang mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Menurut Sutedi (2012) mekanisme *good corporate governance* mekanisme eksternal dan internal. Mekanisme eksternal Mekanisme eksternal dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang meliputi investor, akuntan publik, pemberi pinjaman dan lembaga yang mengesahkan legalitas. Sedangkan Mekanisme internal Mekanisme internal dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas , maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana meningkatkan nilai perusahaan melalui *intellectual capital* (VACA, VAHU dan STVA) pada Perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022?
2. Apakah *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, masalah penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian studi ini adalah :

1. Menguji dan menjelaskan pengaruh *Intellectual Capital* (VACA,VAHU dan STVA) terhadap Nilai perusahaan pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015- 2021.
2. Menguji dan menjelaskan bagaimana *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* (VACA,VAHU,STVA) terhadap Nilai Perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Terdapat dua manfaat penelitian yang ingin di wujudkan yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis. Secara teoritis. Manfaat teoritis merupakan memberikan sumbangan pemikiran atau memperkaya konsep-konsep, teori-teori terhadap ilmu pengetahuan dari penelitian yang sesuai dengan bidang ilmu dalam suatu penelitian.

1. Manfaat Teoritis Secara teoritis, penelitian ini dapat memberikan masukan dalam mengembangkan teori atau konsep yang berkaitan dengan manajemen keuangan dan manajemen sumber daya manusia (SDM), pengembangan indikator pengukuran, pengidentifikasian dan penjelasan hubungan antar variabel yang diharapkan berguna bagi pengembangan ilmu manajemen.
2. Manfaat Praktis Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi sumber informasi dan pertimbangan bagi semua pihak yang berkepentingan terkait dalam menentukan pilihan investasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan (Syahyunan, 2015). Bagi penanam modal nilai perusahaan adalah konsep penting karena nilai perusahaan adalah indikator untuk menilai perusahaan secara menyeluruh. nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi dan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. dengan kata lain, PBV membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

2.2 *Resource Based Theory* (RBT)

Teori sumber daya manusia, juga dikenal sebagai teori berbasis sumber daya, menganalisis keunggulan kompetitifnya menggunakan pendekatan berbasis sumber daya. Teori ini menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan bersifat heterogen daripada homogen dan bahwa layanan produktif yang tersedia juga berasal dari sumber daya perusahaan yang menyediakan karakteristik unik bagi setiap perusahaan. Teori tersebut juga menyatakan bahwa ukuran kinerja tradisional yang biasa ditemukan dalam pelaporan keuangan tidak dapat sepenuhnya mencerminkan sumber daya tidak berwujud dalam suatu perusahaan (Wahdikorin, 2010).

Menurut Wernerfelt (1984) dalam (Ramadhan & Laksito, 2022), *resource-based theory* (RBT) adalah teori yang dikembangkan untuk menggambarkan kekuatan perusahaan, yang menyatakan bahwa jika suatu perusahaan memiliki sumber daya khusus yang tidak terdapat pada perusahaan

lain, maka akan tercipta suatu keunggulan kompetitif. Teori meninjau bagaimana perusahaan memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang ada. Itu ada dalam bentuk aset berwujud dan aset tidak berwujud. Salah satu aset tidak berwujud tersebut adalah modal intelektual.

(Kuryanto & Syafruddin, 2009) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif berasal dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sumber daya disini ada dalam bentuk modal intelektual yaitu *human capital*, *structural capital* dan *consumer capital*. Kesimpulan dari teori tersebut adalah bagaimana sebuah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah dengan mengelola modal intelektual di perusahaan.

2.3 Agency Theory

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Michael Johnson menganggap manajemen perusahaan sebagai “agen” pemegang saham, yang akan bertindak sepenuh hati untuk kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang memperlakukan pemegang saham secara bijaksana, hati-hati, dan adil. *Agency theory* menjadi dasar untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan adalah hubungan berbasis kontrak yang terjadi antara anggota perusahaan, yaitu pemilik dan agen yang merupakan pemain utama (Jensen & Meckling, 1976; Ujiyantho & Pramuka, 2007). Tujuan utama tata kelola perusahaan yang baik adalah menciptakan check and balances untuk mencegah penyalahgunaan sumber daya dan terus mendorong pertumbuhan perusahaan (Nur’ainy, 2013).

Terdapat 5 pilar GCG yang ditetapkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), yang biasa kita kenal dengan konsep TARIF (*Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, and Fairness*), yaitu :

1. Transparansi (*Transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organisasi sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
4. Kemandirian (*Independency*), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. Kewajaran (*Fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Stakeholders yang timbul berdasarkan perjanjian dan perundang-undangan yang berlaku.

2.4 Signalling Theory (Teori Sinyal)

Salah satu teori yang dapat digunakan untuk nilai perusahaan adalah signaling theory. Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul “*Employment Market Signaling*”. Spence (1973) menyatakan dalam Nursanita (2019: 157) bahwa sinyal, atau sinyal, menandakan bahwa pengirim (pemilik informasi) berusaha untuk memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh penerima. Penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal. Signalling theory yang kemudian dikemukakan oleh Ross pada tahun 1997 menyatakan bahwa eksekutif perusahaan yang memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan akan terdorong untuk mengkomunikasikan informasi tersebut kepada calon investor sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Aspek positif dari *signaling theory* adalah bahwa perusahaan dengan kabar baik akan membedakan mereka dari perusahaan tanpa kabar baik. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang

bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Jogiyanto (2000), menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Pengumuman informasi yang merupakan *good news* bagi investor akan berdampak pada perubahan dalam volume perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi financial yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi nonfinancial yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Ikatan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik bisa jadi signal positif serta sebaliknya nilai perusahaan yang kurang baik dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

2.5 Intellectual Capital (IC)

(Nikolaj Bukh et al., 2005) mendefinisikan modal intelektual (IC) sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses, atau teknologi yang dapat digunakan untuk membantu perusahaan menciptakan nilai dan meningkatkan keunggulan kompetitif. Definisi modal intelektual yang dikemukakan oleh Organization for Economic Cooperation and Development OECD, 1999 dalam (Ulum, 2015) mengartikan modal intelektual sebagai nilai ekonomi dari dua jenis aset tidak berwujud, yaitu modal organisasi (struktural) dan modal manusia. Modal organisasi (struktural) mengacu pada hal-hal seperti sistem perangkat lunak, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. Modal manusia mencakup sumber daya manusia (tenaga kerja atau sumber daya karyawan) di dalam organisasi dan sumber daya eksternal yang terkait dengan organisasi, seperti konsumen dan pemasok.

IFAC (1998) membagi modal intelektual menjadi tiga kategori, yaitu: modal organisasi, modal relasional dan modal manusia. Modal organisasi meliputi kekayaan intelektual dan aset infrastruktur Ulum (2017:86). Sedangkan secara umum para peneliti menyatakan bahwa modal intelektual terdiri dari tiga komponen utama, yaitu:

Human capital (HC) *Human capital* merupakan sumber dalam *intellectual capital*. Pada *Human capital* inilah terdapat sumber *innovation* dan *improvement*. Akan tetapi merupakan komponen yang sulit diukur (Sawarjuwono dan Kadir,2003). *Human capital* merupakan sumber *innovation* dan *improvement*, karena di dalamnya terdapat pengetahuan, ketrampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan.

Structural capital (SC) *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, misalnya :

sistem operasional perusahaan, proses manufacturing, budaya organisasi, dan filosofi manajemen (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Capital employed (CE) atau *physical capital* Menurut Firer dan Williams (2003) *Capital employed* merupakan suatu indikator *value added* yang tercipta atas modal yang diusahakan perusahaan dengan efisien, yang termasuk kedalam *capital employed* adalah tipe *asset tangible* yang digunakan untuk operasional perusahaan, seperti bangunan, tanah, peralatan dan teknologi yang mudah dibeli dan dijual dipasar. Kinerja *intellectual capital* (IC) sendiri diukur berdasarkan *value added* yang dibentuk oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Perpaduan dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998,1999,2000). Pulic (2000) dalam Ulum (2017) menjelaskan VAIC™ merupakan metode untuk mengukur kinerja IC sebuah perusahaan. Metode ini pendekatan yang paling mudah karena data yang dibutuhkan untuk menghitung VAIC™ terdapat pada akun-akun laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi).

Kesimpulannya *Intellectual Capital* adalah sumber daya pengetahuan yang harus dimiliki oleh setiap karyawan untuk membantu perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif.

2.6 Value Added Intellectual Capital (VAIC)

Modal intelektual dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficients* (VAICTM). Metode ini menggabungkan unsur *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*.

2.7 Value added Capital Employed (VACA)

Value Added Capital Employed adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi (Aprianti, 2018). *Capital Employed* (CE) merupakan dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien modal fisik telah

digunakan. (Nasution & Ovarni, 2021) dalam Ulum (2009) menyatakan jika satu unit Capital Employed (CE) menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan lain, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut telah memanfaatkan capital employed (CE) dengan maksimal.

Menghitung CEE atau *Value Added Capital Employed* (VACA)

$$\text{VACA} = \text{VA}/\text{CE}$$

Keterangan :

VACA : Rasio dari VA terhadap CE

VA : Value Added

CE : Dana yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Received et al., 2020) VACA (Value Added Capital employed) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini terjadi karena VACA merupakan indikator dari Intellectual Capital dan untuk saat ini Intellectual Capital belum dijadikan sebagai alat untuk pengambilan keputusan sehingga pasar tidak memberikan penilaian yang tinggi kepada perusahaan walaupun perusahaan tersebut memiliki Nilai VACA dan Intellectual Capital yang tinggi. Apabila perusahaan dianggap dapat mengelola physical capital dengan baik, maka memiliki prospek pertumbuhan yang baik yang dapat menghasilkan kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan lebih untuk memiliki perusahaan tersebut, hal ini dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Jadi kesimpulan yang dari VACA adalah strategis sumber daya jika dikelola dengan baik maka akan mendapatkan keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. VACA berarti seberapa banyak kemampuan Perusahaan dalam mengelola modal finansialnya.

