

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur *Secondary Sectors* di Bursa Efek Indonesia)

Wulan Wahyuni¹⁾, Suratno²⁾, Choirul Anwar³⁾
^{1), 2), 3)} Universitas Pancasila

Abstract

The purpose of this research is to analyze and investigate the effect of intellectual capital toward the firm value using free cash flow as moderating variable in manufacturing companies secondary sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015 period. This research examines the relation of intellectual capital components which is Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA), toward the firm value with free cash flow as moderating variable. Firm value is measured using Market to Book Value Equity (MBVE).

The sampling method used is the purposive sampling, the samples used in research are 40 manufacturing companies secondary sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015 period. The research data were tested by using SMART PLS 3.0.

The results showed that VACA, VAHU has significant effect on the firm value, while STVA have no significant effect on the firm value. Free cash flow as the moderating variable no significant influence the relation STVA to the firm value.

Keywords: *Intellectual Capital, Free cash flow and Firm Value*

Pendahuluan

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015 telah menarik para investor asing untuk melakukan penanaman modal, hal ini mengkondisikan agar pelaku bisnis lebih memperluas jaringan internasional, penetrasi dan ekspansi ke pasar regional, meningkatkan keunggulan bersaing, mengembangkan produk inovatif dan selalu memberikan tanggapan yang cepat terhadap perubahan lingkungan usahanya. Penanaman modal bagi negara berkembang akan menimbulkan dampak yang signifikan terhadap pembangunan ekonomi, sumber dana modal asing sebagai dasar untuk mempercepat peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Arik Novia (2013) nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep yang penting bagi penanam modal yang

selalu dihubungkan dengan harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, nilai perusahaan menjadi perhatian utama perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa aspek yaitu *Price Book Value* (PBV), *Tobin's Q*, *Price Earning Ratio* (PER), *divident yield ratio*, *Divident Payout Ratio* (DPR) dan *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Dalam penelitian ini digunakan variabel MBVE karena dapat mencerminkan pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya, MBVE dapat diukur dengan rumus jumlah saham yang beredar dikali dengan harga saham penutupan (*Closing Price*) dibagi

dengan nilai buku ekuitas (Kumar, 2007). Harga saham penutupan yang digunakan adalah harga saham rata – rata per bulan Maret sampai dengan bulan Juni, harga rata – rata harian akan menunjukkan nilai harga saham yang lebih akurat dan wajar dibandingkan dengan harga saham per tgl 31 Desember.

Naik turunnya nilai perusahaan menjadi fenomena yang menarik untuk di bahas, karena dihubungkan dengan naik turunnya harga saham di pasar modal. Jumlah nilai perusahaan untuk perusahaan *secondary manufaktur* periode 2012 sampai dengan 2015 terlihat dalam tabel 1.1 berikut ini :

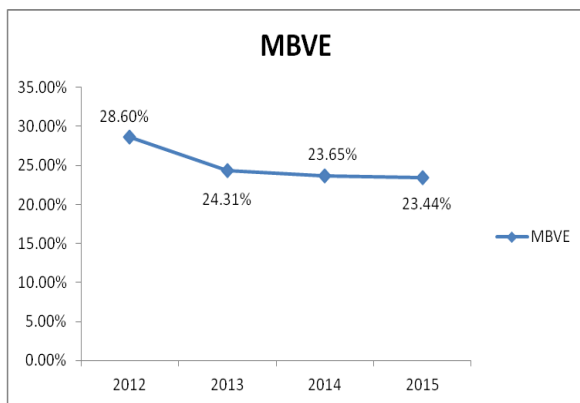
Tabel 1
Jumlah Nilai Perusahaan (*Firm Value*) Pada
Manufaktur *Secondary Sectors*
Periode 2012 – 2015

Tahun	2012	2013	2014	2015
MBVE	28.60%	24.31%	23.65%	23.44%

Sumber : Hasil olahan, 2016

Dari tabel di atas, maka akan digambarkan dengan grafik sebagai berikut :

Gambar 1
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan
(MBVE) Pada Manufaktur *Secondary Sectors*
Periode 2012 – 2015



Berdasarkan grafik di atas, maka dapat diketahui perkembangan nilai perusahaan

pada perusahaan manufaktur *secondary sectors* dari periode 2012 sampai dengan 2015. Nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 15%, sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 2.71%, dan pada tahun 2015 mengalami penurunan sekitar 0.89%.