H₁ : *Value Added Capital Employed* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8 *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU adalah indikator dalam efisiensi nilai tambah pada modal manusia. VAHU menunjukkan hubungan yang mengindikasikan kemampuan tenaga kerja dalam menghasilkan nilai bagi perusahaan, yang dananya akan dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut. (Afriyani & Suzan, 2021). VAHU merupakan rasio value added (VA) terhadap human capital (HC). Hubungan ini mengindikasikan kemampuan modal manusia dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. VAHU juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah dari setiap rupiah yang dikeluarkan untuk modal manusia. Dengan kata lain, VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. (Received et al., 2020).

Menghitung HCE atau *Value Added Human Capital (VAHU)*

$$\text{VAHU} = \text{VA}/\text{HC}$$

Keterangan :

VAHU : Rasio dari VA terhadap HC

VA : Value Added

HC : beban karyawan (gaji dan tunjangan/upah karyawan)

Penelitian yang dilakukan oleh (Afriyani & Suzan, 2021) menghasilkan bahwa VAHU U tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Maka disimpulkan bahwa a biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar beban gaji dan tunjangan tidak sebanding dengan nilai tambah yang dihasilkan. Karyawan belum memaksimalkan pengetahuan, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki untuk

meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan baik. Penelitian ini didukung oleh penelitian Aprianti yang menyatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Lalu pada penelitian yang dilakukan oleh (Nasution & Ovarni, 2021) menyimpulkan bahwa VAHU (Value Added Human Capital) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin baiknya sumber daya manusia yang berkualitas akan berdampak positif kepada nilai perusahaan (PBV). Sebaliknya semakin kurangnya kualitas sumber daya manusia berdampak kepada turunya nilai perusahaan (PBV).

Jadi kesimpulan dari VAHU adalah sumber daya manusia yang merupakan sumber kritis dari intangible value. Manajemen sumber daya manusia di desain untuk memberikan pelayanan yang baik kepada setiap karyawan. Pada era sekarang pekerjaan berubah menjadi knowledge based work yang berarti pengetahuan menjadi kunci agar pekerjaan tersebut terlaksana. Dengan adanya pengetahuan tersebut maka pekerjaan menjadi kompleks, terintegrasi dan serasat ilmu dan pengetahuan. Knowledge workers menjadi dominan dalam jasa dan produk. Maka tidak dengan mudah di gantikan oleh karyawan lain. Dengan begitu maka seseorang dapat memikirkan solusi-solusi inovatif untuk masalah yang terjadi.

H₂ : Value Added Human Capital berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.9 Structural Capital Value Added (STVA)

STVA merupakan instrumen IC yang berfungsi untuk menunjukkan kontribusi SC dalam menghasilkan value added. STVA mengukur seberapa banyak SC yang diperlukan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA. (Melsia & Dewi, 2021)

Menghitung SCE atau Structural Capital Value Added (STVA)

$$\text{STVA} = \text{SC}/\text{VA}$$

Keterangan :

STVA : rasio dari SC terhadap VA

VA : Value Added

SC : VA – HC

Penelitian yang dilakukan oleh (Wiwaha & Suzan, 2020) menghasilkan bahwa variabel structural capital value added berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2018 secara parsial, Hal ini menunjukkan nilai rata-rata structural capital value added lebih rendah daripada nilai standar deviasi yang berarti data STVA dalam penelitian ini bervariasi dan tidak berkelompok (heterogen). Hasil ini dapat menunjukkan jika perusahaan perbankan ini belum termasuk dalam kategori baik karena kurang dalam memperhatikan pentingnya modal intelektual.

Jadi kesimpulan STVA adalah sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimum. STVA ini mencakup innovative capital, relational capital, infrastuktur, database, organizational charts, process manuals, strategies, routines dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai material. Maka dari itu jika karyawan memiliki intelektual yang tinggi, tetapi perusahaan tidak memiliki prosedur dan system yang baik intellectual capital tidak dapat mencapai kinerja secara maksimal dan potensinya tidak ada dan tidak dimanfaatkan secara maksimal.

H₃ : STVA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.10 Good Corporate Governance (GCG)

The Indonesian Corporate Governance Forum (FCGI) menjelaskan tata kelola perusahaan sebagai seperangkat kewajiban pengaturan yang mengatur hubungan antara pemilik perusahaan, manajemen (manajer), kreditur,

pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya, yang atau dengan kata lain, suatu sistem untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan. Menurut FCGI, tujuan GCG adalah menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. FCGI juga percaya bahwa jika perusahaan menerapkan GCG, maka manfaat yang dapat diperoleh perusahaan antara lain adalah akses yang lebih mudah untuk tambahan modal bagi perusahaan; biaya modal yang lebih rendah; kinerja operasi yang lebih baik; dan dampak yang menguntungkan pada harga saham perusahaan.

Menurut Bank Dunia dalam Effendi (2016:2), konsep Good Corporate Governance (GCG) adalah kumpulan undang-undang, peraturan dan aturan yang harus diikuti untuk mendorong kinerja sumber daya perusahaan agar berfungsi secara efisien bagi pemegang saham. Menciptakan jangka panjang yang berkelanjutan memiliki nilai ekonomi jangka panjang dengan seluruh masyarakat sekitar. Tata kelola perusahaan yang baik adalah seperangkat peraturan dan upaya untuk meningkatkan sistem dan proses dalam manajemen organisasi dengan menstandarkan dan memperjelas hubungan, wewenang, hak dan kewajiban di antara semua pemangku kepentingan, termasuk rapat umum pemegang saham (RUPS), dewan pengawas dan direksi. Sutradara (Hendro, 2017:98)). *The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)* mendefinisikan GCG sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan mempertimbangkan pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik atau lebih dikenal dengan tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu lembaga atau aturan yang mengatur bagaimana mengelola internal perusahaan dengan baik yang berkepentingan baik eksternal maupun oleh pemangku kepentingan.

Sesuai dengan apa yang sudah di jelaskan dalam resourch based theory diatas, peningkatan mencapai IC yang optimal jika menciptakan system dan

operasi yang baik. Jika Hubungan antara *Human Capital* dan *Structural Capital* baik maka akan menciptakan *capital employed* yang baik. Dengan menjalin hubungan Kerjasama yang baik, maka akan meningkatkan kerja sama bisnis yang dapat memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak, sehingga dapat Menurut Bank Dunia dalam Effendi (2016:2), konsep *Good Corporate Governance* (GCG) kepentingan. nilai perusahaan dapat di dukung oleh sumber daya IC, dengan demikian maka perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) dalam proksi mekanisme terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independent dan komite audit. Pada penelitian ini penguji menggunakan salah satu dari proksi GCG itu yaitu Kepemilikan Institusional atau Pemegang saham Perusahaan dari pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan, institusi luar negeri, dana perwalian, hukum dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan dapat mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen dan akan berakibat pemberian dorongan yang lebih besar lagi untuk manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Cornett et al., 2006, mengemukakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh salah satu perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer.

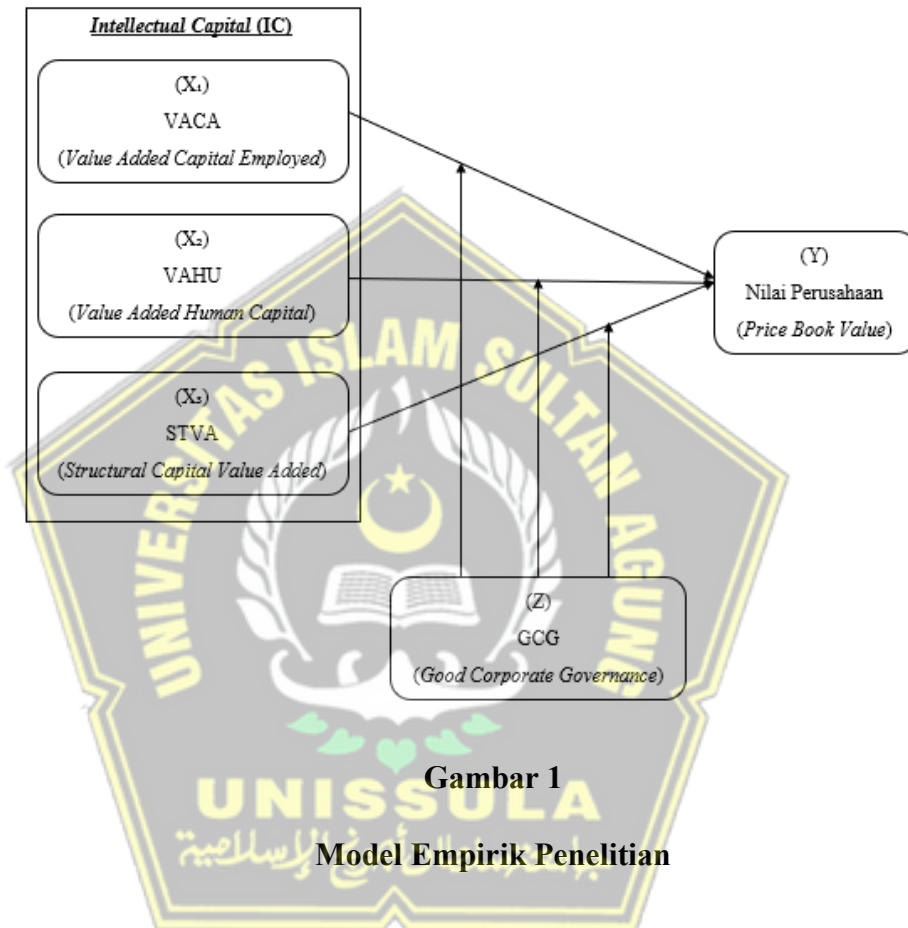
H₄ : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi VACA terhadap Nilai Perusahaan

H₅ : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi VAHU terhadap Nilai Perusaha

H₆ : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi STVA terhadap Nilai Perusahaan

2.11 Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian pustakan yang sudah diuraikan, maka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Model Empirik Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan analisis yang menekankan data numerik (angka) yang diolah dengan menggunakan teknik statistic untuk memperoleh informasi tentang apa yang ingin diketahui, dilakukan (menguji hipotesis) dan menyadarkan kesimpulan hasilnya pada suatu probabilitas kesalahan penolakan hipotesis nihil. Menurut Sugiyono (2013:13), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistic dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah di tetapkan. Dengan pendekatan kuantitatif akan mendapatkan signifikansi perbedaan kelompok atau signifikansi hubungan antar variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder, data yang dikumpulkan oleh Lembaga pengumpul data dan dipublikasikan dengan menggunakan daya yang tersedia untuk umum.