Banyak faktor yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan, menurut Stewart (1997) penurunan nilai perusahaan salah satunya disebabkan karena perusahaan cenderung lebih berfokus pada *hard asset* atau *asset* yang sifatnya nyata saja, tanpa memperhatikan nilai *intangible asset* yang dimilikinya. *Intangible asset* yang dapat meningkatkan potensi nilai perusahaan saat ini dikenal dengan *Intellectual Capital* (Petty and Guthie, 2000).

Menurut Abidin dalam penelitian Rulfah M. Daud (2008) implementasi *Intellectual Capital* (IC) merupakan hal yang baru dan menarik perhatian dari berbagai disiplin ilmu dan masih banyak perusahaan yang belum mengungkapkan *Intellectual Capital* (IC) dalam pelaporan keuangannya, di Indonesia IC berkembang setelah munculnya PSAK No 19 tentang aktiva tetap tidak berwujud (*Intangible Fixed Asset*). Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) 2002 aktiva tidak berwujud (*Intangible Fixed Asset*) merupakan aktiva non- moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administrative.

Menurut Pulic 1998 metode perhitungan *Intellectual Capital* (IC) diukur dengan menilai efisiensi nilai tambah yang merupakan hasil dari kemampuan IC perusahaan atau yang dikenal dengan istilah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). VAICTM diukur dengan komponen *physical Capital* atau VACA (*Value Added Capital Employed*), *human*

capital atau VAHU (Value Added Human Capital), *Structural Capital* atau STVA (*Structural Capital Value Added*).

Menurut Tommy (2010) dalam Dwi Ismiwatis N (2014) menyatakan naik turunnya nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *free cash flow* perusahaan, kas bebas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki surplus dana internal yang tinggi. Surplus ini akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga menunjukkan kemampuan yang tinggi bagi perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan yang akibatnya akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar.

Kas bebas (*free cash flow*) merupakan kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham, semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. (Sartono, 2001 dalam Dwi Ismiwatis 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Imam Basuki (2016) menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Vogt dan Vu (2000) dalam Ni Komang Ayunda (2015) membuktikan bahwa *free cash flow* merupakan faktor yang menciptakan nilai perusahaan, *free cash flow* positif yang dimiliki perusahaan, menunjukkan kinerja yang baik karena memiliki kesempatan dalam memperoleh keuntungan. Sedangkan perusahaan yang tidak memiliki *free cash flow* atau memiliki *free cash flow* yang negatif membutuhkan pinjaman dana dari pihak luar perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasinya.

Penelitian yang berhubungan dengan *Intellectual Capital* , nilai perusahaan dan *free cash flow* menarik untuk diteliti, oleh karena itu penelitian ini akan menguji pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan dengan unsur *free cash flow* sebagai variabel moderating. Variabel moderasi pada penelitian ini berfungsi untuk memperkuat kepercayaan investor terhadap kinerja pengungkapan *Intellectual Capital* yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

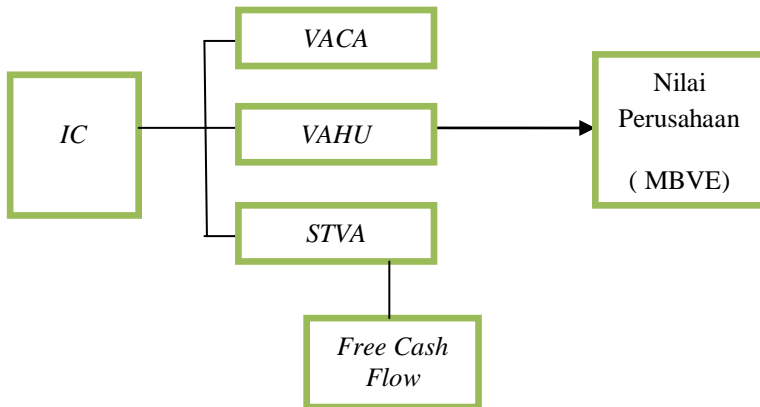
Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Menurut Brigham and Houston nilai perusahaan dipengaruhi oleh tindakan manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi didefinisikan sebagai pengeluaran dana saat ini di mana pengembaliannya terjadi di waktu yang akan datang yang dipengaruhi oleh adanya dana dan biaya modal (Brigham and Houston, 2011:32).