3.2 Variabel dan Indikator Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah Intellectual Capital, Good Corporate Governance (GCG) dan Nilai Perusahaan. berikut indikator yang di gunakan pada Tabel 3.1.

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Nilai Perusahaan	“Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu	$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$

		<p>yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.</p> <p>(Hery, 2017)</p>	
2	Intellectual Capital	<p>Intelektual Capital (IC), yang merupakan pengukuran aset pengetahuan yang berfokus pada berbagai bidang, seperti manajemen,</p>	<p>Intellectual Capital diproses sesuai dengan yang diajukan oleh Pulic yaitu untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil kemampuan intelektual perusahaan yang sesuai dengan tiga elemen intellectual capital (capital employed, human capital, dan structural capital) dengan menggunakan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) [5]. Berikut beberapa</p>

		<p>teknologi informasi, sosiologi, dan juga akuntansi. IC merupakan aset tidak berwujud yang tidak mudah diukur sehingga Penelitian ini menggunakan konsep VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998).</p>	<p>formulasi dan tahapan perhitungan dijelaskan sebagai berikut:</p> <p>Value Added (VA) = OP + EC + D + A</p> <p>Keterangan :</p> <p>OP = Operating Profit (Laba Operasi)</p> <p>EC = Employee costs (Beban Karyawan)</p> <p>D = Depreciation (Depresiasi)</p> <p>A = Amortization (Amortisasi)</p> <p>VACA = VA/CE</p> <p>Keterangan :</p> <p>VACA = Value Added Capital Employed (Rasio dari VA terhadap CE)</p> <p>VA = Value Added</p> <p>CE = Capital Employed (dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)</p> <p>VAHU = VA/HC</p> <p>Keterangan :</p> <p>VAHU = Value Added Human Capital</p> <p>VA = Value Added</p> <p>HC = Human Capital</p> <p>STVA = SC/VA</p> <p>Keterangan :</p> <p>STVA = Structural Capital Value Added</p> <p>SC = Structural Capital</p> <p>VA = Value Added</p>
3	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dalam sebuah perusahaan	Kepemilikan Institusional atau Pemegang saham Perusahaan dari pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan, institusi luar negeri, dana perwalian, hukum dan institusi lainnya.

	<p>bertujuan untuk memaksimalkan nilai para pemegang saham secara legal, etis dan berkelanjutan, sambil memastikan kesetaraan dan dan transparansi kepada setiap pemangku kepentingan - pelanggan, karyawan, investor vendor-mitra, pemerintah setempat dan masyarakat (Murthy, 2006).</p>	<p>Kepemilikan institusional di suatu perusahaan dapat mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen dan akan berakibat pemberian dorongan yang lebih besar lagi untuk manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Cornett et al., 2006, mengemukakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh salah satu perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer.</p>
--	--	---

3.3 Sumber Data

Data penelitian ini menggunakan data yang bersifat kuantitatif karena data ini menggunakan angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti dan dianalisis dengan perhitungan angka-angka. Sumber data penelitian dibedakan menjadi 2, yaitu sumber data primer dan sumber data sekunder (Sugiyono,2015). Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, pengertian data sekunder menurut Sugiyono (2015) adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder penelitian ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>) dalam laporan statistik tahunan.

3.4 Populasi dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015- 2021. Penentuan model sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga dapat mewakili sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2012). Purposive sampling merupakan teknik sampling non random sampling, dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri atau kriteria khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan pada penelitian ini. Kriteria yang dijadikan dasar dalam pemilihan anggota sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Keuangan yang masuk dalam kategori papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022
2. Perusahaan sektor Keuangan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah, jika menggunakan mata uang Dolar akan dikeluarkan dari sampel penelitian.
3. Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 5 tahun.

4. Perusahaan Sektor Keuangan yang memiliki informasi lengkap terkait variabel penelitian ini.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel yang dapat dilihat pada Tabel dibawah ini :

Tabel 3.2

Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Asuransi Jasa Tania Tbk.	ASJT
2	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	ADMF
3	Bank Mestika Dharma Tbk.	BBMD
4	Bank Negara Indonesia (Persero	BBNI
5	Bank Rakyat Indonesia (Persero	BBRI
6	Bank Tabungan Negara (Persero)	BBTN
7	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN
8	Bank Ina Perdana Tbk.	BINA
9	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
10	Bank Bumi Arta Tbk.	BNBA
11	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA
12	Bank Maybank Indonesia Tbk.	BNII
13	Bank BTPN Tbk.	BTPN
14	Clipan Finance Indonesia Tbk.	CFIN
15	Indomobil Multi Jasa Tbk.	IMJS
16	Bank China Construction Bank Tbk	MCOR
17	Bank Mega Tbk.	MEGA

18	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP
19	Paninvest Tbk.	PNIN
20	Bank Woori Saudara Indonesia Tbk.	SDRA
21	Sinarmas Multiartha Tbk.	SMMA
22	Buana Artha Anugerah Tbk.	STAR

3.5 Metode Pengumpulan Data

Menurut ahli metode pengumpulan data berupa suatu pernyataan (statement) tentang sifat, keadaan, kegiatan tertentu dan sejenisnya. Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian (Gulo, 2002 : 110). Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode observasi tidak langsung dan studi dokumenter

1. Studi Pustaka Studi

Pustaka merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti dengan cara mengklarifikasi kemudian mempelajari bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian ini dan mengambil data atau suatu informasi yang dibutuhkan. Dalam penelitian ini, menggunakan ppp resmi dari Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.com>) guna menunjang dalam penyusunan laporan penelitian ini.

2. Studi Dokumenter

Studi Dokumenter merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mencatat, mengumpulkan dan mengkaji bahan-bahan data yang sudah dikumpulkan lalu mempelajari bahan-bahan tersebut secara tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang disadur menggunakan literature berupa buku, jurnal ilmiah, website atau situs resmi penyedia data suatu situs perusahaan terkait dan di Bursa Efek Indonesia.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Metode Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Nazir (1988: 63) dalam Buku Contoh Metode Penelitian, metode deskriptif merupakan suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Sedangkan Menurut Sugiyono (2005: 21) menyatakan bahwa metode deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas. Analisis ini mempunyai tujuan dari penelitian deskriptif untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, factual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

3.6.2. Pengembangan Model Teoritis Regresi Linier Berganda data Panel

Salah satu asumsi yang harus dipenuhi untuk mendapatkan model regresi linier berganda data panel yang baik adalah bahwa model regresi tersebut telah dispesifikasi dengan benar berdasarkan pada teori yang relevan dan kuat, agar ketika diuji dengan data empirik tingkat kesalahannya adalah nol. Pengembangan model regresi teoritis ini pada umumnya dijelaskan di bab 2 atau di kajian pustaka. (Sulystiorini,2018)

3.6.3 Metode Analisa Regresi Linier Berganda Data Panel

Merupakan analisis untuk menguji kemampuan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data panel yang merupakan gabungan data periode (*time series*) dan data objek (*cross section*). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data panel dengan variabel independen yaitu *Value Added Capital Employed*, *Value Added Human Capital* dan *Structural Capital Value Added*. Variabel dependen yang digunakan yaitu *Price Book Value* di dua puluh dua perusahaan Sektor Keuangan.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 M + \beta_5 X_1 M + \beta_6 X_2 M + \beta_7 X_3 M$$

Y_{it}	= Variabel Dependen
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
X_1, X_2, X_3	= Variabel Independen
M	= Variabel Moderasi
e	= Error term
i	= Subjek penelitian ke I (unit/cross section)
t	= Period eke t (time indentifer)

Berdasarkan formulasi di atas maka dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini variabel dependen (Y) dipengaruhi oleh variabel independen (X_1, X_2, X_3).

Pengertian analisis regresi linier berganda menurut Sugiyono (2012:277) adalah analisis yang digunakan peneliti, bila bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Analisis regresi linier berganda data panel digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hubungan sebab-akibat antara VACA, VAHU dan STVA terhadap PBV dengan menggunakan jenis data panel.

3.6.4 Tahapan Penggunaan Analisis Linier Berganda

Tahap 1 : Pengembangan Model Regresi Secara Teoritis

Umi Narimawati (2008), Analisis regresi linier berganda adalah suatu analisis asosiasi yang digunakan secara bersamaan untuk meneliti pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel tergantung dengan skala interval. Model regresi linier berganda yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = Y + \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_4 GCG + \beta_5 VACAGCG + \beta_6 VAHUGCG + \beta_7 STVAGCG$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value*

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Value Added*

b_1 = koefisien regresi dari variabel *Value Added Capital Employed*

b_2 = koefisien regresi dari variabel *Value Added Human Capital*

b_3 = koefisien regresi dari variabel *Structural Capital Value Added*

e = *Error*

i = subjek penelitian ke i

t = periode ke t

Metode Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Sriyana, Jaka (2014:81), terdapat tiga model penelitian estimasi yang biasa digunakan pada regresi data yaitu

Model Common Effect (CEM)

Model estimasi Common Effect merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel yaitu dengan hanya mengkombinasikan data time series dan cross section tanpa harus melihat perbedaan antar waktu dan individu maka model

dapat diestimasi menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Dengan *metode ordinary least square*, maka akan diasumsikan bahwa β_0 akan sama (konstan) untuk setiap data time series dan cross section, atau diasumsikan bahwa intercept maupun slope (koefisien pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat) tidak berubah baik antar individu maupun antar waktu. Hasil regresi menunjukkan ketika X_1 dan X_2 berhubungan positif terhadap variabel Y. Uji statistik menunjukkan semua koefisien signifikan secara statistik dengan uji t pada $\alpha = 1\%$ maupun uji keseluruhan dengan uji F. (Widarjono, 2013:355).

Model Fixed Effect (FEM)

Model Fixed Effect mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu. Hasil regresi metode Fixed Effect menunjukkan ketika X_1 dan X_2 bertanda positif dan secara statistik signifikan melalui uji t pada $\alpha = 1\%$. Semua variabel dummy bertanda negatif dan secara statistik juga signifikan. Dengan signifikannya variabel dummy menunjukkan bahwa intersep dari setiap individu berbeda. Dengan demikian model Fixed Effect mampu menjelaskan adanya perbedaan perilaku antara variabel. (Widarjono, 2013: 357).

Model Random Effect (REM)

Metode Random Effect akan mengestimasi model data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini sangat berguna jika individu yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil dari populasi. Hasil untuk regresi Random Effect jika nilai variabel X_1 dan X_2 secara statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$ sehingga dapat diartikan bahwa X_1 dan X_2 berpengaruh positif terhadap Y. Nilai intersep yang didapat merupakan nilai rata-rata dari komponen kesalahan random (random error component). Nilai Random Effect menunjukkan seberapa besar perbedaan komponen

kesalahan random sebuah perusahaan terhadap nilai intersep semua perusahaan (rata-rata). (Widarjono, 2013:361).

Tahap 2. Pemilihan Regresi Data Panel

Pada pemilihan regresi ini bertujuan untuk mendapatkan estimasi model regresi linier yang paling tepat. Pemilihan estimasi data panel ditentukan dengan menggunakan 3 uji yaitu sebagai berikut :

Uji Chow (Chow Test)

Uji statistik F (uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode Common Effect Model atau metode Fixed Effect Model yang mampu menghasilkan model estimasi yang terbaik sebagai pemecah masalah penelitian. (sulistyorini,2018). Hipotesis nul pada uji ini adalah bahwa intersep sama, atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah Common Effect, dan hipotesis alternatifnya adalah intersep tidak sama atau model yang tepat untuk regresi data panel adalah Fixed Effect.

Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H_0 : maka digunakan model Common Effect (model pool)

H_1 : maka digunakan model Fixed Effect dan lanjut uji Hausman

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probability $F = 0,05$ artinya diterima; maka model Common Effect.
- a. Jika nilai probability $F < 0,05$ atrinya ditolak, maka model Fixed Effect dan dilanjutkan dengan uji Hausman untuk memilih apakah menggunakan model Fixed Effect atau model Random Effect.

Uji Hausman (Hausman Test)

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara metode Fixed Effect Model atau metode Random Effect Model, yang mampu menghasilkan model estimasi yang

terbaik sebagai pemecah masalah penelitian. (Sulistyorini,2018. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H_0 : maka digunakan model Random Effect

H_1 : maka digunakan model Fixed Effect

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan Uji Hausman adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probability Chi-Square = 0,05 artinya diterima; maka model Random Effect.
2. Jika nilai probability Chi-Square < 0,05 atrinya diterima, maka model Fixed Effect.

Sebagai dasar penolakan hipotesa nol maka digunakan statistik Hausman dan membandingkan dengan Chi-square.

Tahap 3. Uji Asumsi Klasik

Regresi linier berganda data panel juga berdasarkan pada Ordinary Least Squares (OLS). Metode OLS merupakan metode yang digunakan untuk mengestimasi suatu garis regresi atau model regresi dengan kesalahan terkecil dan berdasarkan asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Oleh sebab itu model regresi yang diestimasi harus lolos uji asumsi klasik yang terdiri dari; uji linieritas, uji normalitas. uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. (Sulistyorini, 2018)

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016;154) uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Apabila variabel tidak berdistribusi secara normal maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2016) pada pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Efek dari multikolinearitas ini adalah menyebabkan tingginya variabel pada sampel. Hal tersebut berarti standar error besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t- tabel. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi dengan variabel dependen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk melakukan uji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila varian berbeda, disebut heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model regresi linier berganda, yaitu dengan melihat grafik scatterplot atau dari nilai prediksi variabel terikat yaitu SRESID dengan residual error yaitu ZPRED. Apabila tidak terdapat pola tertentu dan tidak menyebar diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk model penelitian yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016) autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Permasalahan ini muncul karena residual tidak bebas pada satu observasi ke observasi lainnya. Untuk model regresi yang baik adalah pada model regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi terdapat atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Run Test. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghazali, (2013:136)

Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi Hipotesis Nol (H_0)	Keputusan	Jika
Tidak ada Autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada Autokorelasi positif	No Decision	$d_1 < d < d_u$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	Tolak	$4 - d_1 < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	No Decision	$4 - d_u < d < 4 - d_1$
Tidak ada Autokorelasi positif atau Negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Tahap 4. Uji Kelayakan Model

Regresi linier berganda data panel menggunakan uji kelayakan model (goodness of fit test of model) untuk menguji ketepatan fungsi regresi sampel dalam memprediksi nilai aktual dalam suatu model regresi. Hal ini disebabkan karena model regresi memiliki dua unsur yaitu data probabilistik yang terdapat dalam variabel independen dan data non probabilistik (riil) yang terdapat pada variabel dependen. Ketika ke dua data tersebut digabungkan dalam suatu model kausal dimana variabel independen yang datanya probabilistik digunakan untuk memprediksikan variabel dependen yang datanya riil, maka variabel independen harus mampu memprediksi secara tepat melalui koefisien regresinya. Ketepatan prediksi ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun layak sebagai alternatif pemecahan masalah riil yang

dihadapi oleh subjek penelitian. Terdapat tiga ukuran kelayakan model regresi secara statistik yaitu nilai statistik F, statistik t dan koefisien determinasi (R^2), yang juga digunakan dalam analisis regresi linier berganda data panel. (Sulistiyorini, 2018).

Uji F (Uji Kelayakan Simultan)

Uji Statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen) (Kuncoro, 2001: 98). Bila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2006). Analisis statistik yang digunakan untuk uji kelayakan simultan (uji F) ini, adalah uji hipotesis mayor. Model regresi linier berganda data panel yang diestimasi, dikatakan memiliki goodness of fit yang baik jika hipotesis mayor yang diajukan diterima. Hipotesis mayor yang diujikan dalam uji F ini terdiri dari dua yaitu hipotesis null (H_0) dan hipotesis kerja (H_a) sebagai berikut:

- $H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas (tidak memiliki pengaruh simultan) terhadap variabel dependen.

- $H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas (memiliki pengaruh) terhadap variabel dependen.

Hipotesis kerja mayor ini diterima jika:

- Nilai F hitung lebih besar dari F tabel
- Nilai probabilitas (p) lebih kecil dari 0,05

(Sulistiyorini, 2018)

Uji t (Uji Kelayakan Signifikan)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2001: 97). Uji t digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel X dan Y, apakah variabel X_1 , dan X_2 benar-benar berpengaruh terhadap variabel secara individual atau parsial (Imam Ghozali, 2006).

Menurut Sulistyorini (2018) Uji kelayakan signifikansi estimasi model regresi linier berganda data panel, menggunakan analisis statistik uji t, yang merupakan uji hipotesis minor, atau uji pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Terdapat dua hipotesis minor yang diujikan dalam uji t yaitu hipotesis null (H_0) dan alternatif (H_a), sebagai berikut:

- $H_0 : b_i = 0$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan (tidak memiliki signifikansi pengaruh) terhadap variabel dependen.

- $H_a : b_i \neq 0$

Artinya apakah variabel independen merupakan penjelas yang signifikan (memiliki signifikansi pengaruh) terhadap variabel dependen.

Hipotesis kerja minor ini diterima jika:

- Nilai thitung lebih besar dari tabel.
- Nilai probabilitas (p) lebih kecil dari 0,05

Uji R² (Uji Kelayakan Kemampuan Prediksi)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar presentase variasi variabel bebas (independen) pada model regresi linier berganda dalam menjelaskan variasi variabel terikat (dependen) (Priyatno, 2008). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan

variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ferdinand, 2006). Secara statistik koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi jumlah kuadrat yang dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh nilai R^2 jika variabel bebas hanya satu, sedangkan jika variabel independennya lebih dari satu digunakan Adjusted R^2 . Nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1, semakin tinggi nilai R^2 semakin layak model. Jika R^2 nilainya negatif maka R^2 dianggap bernilai nol. (Sulistyorini, 2018)

Tahap 5. Interpretasi Model

Interpretasi model yang dilakukan terhadap koefisien regresi meliputi dua hal yaitu tanda dan nilai. Tanda (+) menunjukkan tanda yang searah yaitu semakin tinggi variabel independent maka semakin tinggi pula variabel dependen. Besaran atau nilai koefisien regresi (slope) merupakan nilai yang menunjukkan kemampuan variabel independen *Value Added Capital Employes (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, *Structural Capital Value Added (STVA)* memprediksi variabel dependen *Price Book Value (PBV)*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Deskriptif Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara variabel Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderating. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2022. Adapun rincian sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Keuangan yang masuk dalam kategori papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022	53
2.	Perusahaan sektor Keuangan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah, jika menggunakan mata uang Dolar akan dikeluarkan dari sampel penelitian	52
3.	Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 5 tahun	53
4.	Perusahaan Sektor Keuangan yang memiliki informasi lengkap terkait variabel penelitian ini.	43
total perusahaan yang dijadikan sampel		22
jumlah data (22x8)		176

Sumber data sekunder yang diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.1, dapat ditarik kesimpulan bahwa jumlah perusahaan yang dijadikan objek penelitian ada 43 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Metode pengamatan selama 8 tahun. Sehingga pengamatan selama periode 2015 – 2022 ada 22 x 8 berjumlah 176 pengamatan atau data.