IC umumnya diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan (bisnis perusahaan) dan nilai buku dari asset perusahaan tersebut atau dari *financial capital*. Hal ini berdasarkan suatu observasi bahwa sejak akhir 1980 –an, nilai pasar dari bisnis kebanyakan dan secara khusus adalah bisnis yang berdasarkan pengetahuan telah menjadi lebih besar dari nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan berdasarkan perhitungan yang dilakukan oleh akuntan (Roslender & Fincham, 2004 dalam Ihyaul Ulum, 2009).

Brigham dan Houston, (2009:65) Menyatakan bahwa arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang

dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan untuk lebih spesifik lagi, nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh arus kas bebas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus jumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis.



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Mengacu pada kajian empiris di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 H2 : *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 H3 : *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 H4 : *Free Cash Flow* dapat memperkuat hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dengan nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur *Secondary Sector* di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan

sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive judgement sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang *listing* dan sudah diaudit pada tahun 2012-2015 di BEI.
2. Menerbitkan *annual report* pada tahun 2012-2015 di *web www.idx.co.id*
3. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan *Secondary Manufaktur* yang berjumlah 143 perusahaan sampai dengan tahun 2015.
4. Perusahaan harus memiliki laba positif sebagai pertimbangan dalam menghitung nilai tambah (*Value Added*) perusahaan.
5. Perusahaan yang menguraikan beban tenaga kerja yang dipergunakan untuk menghitung VAHU (*Value Added Human Capital*).
6. Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* positif.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka dihasilkan sampel pada tahun 2012 sampai dengan 2015 sebanyak 40 perusahaan yang akan diolah ke dalam program SmartPLS 3.0.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Variabel Independent atau Variabel Eksogen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel X adalah *Intellectual Capital* (IC). IC diukur dengan komponen *Physical Capital* atau VACA (*Value added capital employed*), *human capital* atau VAHU (*Value added human capital*), *structural capital* atau STVA (*Structural capital value added*). (Pulic, 1998). Berikut perhitungan komponen *Intellectual Capital* :

1. Menghitung nilai *Value Added* (VA)

$$VA = Output - Input$$

Keterangan :

VA : *Value Added*
 Output : Total penjualan (*sales*) dan pendapatan lain

Input : Beban dan biaya – biaya (selain beban karyawan)

- Menghitung nilai *Value Added Capital Employed* (VACA). Rumus nilai VACA sebagai berikut :

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan :

VACA : Rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : Jumlah ekuitas dan laba bersih

- Menghitung nilai *Value Added Human Capital* (VAHU), rumus nilai VAHU sebagai berikut :

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :

VAHU : Rasio dari VA terhadap HC

VA : *Value Added*

HC : Beban tenaga kerja

- Menghitung nilai *Structural Capital Value Added* (STVA), rumus nilai STVA sebagai berikut :

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan :

STVA : Rasio SC terhadap VA

SC : VA – HC

VA : *Value Added*

2. *Variable Dependent* Atau Variabel Endogen

Variable Dependent atau variabel terikat (variabel Y) dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan variabel *Market Book Value Equity* (MBVE) rumus MBVE sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

3. Variabel Moderating

Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*.

Free Cash Flow dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FCF = COA - CE - CD$$

Keterangan :

FCF : *Free Cash Flow*

COA : *Cash provided by operating activities*

CE : *Capital Expenditure*

CD : *Cash Dividends*

Teknik Analisa Data

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *Struktur Equation Modeling SEM-PLS* dengan program *Variance atau Componen Based Struktur Equation Modeling* (WarpPLS) 3.0. SEM-PLS merupakan alat analisis yang mempunyai beberapa kelebihan untuk dapat menyelesaikan persoalan seperti jumlah sampel yang kecil, data tidak terdistribusi normal seraca *multivariate*, adanya *missing value*, dan adanya problem *multikolonieritas* antar variabel eksogen (Latan dan Ghozali 2012).