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Value Added Capital Emolyed (VACA)

Firer dan William (2003) menjelaskan bahwa capital employed atau physical capital adalah suatu indikator value added yang tercipta atas modal yang diusahakan dalam perusahaan secara efisien. Pulic (1999) menyatakan bahwa capital employed merupakan tingkat efisiensi yang diciptakan oleh modal fisik dan keuangan. Hal ini memperlihatkan semakin tinggi nilai capital employed suatu perusahaan maka semakin efisien pengelolaan modal intelektual yang akan berdampak positif pada nilai Perusahaan. Modal intelektual ini berupa bangunan, tanah, peralatan, atau pun teknologi yang dengan mudah dibeli dan dijual di pasar pada perusahaan yang bersangkutan. Dan semakin meningkat juga nilai. Semakin Perusahaan dapat memanfaatkan pengelolaan modal intelektualnya maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan.

4.2.2 Value Added Human Capital (VAHU)

Bontis (1999) menyatakan bahwa “human capital represents the human factor in the organisation, the combined intelligence, skills and expertise that gives the organisation its distinctive character”. Bontis (1999) menambahkan bahwa elemen dari manusia adalah kemampuan dalam belajar, berubah, berinovasi, dan memunculkan ide kreatif yang dapat mendukung keberlangsungan organisasi jangka panjang. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi Perusahaan. Karyawan yang dapat memberikan inovasi dan ide kedepannya untuk Perusahaan dapat meningkatkan nilai Perusahaan karena Perusahaan akan merasa bahwa memiliki keunggulan yang lain dari Perusahaan yang lain. Semakin Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan

karyawan dan dapat mensejahterakan karyawannya, maka nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan.

4.2.3 Structural Capital Added Value (STVA)

Penjelasan dari Tobing (2007) yang berdasarkan Skandia Value Scheme menyatakan bahwa structural capital merupakan intellectual capital yang tetap ada dalam perusahaan ketika pekerja pensiun atau berhenti, seperti sistem infrastruktur pendukung, sistem fisik yang digunakan untuk mengirim dan meningkatkan intellectual capital, basis data dan basis knowledge. Jika suatu Perusahaan dapat memberikan innovative capital, relation capital, infrastruktur pada karyawannya maka dapat dikatakan baik karena Perusahaan dapat memiliki tingkat intelegualitas yang tinggi yang dapat mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimum.

4.2.4 Value Added Intellectual Capital (VAIC)

Value Added Intellectual Capital (VAIC) dirancang untuk manajemen, pemegang saham dan stakeholders agar dapat melakukan pengawasan dan evaluasi secara efektif terhadap Perusahaan dari sumber daya yang dimiliki Perusahaan dan masing-masing komponen utaman sumber daya. Untuk mengukur efisiensi sumber daya utama yang dapat memberikan tambah dalam Perusahaan adalah capital employed, human capital dan structural capital. Semakin baik modal intelektual dalam Perusahaan maka akan semakin meningkatnya tingkat kepercayaan stakeholder dalam perusahaan. Hal ini akan memberikan peningkatan nilai Perusahaan, dan juga berkaitan dengan theory stakeholders yang mengharapkan bahwa suatu Perusahaan dapat melaporkan aktivitas-aktivitas yang ada di dalam Perusahaan kepada stakeholders.

4.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah asset yang dimiliki oleh Perusahaan, jika nilai Perusahaan baik maka Perusahaan juga dapat memakmurkan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai Perusahaan yang baik akan dapat memberikan

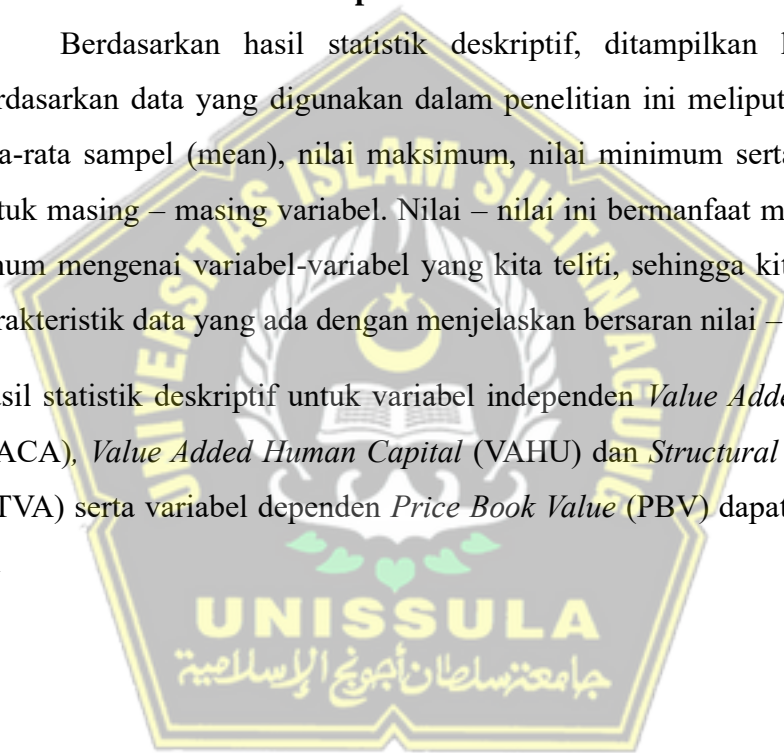
kontribusi yang baik bagi pemegang saham. Pada penelitian ini Nilai Perusahaan dihitung oleh Price Book Value (PBV). Price Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya harga saham suatu Perusahaan. Semakin tinggi PBV maka investor akan semakin percaya terhadap kemampuan bisnis Perusahaan.

4.3. Teknik Analisis Data

4.3.1 Metode Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, ditampilkan karakteristik sampel berdasarkan data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (n), rata-rata sampel (mean), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi (σ) untuk masing – masing variabel. Nilai – nilai ini bermanfaat memberikan gambaran umum mengenai variabel-variabel yang kita teliti, sehingga kita dapat menjelaskan karakteristik data yang ada dengan menjelaskan bersaran nilai – nilai tersebut.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel independen *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) serta variabel dependen *Price Book Value* (PBV) dapat dilihat pada gambar 4.1



Gambar 4.1. Hasil Statistik Deskriptif

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

	PBV	VACA	VAHU	STVA	KEPEMILIK..
Mean	1.357386	0.173344	2.745454	1.526640	2.599742
Median	0.965000	0.163550	2.092278	1.477949	0.850780
Maximum	9.930000	0.617748	15.54973	4.328895	200.4440
Minimum	0.100000	0.006813	0.300400	1.064310	0.113502
Std. Dev.	1.430552	0.106203	2.309211	0.340732	15.28543
Skewness	3.620061	1.178541	3.222361	3.881098	12.45547
Kurtosis	19.56179	5.386299	15.18840	29.89081	161.3324
Jarque-Bera	2395.889	82.50193	1394.005	5744.692	188391.2
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	238.9000	30.50847	483.1999	268.6887	457.5546
Sum Sq. Dev.	358.1336	1.973855	933.1796	20.31721	40887.76
Observations	176	176	176	176	176

Berdasarkan gambar 4.1 dapat diketahui bahwa n atau jumlah data pada variabel adalah 35 (tiga puluh) yang diambil dari sampel tahun 2015-2022. Mean adalah nilai tengah suatu data yang di peroleh dari keseluruhan data dibagi dengan banyaknya data. Menurut Sugiarto dkk (2001:130-131) adalah sbb: Median adalah nilai yang terletak di tengah bila nilai-nilai pengamatan disusun secara teratur menurut besarnya data. Median merupakan ukuran nilai pusat yang dapat digunakan baik untuk data yang dikelompokkan maupun untuk data yang tidak dikelompokkan. Maximum adalah nilai tertinggi dari semua data. Minimum adalah nilai terendah dari semua data. Pada gambar 4.1 menunjukkan deskripsi variabel-variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 176 (serratus tujuh puluh enam) data yang terdiri dari 22 (dua puluh dua) perusahaan periode 8 tahun. Dari gambar 4.1 dapat diketahui bahwa hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut :

1. Hasil dari data *Price Book Value* (PBV) menunjukkan nilai *mean* sebesar 1.357386, sementara standar deviasi sebesar 1.430552, yang artinya variabel *Price Book Value* (PBV) dikatakan baik karena memiliki sebaran besar dan

nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* ini menyebabkan adanya kesenjangan dari variabel *Price Book Value* (PBV).

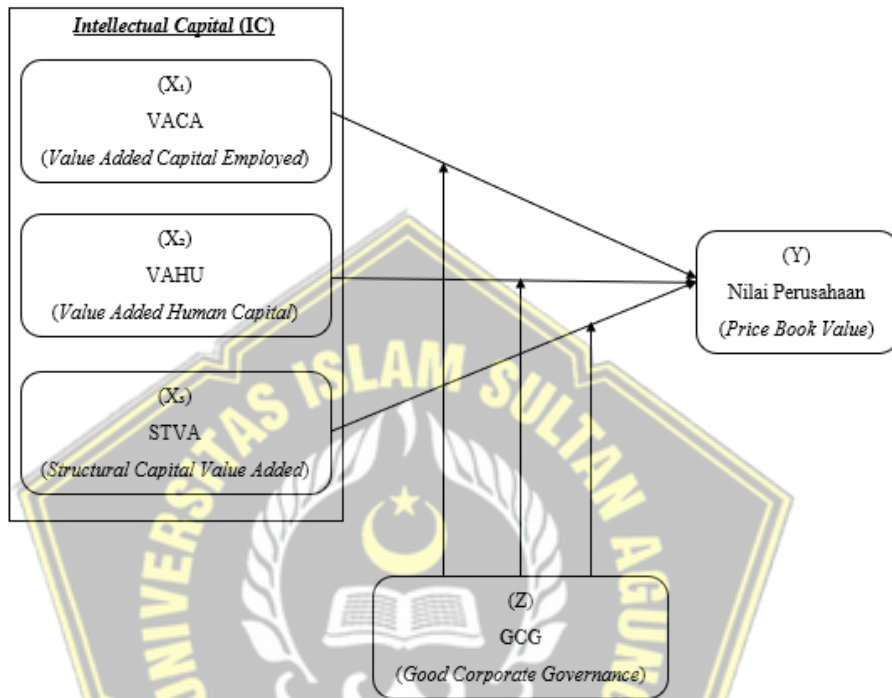
2. Hasil dari data *Value Added Capital Employed* (VACA) menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.173344, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.106203, yang artinya variabel *Value Added Capital Employed* (VACA) dikatakan tidak baik karena memiliki sebaran kecil dan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari dari nilai *mean* ini menyebabkan tidak adanya kesenjangan dari variabel *Value Added Capital Employed* (VACA).
3. Hasil dari data *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan nilai *mean* sebesar 2.745454, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 2.309211 yang artinya variabel *Value Added Human Capital* (VAHU) dikatakan tidak baik karena memiliki sebaran kecil dan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menyebabkan tidak ada kesenjangan dari variabel *Value Added Human Capital* (VAHU).
4. Hasil dari data *Structural Capital Value Added* (STVA) menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 1.526640, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.340732 yang artinya variabel *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak baik karena memiliki sebaran kecil dan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menyebabkan tidak ada kesenjangan dari variabel *Structural Value Added* (STVA).
5. Hasil dari data Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 2.599742, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 15.28543 yang artinya variabel Kepemilikan Institusional baik karena memiliki sebaran besar, dan nilai standar deviasi yang lebih besar dari dari nilai *mean* menyebabkan ada kesenjangan dari variabel Kepemilikan Institusional.

4.3.2. Pengembangan Model teoritis Regresi Linier Berganda Data Panel

Pengembangan model penelitian dapat dilihat pada gambar 4.2

Gambar 4.2. Hasil Model Penelitian

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)



4.3.3 Metode Analisis Regresi Linier Berganda Data Panel

Persamaan model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = Y + \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_4 GCG + \beta_5 VACA \cdot GCG + \beta_6 VAHU \cdot GCG + \beta_7 STVA \cdot GCG$$

Keterangan :

PBV = Price Book Value

VACA = Value Added Capital Employed

VAHU = Value Added Human Capital

STVA = *Structural Value Added*

b_1 = koefisien regresi dari variabel *Value Added Capital Employed*

b_2 = koefisien regresi dari variabel *Value Added Human Capital*

b_3 = koefisien regresi dari variabel *Structural Capital Value Added*

e = *Error*

i = subjek penelitian ke i

t = periode ke t

4.3.4 Estimasi Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan estimasi model regresi yang terdiri dari *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dalam uji chow, pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Dan dalam Uji Hausman pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil dari pendekatan tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.2, 4.3 dan 4.4.

Gambar 4.3 Estimasi Model dengan

Common Effect Model (CEM)

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.914838	1.397337	2.085995	0.0385
STVA	-0.863451	0.729023	-1.184396	0.2379
VACA	-1.608348	1.568951	-1.025110	0.3068
VAHU	-0.005707	0.127433	-0.044787	0.9643
KEPEMILIKAN_INSITUSION...	-1.121433	1.219983	-0.919220	0.3593
VACAXKEPEMILIKAN	2.876795	1.281118	2.245535	0.0260
VAHUXKEPEMILIKAN	-0.000269	0.056042	-0.004808	0.9962
STVAXKEPEMILIKAN	0.458406	0.695853	0.658768	0.5109

Gambar 4.4 Estimasi Model dengan

Fixed Effect Model (FEM)

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.829909	1.229198	2.302240	0.0227
STVA	-0.457610	0.663622	-0.689565	0.4916
VACA	-0.407112	1.626984	-0.250225	0.8028
VAHU	-0.207095	0.129890	-1.594389	0.1130
KEPEMILIKAN_INSITUSION...	1.101052	1.217475	0.904374	0.3673
VACAXKEPEMILIKAN	2.576228	1.015362	2.537250	0.0122
VAHUXKEPEMILIKAN	-0.123115	0.060576	-2.032419	0.0439
STVAXKEPEMILIKAN	-0.853454	0.708890	-1.203931	0.2306

Gambar 4.5 Estimasi Model dengan

Random Effect Model (REM)

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.188167	1.180447	2.700813	0.0076
STVA	-0.805307	0.623585	-1.291416	0.1983
VACA	-1.211099	1.457530	-0.830926	0.4072
VAHU	-0.133774	0.117332	-1.140137	0.2559
KEPEMILIKAN_INSITUSION...	-0.125069	1.107821	-0.112896	0.9102
VACAXKEPEMILIKAN	2.908000	0.995435	2.921337	0.0040
VAHUXKEPEMILIKAN	-0.061650	0.053753	-1.146900	0.2531
STVAXKEPEMILIKAN	-0.132162	0.641700	-0.205957	0.8371

Pada ketiga gambar diatas merupakan hasil dari pendekatan *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*, yang dimana pendekatan *Common Effect Model (CEM)* merupakan pendekatan yang pengestimasiannya menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Pengestimasian model regresi data panel *Common Effect Model (CEM)* menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*. Pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan pendekatan yang pengestimasiannya menggunakan teknik variabel dummy sebagai penangkap adanya perbedaan intersep antar Perusahaan. Pengestimasian model regresi data panel *Fixed Effect Model (FEM)* menggunakan *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Dan pendekatan variabel *Random Effect Model (REM)* merupakan pendekatan yang pengestimasiannya menggunakan teknik gangguan yang kemungkinan saling berhubungan antar waktu dan antar perusahaan. Pengestimasian model regresi data panel *Random Effect Model (REM)* menggunakan *Generalized Least Square (GLS)*.

Pada gambar 4.3, 4.4 dan 4.5 menunjukkan adanya nilai t-statistik dan nilai probability pada masing-masing pendekatan, dimana nilai tersebut merupakan dara

untuk pemilihan estimasi model regresi data panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa masing-masing nilai dari kedua pendekatan memberikan pengaruh yang berbeda-beda. Sehingga dalam menemukan model pengujian yang tepat, maka dilakukan analisis lebih lanjut dengan model pengujian uji hausman.

4.3.5 Pengujian Model

Pemilihan estimasi model regresi data panel merupakan pertimbangan berdasarkan statistic melalui pengujian, agar mendapatkan pemilihan yang tepat. Tahapan pengujian tersebut diantaranya ada pemilihan estimasi model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan juga interpretasi. Pemilihan estimasi model diantaranya adalah uji F atau uji chow, uji hasuman dan uji lagrage multiplier. Dalam pengolahan regresi data panel akan dipilih salah satu estimasi model yang paling tepat.

4.3.6 Uji Statistik F (uji Chow)

Uji statistik F atau Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah Teknik regresi data panel dengan menggunakan metode Fixed Effect Model lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode Common Effect. Lebih singkatnya adalah Uji Chow digunakan untuk membandingkan antara model Common Effect dengan Fixed effect (widarjono,2009).

- a. Jika p-value Cross Section Chi-Square $> 5\%$, maka model Common Effect Model yang paling tepat
- b. Jika p-balue Cross Section Chi-Square $< 5\%$, maka model Fixed Effect Model yang paling tepat

Pada gambar dibawah ini, merupakan hasil dari uji chow:

Gambar 4.6. Hasil Model estimasi Uji Chow

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.917590	(21,150)	0.0000
Cross-section Chi-square	119.196494	21	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow pada gambar 4.6 menunjukkan besarnya p-value Cross Section Chi-Square sebesar 0,0000 yang artinya lebih kecil dari 5% ($\alpha = 0,05$), sehingga model Fixed Effect Model lebih baik dari pada Model Common Effect

4.3.7 Uji Hausman (Hausman Test)

Dari hasil Uji Chow pada Gambar 4.7 menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model lebih baik dari pada Common Effect Model, maka selanjutnya yang diperlukan melakukan uji Hausman. Uji Hausman adalah uji statistik yang digunakan untuk memilih apakah menggunakan model Fixed effect Model atau Random Effect Model. Uji Hausman mengikuti distribusi statistik Chi-Square:

- a. Jika p-value > 5%, maka Random Effect Model adalah yang lebih baik
- b. Jika p-value < 5%, maka Fixed Effect Model adalah yang lebih baik

Gambar 4.7. Hasil Model estimasi Uji Hausman

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.018471	6	0.0000

Berdasarkan Uji Hausman pada gambar 4.7 menunjukkan besarnya nilai Cross Section Random sebesar 0,0000 yang artinya lebih kecil dari 5% ($\alpha = 0,05$), sehingga Fixed Effect Model lebih baik dari Random effect Model.

4.4 Uji Asumsi Klasik

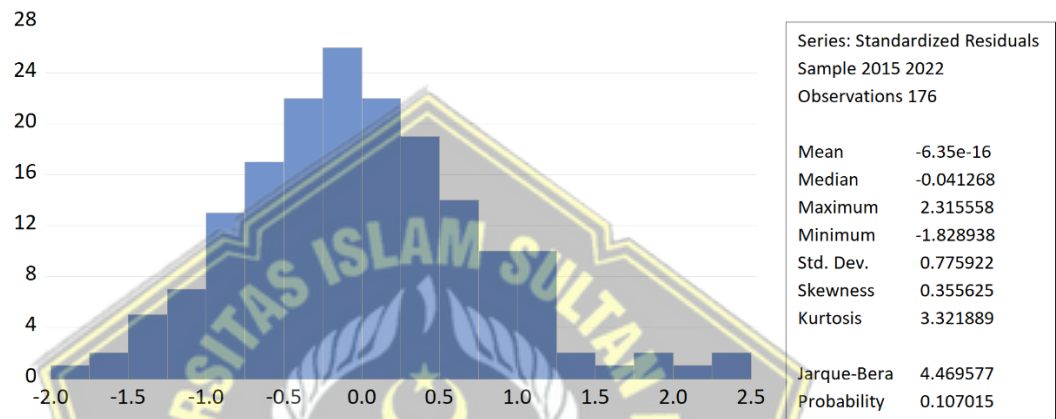
Uji Asumsi Klasik digunakan untuk menentukan model analisis yang paling tepat untuk data penelitian ini, pengujian asumsi klasik terdiri dari 4 (empat) yaitu : uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas.