Ghozali dan Latan (2014;53-63), menyatakan bahwa tahapan model analisis menggunakan *SEM-PLS* dengan SmartPLS 3.0 harus melewati lima proses tahapan berikut :

1. Konseptualisasi Model

Tahap ini harus mendefinisikan secara konseptual konstruk yang diteliti ini dan menentukan dimensionalitasnya, arah hubungan kausalitas antar konstruk yang dihipotesiskan ditentukan dengan indikator pembentuk konstruk laten harus ditentukan apakah berbentuk *refeltif* atau *formative*. Konstruk dengan indikator *formative* mengasumsikan bahwa setiap indikatornya mendefinisikan atau menjelaskan karakteristik domain konstruksinya. Dalam penelitian ini ada tiga konstruk *exogen* yaitu VACA, VAHU dan STVA, satu konstruk yang dapat menjadi variabel endogen yaitu

MBVE dan satu konstruk variabel mediating yaitu *STVA*.

2. Menentukan Metode Analisis Algorithm

Metode analisis algorithm yang digunakan untuk estimasi model, dalam Smartpls 3.0 ada empat pilihan metode analisis algorithm yaitu *PLS Regression Robust Path Analysis, Warp, Linear*. Setelah menentukan metode analisis algorithm yang digunakan, kemudian menentukan berapa jumlah sampel yang harus dipenuhi. Penelitian ini analisis algorithm yang digunakan adalah *PLS Regression*.

3. Menentukan Metode Resampling

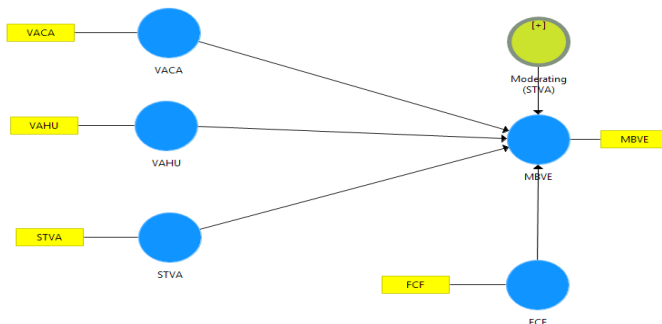
Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah *bootstrapping*

4. Pengembangan Diagram Alur (Path Diagram)

Setelah mengembangkan kerangka teoritis model, langkah berikutnya adalah mengilustrasikan konseptualisasi tersebut melalui diagram jalur (*path diagram*). Diagram jalur yang menggambarkan keterkaitan antar variabel penelitian dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:

Gambar 3

Path Analysis - Model Spefication



Sumber : data olah tahun (2017)

5. Evaluasi Model Pengukuran Formatif

SEM berbasis *variance* menggunakan software smartpls 3.0 dapat dilakukan dengan hasil pengukuran model (*measurement*), untuk variabel laten dengan indikator *formatif*

melihat nilai signifikansi t statistiknya atau *p-value*. Evaluasi model formatif dilakukan dalam dua hal yaitu :

- Melakukan uji signifikansi nilai *weight*. Nilai estimasi untuk model pengukuran formatif harus signifikan. Tingkat signifikansi dapat dinilai dengan proses *bootstrapping*.
 - Melakukan uji Multikolonieritas. Variabel *manifest* dalam blok harus diuji apakah terdapat multikol. Nilai variance inflation factor (VIF) dapat digunakan untuk menguji hal ini. Nilai VIF di atas 10 mengindikasikan terdapat multikol.
- ## 6. Evaluasi Model Struktural
- Mengukur R^2 untuk variabel laten endogen ; Hasil R^2 sebesar 0,67, 0,33 dan 0,19 untuk variabel laten endogen dalam model struktural mengindikasikan bahwa model “baik”, “moderat” dan “lemah”
 - Estimasi koefisien jalur. Nilai estimasi untuk hubungan jalur dalam model *structural* harus signifikan. Nilai signifikan harus diperoleh dengan prosedur *bootstrapping*.

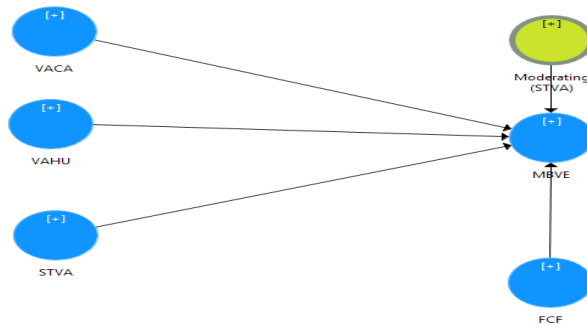
Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian ini dianalisis dengan menggunakan alat analisis Struktur Equation Modeling SEM-PLS dengan Program SmartPLS 3. Hasil verifikasi dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut ini :

Konseptualisasi Model dan Variabel Konstruk Penelitian

Konseptual model penelitian ini dapat tergambar sebagai berikut :

Gambar 4
Path Analysis-Model Specification



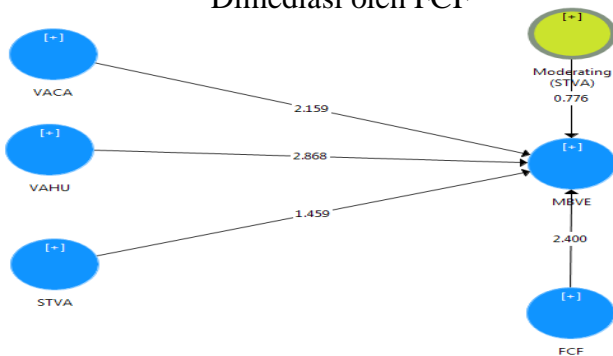
Sumber : data diolah (2017)

Konstruk-konstruk yang dibangun dalam gambar 4.1 dapat dibedakan dalam dua kelompok konstruk yaitu konstruk exogen atau independent yaitu VACA (X1), VAHU (X2) dan STVA (X3) dan konstruk endogen atau dikenal sebagai konstruk dependent yaitu MBVE dengan Variabel moderating yaitu FCF terhadap STVA.

Hasil Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel eksogen atau independen terhadap variabel endogen atau dependen. Dalam penelitian ini dilakukan *run-test (bootstrapping)* diperoleh SEM model sebagai berikut :

Gambar 5
Path analisis Hasil Uji t Hubungan VACA, VAHU dan STVA Terhadap MBVE Dimediasi oleh FCF



Path Coefficients

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (JO...	P Values
FCF -> MBVE	0.325	0.325	0.135	2.400	0.017
Moderating (S...	0.097	0.088	0.125	0.776	0.438
STVA -> MBVE	0.584	0.619	0.400	1.459	0.145
VACA -> MBVE	0.313	0.340	0.145	2.159	0.031
VAHU -> MBVE	-1.110	-1.170	0.387	2.868	0.004

Sumber : Data diolah (2017)

Tabel 2

Hasil Uji t Hubungan VACA, VAHU dan STVA Terhadap MBVE Dimediasi oleh FCF

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dapat diketahui nilai signifikansi dari variabel VACA terhadap variabel dependen (MBVE) adalah sebesar 0,031 lebih kecil dari 0,10 (tingkat kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel VACA secara berpengaruh secara signifikan terhadap *Market Book Value to Equity* (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung VACA bernilai 2.159 yang dibandingkan dengan t tabel 1.97. Jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, namun jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak. Karena nilai t hitung $> t \text{ tabel}$ ($2.159 > 1.97$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa VACA berpengaruh terhadap *market book value equity* (MBVE).