4.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui kenormalan suatu distribusi data yang berkaitan dengan pemilihan uji statistik.

Gambar 4.8. Hasil Uji Normalitas

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)



Berdasarkan Gambar 4.8 dapat dilihat bahwa data residual terdistribusi normal. Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil uji JB yang menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 2.934925 dan nilai probability sebesar 0,107015. Nilai Probability yang lebih besar dari 0,05 (5%) menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) pada pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent atau variable bebas. Efek dari multikolinearitas ini adalah menyebabkan tingginya variabel pada sampel.

Keputusan hipotesis dalam uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen $> \alpha 0,85$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah multikolenearitas.
- b. Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen $< \alpha 0,85$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikolenearitas.

Gambar 4.9. Hasil Uji Multikolinearitas

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

	VACA	VAHU	STVA	KEPEMILIK...
VACA	1.000000	0.080956	-0.285490	0.019139
VAHU	0.080956	1.000000	-0.569906	0.093100
STVA	-0.285490	-0.569906	1.000000	-0.097398
KEPE...	0.019139	0.093100	-0.097398	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan matriks korelasi pada gambar 4.9 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel dependen dengan variabel independen yang tinggi diatas 0.90, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen (VACA,VAHU,STVA,KEPEMILIKAN INSTUSIONAL).

4.4.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2012: 110) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode- t dengan kesalahan pengganggu pada pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Gambar 4.10. Hasil Uji Autokorelasi

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Durbin-Watson stat 1.765851

Hasil dari gambar 4.10 diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebanyak 1.768421. Nilai tersebut lalu di bandingkan dengan tabel Durbin-Watson dengan jumlah (n) sebanyak 22 dan k (variabel independent) sebanyak 3, sehingga diperoleh nilai $dL = 1.0529$ dan $dU = 1.6640$. Hal ini berarti nilai d yang sebesar 1.765851 lebih besar daripada dU yaitu 0.1044. Dan nilai dW lebih kecil dibandingkan $3-dU$ atau yang bernilai 1.3360. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

4.4.4 Uji Kelayakan Model

Uji F sering disebut dengan uji ketepatan atau kelayakan model (goodness of fit), menurut Ghozali (2016:98) uji kelayakan model yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi.

4.4.4.1 Uji Hipotesis secara Menyeluruh (Uji Statistik F)

Gambar 4.11. Hasil Uji F

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

F-statistic	6.205616
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 6.205616. dengan $df1 (k-1) = 5-1 = 4$ dan $df2 (n-k) = 22-4 = 18$ didapatkan F_{tabel} sebesar 2.93. dari data yang diperoleh menunjukkan nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($6.205616 > 2.93$) dan nilai prob (F-statistic) sebesar 0.000000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. dengan demikian, menerima H_a dan menolak H_o . hal ini menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4.4.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

Gambar 4.14. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

(Sumber : Pengolahan Data Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.829909	1.229198	2.302240	0.0227
VACA	-0.407112	1.626984	-0.250225	0.8028
VAHU	-0.207095	0.129890	-1.594389	0.1130
STVA	-0.457610	0.663622	-0.689565	0.4916
KEPEMILIKAN_INSITUSION...	1.101052	1.217475	0.904374	0.3673
VACAXKEPEMILIKAN	2.576228	1.015362	2.537250	0.0122
VAHUXKEPEMILIKAN	-0.123115	0.060576	-2.032419	0.0439
STVAXKEPEMILIKAN	-0.853454	0.708890	-1.203931	0.2306

Berdasarkan Gambar 4.14 hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

1. Hasil dari *Value Added Capital Employed* (VACA) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0.407112 < 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih besar dari 0.05 ($0.8028 > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Value Added Capital Employed* (VACA) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Price Book Value* (PBV). Dengan demikian, hipotesis 1 yang menyatakan “*Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **ditolak**.
2. Hasil dari *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0.207095 < 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih besar dari 0.05 ($0.1130 > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Value Added Human Capital* (VAHU) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Price Book Value* (PBV). Dengan demikian, hipotesis 2 yang menyatakan “*Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **ditolak**.

3. Hasil dari *Structural Capital Value Added* (STVA) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0.457610 < 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih besar dari 0.05 ($0.4916 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh signifikan terhadap variabel *Price Book Value* (PBV). Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan “*Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **ditolak**.
4. Pada interaksi antara kepemilikan institusional terhadap *Value Added Capital Employed* (VACA) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $2.576228 > 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih kecil dari 0.05 ($0.0122 < 0.05$). Hal ini mengartikan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan.. Dengan demikian, hipotesis 4 yang menyatakan “*Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **diterima**.
5. Pada interaksi antara kepemilikan institusional terhadap *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0.123115 < 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih kecil dari 0.05 ($0.0439 < 0.05$). Hal ini mengartikan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan.. Dengan demikian, hipotesis 5 yang menyatakan “*Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **diterima**.
6. Pada interaksi antara kepemilikan institusional terhadap *Value Added Capital Employed* (VACA) menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ $-0.853454 < 1.97377$ dan probability signifikansinya lebih besar dari 0.05 ($0.2306 > 0.05$). Hal ini mengartikan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu

memoderasi (mempelemah) pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan.. Dengan demikian, hipotesis 6 yang menyatakan “*Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor keuangan periode tahun 2017-2022” , **ditolak.**

4.1.4. Interpretasi Model

Setelah estimasi model regresi linier berganda dilakukan dan diuji pemenuhan syaratnya (uji asumsi klasik) serta kelayakan modelnya, maka tahap terakhir adalah menginterpretasikannya. Interpretasi model memiliki tujuan untuk menguji intercept atau konstanta memiliki peran signifikan dalam model regresi yang terbentuk. Hasil estimasi model menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$Y = 2.853 - 0.4X_1 - 0.21X_2 - 0.46X_3 + 1.1X_4 + 2.57X_1X_4 - 0.12X_2X_4 - 0.85X_3X_4$$

Interpretasi Model regresinya adalah sebagai berikut :

1. Konstanta = 2.829909

Hal ini berarti jika pengaruh variabel *Value Added Capital Employed*, *Value Added Human Capital* dan *Structural Capital Value Added* sama dengan nol, maka variabel *Price Book Value* sebesar 2.829909

2. Koefisien VACA = -0.407112

Koefisien regresi *Value Added Capital Employed* (VACA) bernilai negatif artinya pada saat *Value Added Capital Employed* (VACA) turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya pada saat *Value Added Capital Employed* (VACA) kenaikan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan. Penurunan *Value Added Capital Employed* (VACA) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar

-0.407112 dan sebaliknya kenaikan *Value Added Capital Employed* (VACA) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar -0.407112.

3. Koefisien VAHU = -0.207095

Koefisien regresi *Value Added Human Capital* (VAHU) bernilai negative artinya pada saat *Value Added Human Capital* (VAHU) naik, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan, dan sebaliknya pada saat *Value Added Human Capital* (VAHU) turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan. Kenaikan *Value Added Human Capital* (VAHU) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar -0.207095 dan sebaliknya penurunan *Value Added Human Capital* (VAHU) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar -0.207095.

4. Koefisien STVA = - 0.457610

Koefisien regresi *Structural Capital Value Added* (STVA) bernilai negative artinya pada saat *Structural Capital Value Added* (STVA) naik, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan, dan sebaliknya pada saat *Structural Capital Value Added* (STVA) turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan. Kenaikan *Structural Capital Value Added* (STVA) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar -0.457610 dan sebaliknya penurunan *Structural Capital Value Added* (STVA) pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar -0.457610.

5. Koefisien VACA x GCG = 2.576228

Koefisien regresi GCG yang memoderasi *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai Perusahaan bernilai positif artinya pada saat GCG naik, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya pada saat GCG turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan. Kenaikan GCG pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar 2.576228 dan sebaliknya penurunan GCG pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar 2.576228.

6. Koefisien VAHU x GCG = -0.123115

Koefisien regresi GCG yang memoderasi *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai Perusahaan bernilai negatif artinya pada saat GCG turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya pada saat GCG naik, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan. Kenaikan GCG pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar -0.123115 dan sebaliknya penurunan GCG pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar -0.123115.

7. Koefisien STVA x GCG = -0.853454

Koefisien regresi GCG yang memoderasi *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai Perusahaan bernilai negatif artinya pada saat GCG turun, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan, dan sebaliknya pada saat GCG naik, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan. Kenaikan GCG pada perusahaan sektor keuangan sebesar 1 persen akan menaikkan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan sebesar -0.853454 dan sebaliknya penurunan GCG pada perusahaan sektor

keuangan sebesar 1 persen akan menurunkan Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor keuangan sebesar -0.853454.

4.1.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut ini di uraikan hasil penelitian menggunakan model regresi dan data panel yang terdiri dari analisis deskriptif dan analisis verikatif, serta pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Mengenai pembahasan pengaruh variabel independen yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV).

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) tidak berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Maknanya adalah nilai tambah yang dihasilkan dari modal sendiri tidak berdampak pada peningkatan kinerja. Perusahaan sektor keuangan belum mampu menggunakan *Intellectual Capital* sebagai alat ukur untuk pengambilan keputusan sehingga para investor tidak bisa memberikan nilai kepada Perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Received et al., 2020) yang menyatakan bahwa *VACA (Value Added Capital employed)* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal fisik yang dimiliki oleh perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ini terjadi karena *VACA (Value Added Capital employed)* merupakan indikator dari *Intellectual Capital* dan untuk saat ini *Intellectual Capital* belum dijadikan sebagai alat untuk pengambilan keputusan sehingga pasar tidak memberikan penilaian yang tinggi kepada perusahaan walaupun perusahaan

tersebut memiliki Nilai *VACA (Value Added Capital employed)* dan *Intellectual Capital* yang tinggi.

Hasil penelitian bertentangan dengan (Aprianti, 2018). Berpengaruh signifikansinya *Value Added Capital Employed (VACA)* terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan dianggap dapat mengelola *physical capital* dengan baik, yang dapat menghasilkan kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan lebih untuk memiliki Perusahaan tersebut, hal ini dapat meningkatkan nilai Perusahaan.

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Value Added Human Capital (VAHU)* secara parsial berpengaruh negative terhadap nilai Perusahaan. Maknanya adalah nilai tambah yang dihasilkan oleh karyawan berdampak negative terhadap nilai Perusahaan. Dengan demikian informasi terkait produktivitas karyawan pada kondisi tertentu dapat dianggap eksploitasi terhadap karyawan, sehingga menjadi sinyal negative dan direspon negative oleh pasar. Pemanfaatan *Human Capital* disini adalah pemanfaatan gaji dan tunjangan, Jika suatu Perusahaan sudah memenuhi gaji dan tunjangan yang sesuai dengan karyawan, maka karyawan akan dapat termotivasi meningkatkan produktivitasnya dalam bekerja. Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI pada periode tersebut rata-rata belum menunjukkan kemampuan Perusahaan dalam menghargai *human capital* nya serta belum bersedia membayar harga yang tinggi untuk kemampuan itu. Sehingga dapat menunjukkan bahwa Perusahaan belum memiliki kontribusi terhadap penciptaan nilai tambah bagi Perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Gaji dan tunjangan yang lebih besar kepada karyawan diharapkan dapat memotivasi karyawan tersebut untuk meningkatkan produktivitasnya dalam proses produksi.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afriyani & Suzan, 2021) bahwa VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Sehingga disimpulkan bahwa biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar beban gaji dan tunjangan tidak sebanding dengan nilai tambah yang dihasilkan. Karyawan belum memaksimalkan pengetahuan, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki untuk meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan baik.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nasution & Ovarni, 2021). Berpengaruh signifikansinya *Value Added Human Capital (VAHU)* terhadap nilai Perusahaan. Semakin baiknya sumber daya manusia yang berkualitas akan berdampak positif kepada nilai perusahaan (PBV). Sebaliknya semakin kurangnya kualitas sumber daya manusia berdampak kepada turunnya nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Structural Capital Value Added (STVA)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Maknanya bahwa penghargaan yang diberikan oleh perusahaan berdampak negative terhadap nilai perusahaan, maka perusahaan tidak dapat menunjang karyawannya dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan. kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengelola dana dan proses rutinitas yang baik akan berdampak pada karyawan yang tidak memaksimalkan keterampilan, keahlian dan pengetahuan yang dimiliki, sehingga dapat memberikan dampak menurunnya nilai suatu Perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Received et al., 2020) bahwa structural capital value added berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2014 – 2018. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum mengapresiasi dengan baik atas usaha perusahaan dalam memenuhi proses struktur capital dalam menciptakan value added. Hal ini juga menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengelola dana untuk menciptakan struktur dan proses rutinitas yang baik, seperti sistem operasional perusahaan, database, prosedur dan semua bentuk struktur capital lainnya,

Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wiwaha & Suzan, 2020). Berpengaruh signifikansinya *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 secara parsial.

***Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi Pengaruh *Value Added Capital Employeeed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis *Moderated Regression Analys* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) yang menggunakan pengukuran Kepemilikan Institusional mampu memoderasi (memperkuat) *Value Added Capital Employeeed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan, dimana nilai probability lebih kecil daripada taraf signifikansinya ($0.0122 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini didukung. Pengungkapan modal intelektual menunjukkan informasi perusahaan jangka panjang, sehingga investor bisa mempertimbangkan pengungkapan modal intelektual sebagai informasi yang penting. Suatu tata kelola yang baik ditunjukkan dengan transparansi informasi yang diungkapkan.

Teori Agensi menyatakan bahwa dengan adanya struktur tata kelola perusahaan yang baik dapat mencegah terjadinya konflik keagenan dengan

pengendalian dan pengawasan yang dilakukan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat ditunjukkan dengan peran Kepemilikan Institusional dalam melakukan pengungkapan dan transparansi perusahaan tersebut sehingga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

***Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) yang menggunakan pengukuran Kepemilikan Institusional mampu memoderasi (memperkuat) *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan, dimana nilai probability lebih kecil daripada taraf signifikansinya ($0.0439 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *Value Added Human Capital* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat (H5) dalam penelitian ini didukung. *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan bahwa kemampuan karyawannya dalam menghasilkan nilai tambah. Jika karyawan dapat menghasilkan nilai tambah yang baik maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Teori Agensi menyatakan bahwa dengan adanya struktur tata kelola perusahaan yang baik dapat mencegah terjadinya konflik keagenan dengan pengendalian dan pengawasan yang dilakukan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat ditunjukkan dengan peran Kepemilikan Institusional dalam melakukan pengungkapan dan transparansi perusahaan tersebut sehingga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) memoderasi Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG) yang menggunakan pengukuran Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi (memperlemah) *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan, dimana nilai probability lebih kecil daripada taraf signifikansinya ($0.2306 > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat (H6) dalam penelitian ini didukung. STVA mengartikan bahwa semakin Perusahaan dapat mensejahterakan karyawannya, maka karyawan akan semakin loyal dan meningkatkan kinerjanya dan akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Dalam teori agensi menerangkan bahwa adanya struktur tata kelola perusahaan yang baik bisa mencegah adanya konflik keagenan dengan pengendalian dan pengawasan yang di lakukan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat ditunjukkan dengan peran Kepemilikan Institusional dalam melakukan pengungkapan dan transparansi perusahaan tersebut sehingga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu *Good Corporate Governance* (GCG) adalah variabel yang dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

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

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.
2. *Value Added Human Capital* (VAHU) secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.
3. *Structural Capital Value Added* (STVA) secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.
4. Pengujian hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan. Peran kepemilikan institusional dalam melakukan pengungkapan sukarela seperti pengungkapan modal intelektual perusahaan mampu mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Dengan demikian GCG merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil pengujian hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan. Peran kepemilikan institusional dalam melaksanakan nilai tambah seperti penggunaan *intellectual capital* perusahaan dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Dengan demikian GCG merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
6. Pengujian hipotesis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan. Peran kepemilikan institusional dalam melakukan pengawasan terhadap pengungkapan informasi risiko dalam tata kelola perusahaan yang baik yang dilakukan oleh

kepemilikan institusional belum mampu untuk membuat investor tertarik untuk menilai kinerja suatu. Dengan demikian GCG merupakan variabel yang tidak mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

5.2 Implikasi dan Saran

Implikasi penelitian bagi manajemen Perusahaan penelitian ini bisa digunakan sebagai acuan bagi manajemen perusahaan dalam membuat keputusan yang tepat dan menjadi informasi yang dapat membantu manajemen dalam pemberian keputusan terkait dengan penerapan nilai perusahaan. Manajemen harus bisa berfokus meningkatkan kinerja pada faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini pengungkapan *Intellectual Capital* adalah salah satu faktor yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat fokus kepada hal lain seperti peningkatan *Good Corporate Governance* (GCG) yang berdasarkan hasil penelitian merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

5.3 Keterbatasan

Dalam penelitian ini memiliki hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan.

5.4 Penelitian Mendatang

Dalam penelitian ini Perusahaan yang digunakan masih singkat dan hanya papan utama sektor keuangan, disarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan semua Perusahaan yang ada di dalam sektor keuangan. Dan pada penelitian selanjutnya disarankan juga untuk menggunakan lebih banyak variabel yang dapat menghitung *Good Corporate Governance* (GCG).



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.
- Aprianti, S. (2018). Pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdapat di BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1), 70–81.
- Ariska, I., & Utomo, M. N. (2021). Efek Mekanisme Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 43–62.
- Chandra, H., & Djajadikerta, H. (2018). Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 9(2), 1–14.
<https://doi.org/10.31937/akuntansi.v9i2.726>
- Fitriasari, N. M. A. D., & Ratna Sari, M. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(1), 1717.

<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p02>

- Ivashkovskaya, I., & Stepanova, A. (2011). Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms. *Journal of Management and Governance*, 15(4), 603–616. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9132-7>
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15.
- Kuryanto, B., & Syafruddin, M. (2009). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 5(2), 128–147.
- Melsia, M., & Dewi, N. S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Media Bisnis*, 13(2), 109–130. <https://doi.org/10.34208/mb.v13i2.515>
- Nasution, A. A., & Ovarni, D. C. (2021). Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Kajian Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 22(2), 162–174.
- Nikolaj Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713–732. <https://doi.org/10.1108/09513570510627685>
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536–1554. <https://doi.org/10.1108/00251740911004673>
- Ramadhan, R. H., & Laksito, H. (2022). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapannya Serta Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan.

Diponegoro Journal Of Accounting, 11, 1–14.

Received, J., Online, A., & Page, J. (2020). Available Online:

<https://dinastirev.org/JIMT> Page 81. 2(1), 81–95.

<https://doi.org/10.31933/JIMT>

Ulum, I. (2015). Intellectual capital disclosure: an analysis with four way numerical coding system. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 19(1), 39–50.

Verawaty, V., Merina, C. I., & Kurniawati, I. (2016). Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 15–34. <https://doi.org/10.20473/baki.v1i1.1695>

Wiwaha, M. A., & Suzan, L. (2020). The Effect Of Intellectual Capital On Firm Value (Study of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2018). *E-Proceeding of Management*, 7(1), 770–777.

Yusoff, Y. M., Omar, M. K., Kamarul Zaman, M. D., & Samad, S. (2019). Do all elements of green intellectual capital contribute toward business sustainability? Evidence from the Malaysian context using the Partial Least Squares method. *Journal of Cleaner Production*, 234, 626–637. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.06.153>