Nilai signifikansi dari Variabel VAHU terhadap variabel dependen (MBVE) adalah sebesar 0.004 lebih kecil dari 0,10 (tingkat kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel VAHU berpengaruh secara signifikan terhadap *Market Book Value to Equity* (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung VAHU bernilai 2.868 yang dibandingkan dengan t tabel 1.97. Jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, namun jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak. Karena nilai t hitung $> t \text{ tabel}$ ($2.868 > 1.97$) maka H_0 ditolak,

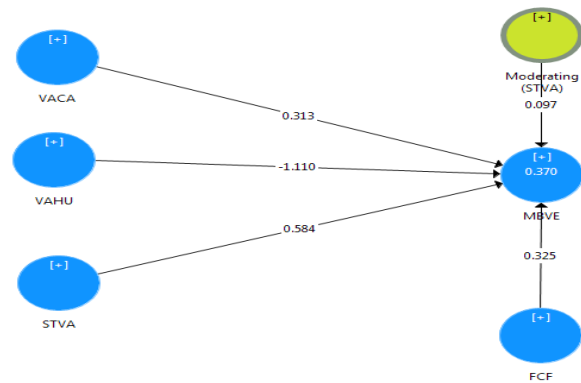
sehingga dapat disimpulkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap *market book value equity* (MBVE).

Nilai signifikansi variabel STVA terhadap variabel dependen (MBVE) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.14: hampir sama dengan dari 0,10 (tingka kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel STVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Market Book Value to Equity (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung VAHU bernilai 1.459 yang dibandingkan dengan t tabel 1.97. Jika $-t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, namun jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak. Karena nilai t tabel $> t \text{ hitung}$ ($1.97 > 1.459$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap *market book value equity* (MBVE).

Nilai signifikansi variabel moderasi FCF dengan STVA terhadap variabel dependen (MBVE) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.438 lebih besar dari 0,10 (tingkat kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel FCF dan STVA secara tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Market Book Value to Equity (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung moderasi FCF dan STVA bernilai 0.776 yang dibandingkan dengan t tabel 1.97. Karena nilai t tabel $> t \text{ hitung}$ ($1.970 > 0.776$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa FCF tidak berhasil memperkuat STVA terhadap *market book value equity* (MBVE).

Nilai Koefisien determinasi (R^2)

Berikut di bawah ini hasil uji R^2 variabel VACA, VAHU, STVA, dan variabel moderasi terhadap variabel Y (MBVE):



Gambar 6

Path analysis Hubungan VACA, VAHU dan STVA terhadap MBVE Dimediasi oleh FCF

Apabila dilihat dari gambar 4.3 maka dihasilkan nilai R^2 sebesar 0.370. Maka dapat dikatakan model dari hubungan yang dibangun dari VACA, VAHU dan STVA terhadap MBVE dengan moderasi FCF terhadap STVA tergolong dalam kategori moderat.

Nilai R^2 untuk MBVE sebesar 0,370, hal ini berarti Artinya bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel VACA, VAHU, STVA, FCF dan moderasi FCF dengan STVA terhadap variabel dependen yaitu MBVE sebesar 37% atau variasi variabel eksogen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 37% variasi variabel endogen, sedangkan sisanya sebesar 63% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil Pengujian Hipotesis

Value Added Capital Employed (VACA) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hipotesis alternatif (H_a) yang diajukan pada Bab II yang menyatakan bahwa hipotesis yang pertama adalah *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka

hipotesis dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi dan dengan membandingkan antara uji t hitung dengan t tabel dari variabel VACA dengan MBVE yang terdapat pada tabel 4.1 Pada tabel tersebut dihasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.031 lebih kecil dari 0.1 (*standard error*), serta dihasilkan t hitung sebesar 2.159 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1.97. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima artinya *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Value Added Human Capital* (VAHU) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis yang kedua menyatakan bahwa *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk membuktikan hipotesis tersebut dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi dari variabel VAHU dengan MBVE yang terdapat pada tabel 4.1. Pada tabel tersebut dihasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.004 lebih kecil dari 0.1 (*standard error*), serta dihasilkan t hitung yang lebih besar daripada t tabel. t hitung sebesar 2.868 dan t tabel sebesar 1.970. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima artinya *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Structural Capital Value Added* (STVA) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis yang ketiga menyatakan bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk membuktikan pernyataan hipotesis tersebut maka dapat mengacu kepada hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.1 sebelumnya. Dari tabel tersebut dapat diperoleh t hitung untuk variabel STVA sebesar 1.459 apabila dibandingkan dengan t tabel sebesar 1.970, maka t tabel lebih besar dari pada t hitung, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.145

yang lebih besar dari 0,10. Dengan hal seperti itu maka dapat disimpulkan bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

***Free Cash Flow* Dapat Memperkuat Hubungan Antara *Structural Capital Value Added* (STVA) Dengan Nilai Perusahaan**

Hipotesis yang keempat menyatakan bahwa *Free Cash Flow* dapat memperkuat hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dengan nilai perusahaan. Untuk membuktikan pernyataan hipotesis tersebut maka dapat mengacu kepada hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.1 di atas, dapat diperoleh tingkat signifikansi dari variabel moderating (interaksi antara STVA dan FCF) adalah sebesar 0,438 lebih besar dari 0,10 (tingkat kesalahan). Selain itu apabila dilihat dari t hitung 0.776 yang dibandingkan dengan t tabel 1.970, t hitung lebih kecil daripada t tabel. Dengan hal seperti itu maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* sebagai variabel moderat tidak dapat memperkuat hubungan STVA dengan *Market Book Value to Equity* (MBVE).

Pembahasan Hasil Penelitian

***Value Added Capital Employed* (VACA) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisa SmartPLS 3.0. Maka hasil hipotesis yang pertama menunjukkan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur *secondary sector* yang terdaftar pada BEI. Dalam nilai *path coefficient*, hasil VACA menunjukkan nilai yang positif sehingga hubungan pengaruh VACA dengan MBVE adalah positif, artinya semakin nilai VACA naik maka akan mengakibatkan nilai perusahaan (MBVE) akan mengalami kenaikan juga.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah Fajarini dan Riza Firmansyah (2012) yang menyatakan VACA sebagai bagian komponen dari *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) merupakan komponen yang paling signifikan dalam membentuk (VAICTM) dan telah mampu menciptakan *value added* atau nilai tambah untuk menghasilkan *return* yang lebih besar dengan memanfaatkan kontribusi modal fisik yang ada.

***Value Added Human Capital* (VAHU) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisa SmartPLS 3.0. Maka hasil hipotesis yang kedua menunjukkan bahwa *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur *secondary sector* yang terdaftar pada BEI. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams (2003) yang menyatakan VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memaksimalkan kemampuan yang dimiliki sebagai nilai tambah perusahaan.

Sedangkan penelitian Martina Dwi et al (2008) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Human Capital* dengan kinerja perusahaan, *human capital* merupakan inti dari perusahaan yang merupakan sumber inovasi dan pembaharuan strategi yang dapat diperoleh dari *brainstorming* melalui riset, dan perbaikan atau pengembangan keterampilan kerja perusahaan. Selain itu, *human capital* akan memberikan nilai tambah yang dapat dikontribusikan oleh pekerja berupa pengembangan kompetensi yang dimiliki oleh perusahaan, pemindahan pengetahuan dari pekerja ke perusahaan serta perubahan budaya manajemen (Mayo 2000 dalam Martina Dwi, 2008).

***Structural Capital Value Added* (STVA) Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisa SmartPLS 3.0.. Maka hasil hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur *secondary sector* yang terdaftar pada BEI. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams (2003) yang menyatakan STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Indah Fajarini dan Riza Firmansyah (2012) yang menyatakan STVA sebagai bagian komponen dari *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) merupakan komponen yang paling signifikan dalam membentuk (VAICTM) dan telah mampu menciptakan *value added* atau nilai tambah perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Pulic (1998) di mana STVA merupakan komponen perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal secara keseluruhan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi,2011).

***Free Cash Flow* Dapat Memperkuat Hubungan Antara *Structural Capital Value Added* (STVA) Dengan nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan analisa SmartPLS 3.0.. Maka hasil hipotesis yang keempat menunjukkan *free cash flow* tidak dapat memperkuat hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Firer dan

Williams (2003) yang menyatakan STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. hal ini dikarenakan adanya pengaruh dari variabel lain yang dapat memediasi hubungan STVA dengan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Imam Basuki (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data yang sudah dilakukan, maka dapat menarik suatu kesimpulan sebagai berikut :

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.. VACA merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset*, apabila perusahaan tidak mampu mengelola sumber daya tersebut maka perusahaan tidak akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. VAHU merupakan komponen dalam IC yang berhubungan dengan kombinasi pendidikan, pengalaman, keterampilan, keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang/jasa. Apabila perusahaan dapat mengelola pengetahuan karyawannya maka akan dapat menaikkan *human capital* yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.
3. *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. STVA diukur dengan perbandingan *Structural capital* dikurangi *human capital* dibagi dengan *Value Added*, apabila nilai *human capital* kecil maka akan meningkatkan *value added* sehingga akan meningkatkan

STVA, dengan STVA yang besar akan menurunkan nilai perusahaan.

4. *Free cash flow* sebagai variabel moderat tidak dapat memperkuat hubungan STVA dengan nilai perusahaan (MBVE). STVA diukur dengan perbandingan antara SC dengan *value added*. Pada penelitian ini nilai *value added* relatif kecil karena pada umumnya nilai *free cash flow* kecil

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan *secondary sector* saja sehingga sampel yang diperoleh menjadi lebih sedikit.
2. Pendekatan yang digunakan dalam menghitung *intellectual capital* pada komponen VACA, VAHU, dan STVA yang masih sulit untuk diukur sehingga akan menyebabkan perbedaan hasil penelitian dengan peneliti lainnya.

Daftar Pustaka

- Akanbi, Paul A, Ph.D (2016). *Exploring The Link Between Intellectual Capital and Perceived Organizational Performance. International Journal of Information, Business and Management*.
- Brigham, Eugene F and Joel Houston (2011). *Fundamental of Financial Management*. Cengage Learning
- Brigham, Eugene F and Ehrhardt.(2005) *Financial Management* . Orlando :Harcourt College Publisher
- Ari P dan Darsono P. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Diva Cicilya Nunki Arun Sudibya. (2014). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. BENEFIT Jurnal

- Manajemen dan Bisnis : Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Dr. Yuskar dan Dhia Novita, SE. (2014). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya.
- Garrison, Nooren, Brewer. 2007. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta : Salemba
- Ghozali, Imam. 2014. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif Dengan Partial Least Squares (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta : PT Bumi Aksara
- Hong Pew Tan, David Plowman and Phil Hancock. *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. Emerald Group Empat
- Husnan, A. (2013). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR Disclosure) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- I Gede Cahyadi Putra. (2012). *Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Jinah :UNDIKSHA
- Ihyaul Ulum. 2008. *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan : Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang Indonesia
- Ihyaul Ulum. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu: Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2015), *Standar Akuntansi Keuangan*, PSAK No. 28 Tentang Standar Akuntansi Asuransi Kerugian, Jakarta.
- Imam Basuki. (2016). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI)*.
- Indah Fajarini S. W, Riza Firmansyah. 2012. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ45)*. Jurnal Dinamika Akuntansi
- International Federation of Accountants (1998). *The Measurement and Management of Intellectual Capital : An Introduction, New York*. Available on line at : www.ifac.org
- Jemmi Benardi K. 2010. *Pengaruh Cash Flow Terhadap Leverage dan Investasi serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan. Universitas Slamet Riyadi Surakarta
- Kieso, Donald. E., Weygandt, Jerry. J., and Warfield, Terry. D. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. United States of America.
- Petty, R. and Guthrie, J. (2000). *Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting, and Management*. Journal of Intellectual Capital, 1(1), 155-176

- Pike, Richard and Richard Dobbins. 1986. *Investment Decision and Financial Strategy*. Philip Allan. New York, Landon, Taronto, Sydney, Tokyo.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Paper presented at the the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital, Austria.
- Syafri, Sofyan. 2002. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Bumi Aksara
- Stewart, T. A (1997). *Intellectual Capital*. London: Nicholas Brealey Publishing
- Thomas Stewart. 1998. *Intellectual Capital Kekayaan Baru Organisasi*. PT Elex Media Komputindo: Jakarta
- Wasim Ul Rehman, Prof. Dr. Chaudhary Abdul Rehman, Prof. Dr. Hafeez Ur Rehman, Ayesha Zahid. 2011. *Intellectual Capital Performance And Its Impact On Corporate Performance : An Empirical Evidence From Modaraba Sector Of Pakistan : Australian Journal Of Business And Management Research*.
- Zuliyati, Ngurah Arya .2011. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan.