PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *OPERATING CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL MODERATING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Secondary Sectors di Bursa Efek Indonesia)

Wulan Wahyuni Rossa Putri[1)], Nilda Tartilla[2)]
[1),2)]Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan

Abstract

The purpose of this research is to analyze and investigate the effect of intellectual capital toward the firm value using operating 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 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM}) toward the firm value with operating 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 78 manufacturing companies secondary sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015 period. The research data were tested by using the classical assumptions using Moderated Regression Analysis (MRA) technique using SPSS 22 for window.

The results showed that VAIC^{TM} partially have significant effect on the firm value, simultaneously intellectual capital have significant effect on firm value. Operating cash flow as the moderating variable no significant influence the relation VAIC^{TM} to the firm value

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

Pendahuluan

Pelaksanaan *Intellectual Capital* (IC) berperan penting terhadap nilai perusahaan karena akan meningkatkan kinerja keuangan, sesuai penelitian yang dilakukan oleh I Gede Cahyadi Putra (2012) modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan, modal intelektual yang diproksikan dengan VAIC^{TM} dan nilai perusahaan yang di proksi kan dengan *Price To Book Value* (PBV), semakin tinggi IC maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

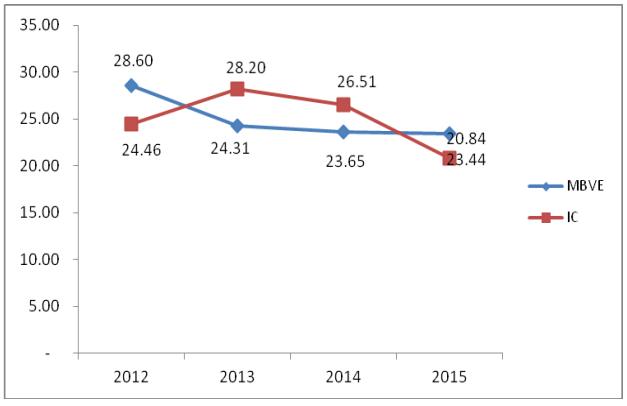
Menurut Abidin dalam penelitian Rulfah M. Daud (2008) implementasi *Intellectual Capital* (IC) merupakan hal yang baru dan menarik perhatian dari berbagai disiplin ilmu dan masih banyak perusahaan yang belum mengungkapkan *Intellectual Capital* (IC) dalam pelaporan keuangannya, di Indonesia IC berkembang 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* (VAIC^{TM}). VAIC^{TM} 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*).

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 dibandingakan dengan harga saham per tgl 31 Desember.

Berikut di bawah ini terdapat grafik perkembangan hubungan *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) dengan nilai perusahaan (MBVE) pada perusahaan Manufaktur *secondary sector* periode 2012 – 2015 :

Perkembangan VAIC^{TM} dengan MBVE
Perusahaan Manufaktur Secondary Sector
Periode 2012 – 2015



Berdasarkan grafik di atas terlihat pada tahun 2015 adanya penurunan nilai *intellectual capital* yang diikuti penurunan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 21.11%, sedangakan IC mengalami penurunan sebesar 21.37%, dari kondisi tersebut dapat terlihat IC berpengaruh terhadap perkembangan nilai perusahaan.

Menurut Divya Cicilya Nunki Arun (2014) dan menurut Dr Yuskar (2014) menyatakan IC akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Akanbi Paul, Ph.D (2016) juga menyatakan IC yang diukur dengan *human capital*, *struktural capital*, *customer capital* mempunyai hubungan yang signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pike and Dobbins, 1986 dalam Jemmy Benardi (2010) menyatakan naik turunnya nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh aliran kas perusahaan (*Cash Flow*), *cash flow* merupakan sumber sumber permodalan internal bagi perusahaan untuk pembiayaan kegiatan operasional usahanya. *Cash flow* yang positif akan menjadi indikator bagi perusahaan dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar arus kas positif maka akan semakin likuid sehingga akan memberikan pengaruh yang baik bagi penilaian kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Arus kas dari kegiatan operasi menjadi perhatian yang sangat penting karena surplus dari kegiatan operasi akan digunakan untuk pembiayaan operasional perusahaan dan untuk aktivitas investasi seperti membeli aktiva, biaya pemeliharaan dan pengembangan, pembayaran utang, dan pembayaran kas kepada pemegang saham. (Jemmi Benardi, 2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Lin and Smith (2005) menyimpulkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi, semakin besar *cash flow* maka akan semakin besar dana untuk meningkatkan investasi.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jemmy Benardi K (2010) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang berhubungan dengan *Intellectual Capital* , nilai perusahaan dan *cash flow* menarik untuk diteliti, oleh karena itu penelitian ini akan menguji pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan dengan unsur *cash flow* sebagai variabel moderating. Unsur *cash flow* yang akan dijadikan variabel moderating adalah dari kegiatan operasi (*operating activity*), variabel moderasi pada penelitian ini berfungsi untuk memperkuat kepercayaan investor terhadap kinerja pengungkapan *Intellectual Capital* yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

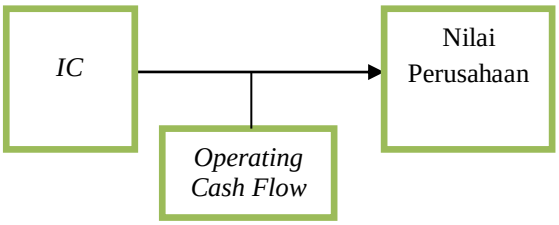
Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Nilai perusahaan merupakan sebuah persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang selalu dihubungkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004).

Menurut Pulic tahun 1997 (Ihyaul Ulum, 2009:87) salah satu instrument untuk mengukur kinerja *intellectual capital* adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC^{TM}). Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation)*. VA dihitung sebagai selisih antara output dan input.

Arus kas operasi merupakan bagian komponen dari laporan arus kas, Laporan arus kas (*Statement of cash flow)* menyoroti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung, dan pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan (Garrison,2007 : 538). Definisi arus kas dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu (1) arus kas aktiva dan (2) arus kas operasional, arus kas dapat ditelusuri dari arus kas keluar dan arus kas masuk (Dr.Harmono,2009:85).

Berdasarkan kajian pustaka , maka kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:



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

H1 : *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC^{TM} *)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 : *Operating Cash Flow* dapat memperkuat hubungan antara *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC^{TM} *)* 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 *operating cash flow* positif.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka dihasilkan sampel pada tahun 2012 sampai dengan 2015 sebanyak 78 perusahaan yang akan diolah ke dalam program SPSS 22.0 *For Windows.*

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Variabel *Independent*

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel X adalah *Intellectual Capital* (IC*).* IC diukur dengan komponen *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC^{TM}), VAIC^{TM} 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)

2. 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

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

$$V\,AHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :
VAHU : Rasio dari VA terhadap HC
VA : *Value Added*
HC : Beban tenaga kerja

4. 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

5. Menghitung nilai *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC^{TM}),

VAIC^{TM} dapat dihitung dengan rumus :

VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA

2. *Variable Dependent*

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

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar x Closing Price}}{\text{Nilai Buku Equitas}}$$

3. Variabel Moderating

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

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang dimulai dengan menyusun persamaan regresi linier dan regresi berganda, selanjutnya dilakukan uji statistik deksriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

1. Analisis Regresi Linier Sederhana

Bentuk persamaan regresi linier sederhana, yaitu :

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Keterangan :
Y = Variabel dependen
α = Titik potong atau konstanta
β = Koefisen regresi
X = Variabel Independen
ε = Tingkat error

2. Analisis Berganda

Regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen).

Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_4 V_{AICTM} + \beta_5 C_{FO} + \beta_9 V_{AICTM} * C_{FO}$$

Keterangan :

Y	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
β1 – β8	: Koefisien regresi berganda
(VAIC™)* (CFO)	:Interaksi antara VAIC™ dengan *Operating Cash Flow*

ε : Standard error, yaitu tingkat kesalahan praduga dalam penelitian

Berdasarkan model persamaan regresi di atas pengaruh variabel moderating ditunjukkan oleh hubungan (uji interaksi) antara variabel VAIC™ dengan *Operating Cash Flow* (VAIC™ *CFO).

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang digunakan antara lain; *mean, median, minimum,maximum,* dan *standard deviation.*

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal.

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji *Kolmogorov Smirnov* (*One Sample Kolmogorov Smirnov Test)*.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas, untuk mendeteksi bahwa ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari: (1) *tolerance value*, (2) nilai *variance inflation factor (VIF).* Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai tolerance value di atas 0,1 atau *VIF* di bawah 10 (Ghozali, 2006 : 105). Apabila tolerance variance di bawah 0,1 atau *VIF* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu

pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006 : 139).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2006:110). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1) Bila nilai DW terletak di antara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif.
3) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.
4) Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

5. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefesien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sebaiknya nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

2. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipótesis:

H0 : X1 = X2 = X3 = X4 = X5, artinya tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Ha : X1 . X2 . X3 .X4 . X5, artinya terdapat pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama- sama. Kriteria pengujian ditetapkan sebagai berikut:

1. Jika Fhitung < Ftabel, Ho diterima dan menolak Ha.
2. Jika Fhitung > Ftabel Ho ditolak dan menerima Ha.

3. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis:

Ho : Xi = 0, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Ho : Xi # 0, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian ditetapkan sebagai berikut:

1. Jika nilai –thitung > -ttabel atau thitung < t tabel, maka Ho diterima
2. Jika nilai thitung > ttabel atau -thitung < -t tabel, maka Ho ditolak
3. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5 persen, dengan kata lain jika P > 0,05 maka dinyatakan tidak signifikan

Hasil dan Pembahasan

Tahap awal dalam proses pengujian hipotesis yaitu dengan adanya statisitik

deskriptif, statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness.* Berikut uraian analisis deskriptif dari masing-masing variabel:

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
log_VAICTM	348	.70	2.86	1.5866	.32911	.108
log_VACA	331	-2.17	1.72	.2106	.38186	.146
log_VAHU	347	.54	2.85	1.5485	.35033	.123
log_STVA	348	-.15	1.04	-.0147	.05985	.004
log_CFO	285	6.38	9.97	8.2915	.76731	.589
log_MBVE	332	-.08	5.50	2.9888	.55484	.308
log_VACA_CFO	272	6.27	10.07	8.5304	.76973	.592
log_VAHU_CFO	285	6.35	9.94	8.2794	.77055	.594
log_STVA_CFO	285	6.35	9.94	8.2794	.77055	.594
log_VAICTM_CFO	285	7.55	11.56	9.8864	.84697	.717
Valid N (listwise)	270					

Sumber : Data diolah, 2018

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		246
Normal Parameters[a,b]	Mean	3.0279135
	Std. Deviation	.14725379
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.037
Test Statistic		.045
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c,d]

Dengan kita melihat pada tabel 4.2 dan 4.3 diatas pada kolom *Unstandardized Residual*, nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) bernilai 0,200, maka dapat disimpulkan bahwa data residual tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas Pada VAIC™

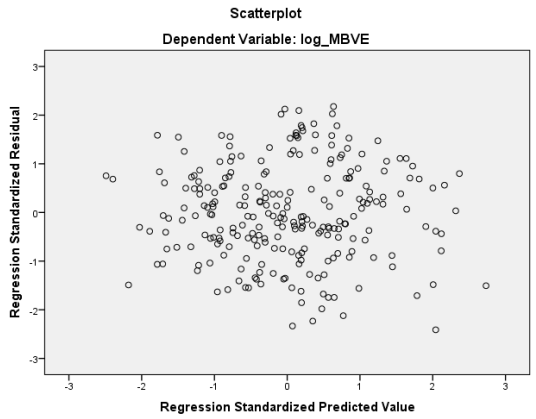
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Zscore(VAICTM)	.958	1.044
log_CFO	.457	2.187
Zscore(VAICTM_CFO)	.446	2.243

a. Dependent Variable: log_MBVE

Tolerance untuk variabel VAIC™ sebesar 0,958 ,dan *Tolerance* untuk variabel

moderating VAIC^{TM}*CFO sebesar 0,446. Maka dapat disimpulkan *Tolerance* dari variabel bebas adalah di atas atau lebih dari 0,1. Sedangkan untuk nilai VIF dapat diketahui bahwa nilai VIF untuk variabel VAIC^{TM} sebesar 1.044, dan VIF untuk variabel moderating VAIC^{TM}* CFO sebesar 2,243, maka nilai VIF untuk variabel independen tersebut di bawah atau kurang dari 10. Apabila melihat nilai *Tolerance* dan nilai VIF maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas



Apabila melihat grafik di atas, *scatterplot*s dapat terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi VAIC^{TM}

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340[a]	.116	.105	.40965	2.018

Apabila dilihat tabel di atas hasil uji korelasi VAIC^{TM} terhadap variabel Y maka dihasilkan nilai Durbin Watson sebesar 2.018, apabila dilihat dengan ketentuan DW dengan n=246 K=3 maka akan diperoleh nilai dL=**1.771** dan dU=**1.805** sehingga nilai 4-dU sebesar **2,195**, sedangkan nilai 4-dL sebesar **2.229**. Karena DW lebih besar dari batas atas (dU) dan lebih kecil dari 4-dU, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Statistik

Uji Determinasi

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai R dalam model regresi sebesar 0,340. Artinya bahwa korelasi antara variabel independen dan variabel moderate yaitu VAIC^{TM} dan uji interaksi VAICTM dengan CFO terhadap variabel dependen yaitu *Market Book Value Equity* (MBVE) sebesar 34%. Hal ini berarti terjadi hubungan cukup erat diantara variabel independen, variabel moderate dengan variabel dependen. Sementara itu untuk nilai *R Square* atau R kuadrat diperoleh angka sebesar 0.116. Artinya bahwa 11.6% variasi Y atau MBVE dapat dijelaskan oleh variabel independent VAIC^{TM} dan moderating VAIC^{TM}*CFO, sedangkan sisanya sebesar 88.4% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil Uji F

Hasil Uji F VAIC^{TM} dan Variabel Moderasi

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.313	3	1.771	10.553	.000[b]
	Residual	40.610	242	.168		

Total	45.923	245			

Apabila dilihat tabel di atas untuk uji F pada variabel VAICTM, CFO dan uji interaksi VAIC™ dengan CFO terhadap variabel MBVE maka dapat dihasilkan Fhitung sebesar 10.553. Apabila dihitung Ftabel yaitu nilai *alpha* (α) sebesar 0,05, nilai df1 (*Degree of Freedom* 1) sebesar jumlah kelompok data dikurangi 1 (3-1=2) dan df2 (*Degree of Freedom* 2) sebesar jumlah data dikurangi 2 (246-2=244) sehingga diperoleh nilai F untuk F_{tabel} sebesar 3.0328 (dengan menggunakan fungsi FNIV pada *microsoft excel*, yaitu F_{tabel} =FINV(0,05;2;244)). Maka dapat disimpulkan Jika Fhitung > Ftabel sehingga Ho ditolak dan menerima Ha.

Hasil Uji t

Hasil Uji t VAIC™ dan Variabel Moderasi

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.434	.418		3.432	.001
	Zscore(VAICTM)	-.123	.039	-.195	-3.161	.002
	log_CFO	.190	.050	.338	3.782	.000
	Zscore(VAICTM_CFO)	-.044	.041	-.097	-1.076	.283

Nilai signifikansi variabel VAIC™ terhadap variabel dependen (MBVE) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.002 lebih kecil dari 0,10 (tingkat kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel VAIC™ secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *Market Book Value to Equity* (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung VAIC™ bernilai -3.161 yang dibandingkan dengan t tabel pada signifikansi 0.05/2 = 0.025 (2 sisi) dengan derajat kebebasan df = n-k-1 atau 246-3-1 = 242 maka diperoleh t tabel sebesar -1.969 /1.969 Jika –t tabel ≤ t hitung ≤ t tabel maka Ho diterima, namun jika –t hitung < -t tabel atau t hitung > t tabel maka Ho ditolak. Karena nilai t hitung > t tabel (-3.161 > -1.969) maka Ho ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa VAIC™ secara parsial berpengaruh terhadap *market book value equity* (MBVE).

Nilai signifikansi variabel uji interaksi VAIC™ dengan CFO terhadap variabel dependen (MBVE) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.283 lebih besar dari 0,10 (tingkat kesalahan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel VAIC™*CFO secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Market Book Value to Equity* (MBVE). Selain itu apabila dilihat dari t hitung VAIC™*CFO bernilai -1.076 yang dibandingkan dengan t tabel pada signifikansi 0.05/2 = 0.025 (2 sisi) dengan derajat kebebasan df = n-k-1 atau 246-3-1 = 242 maka diperoleh t tabel sebesar -1.969 /1.969 Jika –t tabel ≤ t hitung ≤ t tabel maka Ho diterima, namun jika –t hitung < -t tabel atau t hitung > t tabel maka Ho ditolak. Karena nilai t tabel > t hitung (-1.970 > -1.076) maka Ho diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa CFO secara parsial tidak berhasil memperkuat VAIC™ terhadap *market book value equity* (MBVE).

Uji Analisis Regresi Linier Sederhana dan Berganda

Persamaan regresi MRA pada penelitian ini, yaitu :

Y = 1.434 – 0.123 VAIC™ + 0.190 CFO – 0.44 VAIC™ * CFO + e

Apabila melihat persamaan tersebut, maka dapat diinterpretasikan jika nilai konstanta 1.434 artinya jika VAIC™ , CFO

dan interaksi VAIC^{TM} *CFO sebesar 0 (tidak berubah), maka nilai perusahaan atau MBVE sebesar 1.434. Nilai koefisien regresi VAIC^{TM} bernilai negatif sebesar 0.123 artinya jika variabel VAIC^{TM} mengalami kenaikan sebesar 0.123 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.123 satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap (terjadinya hubungan negatif). Nilai koefisien regresi interaksi antara VAIC^{TM} dengan CFO sebesar -0.44 artinya jika variabel interaksi antara VAIC^{TM} dengan CFO mengalami penurunan sebesar 0.44 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.44 satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Hasil Pengujian Hipotesis

***Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis yang pertama menyatakan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk membuktikan pernyataan hipotesis tersebut maka dapat mengacu kepada hasil pengujian yang terdapat pada tabel *coefficient*s sebelumnya. Dari tabel tersebut dapat diperoleh t hitung untuk variabel *(VAIC^{TM})* sebesar -3.161 apabila dibandingkan dengan t tabel sebesar -1.970, maka t hitung lebih besar dari pada t tabel, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002 yang lebih besar dari 0,10. Dengan hal seperti itu maka dapat disimpulkan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Operating Cash Flow* Dapat Memperkuat Hubungan Antara *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* Dengan Nilai Perusahaan**

Hipotesis yang kedua menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* dapat memperkuat hubungan antara *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* dengan nilai perusahaan. Untuk membuktikan pernyataan hipotesis tersebut maka dapat mengacu kepada hasil pengujian yang terdapat pada tabel *coefficient*s di atas, dapat diperoleh tingkat signifikansi dari variabel moderating (interaksi antara *VAIC^{TM}* dan CFO) adalah sebesar 0,283 lebih besar dari 0,10 (tingkat kesalahan). Selain itu apabila dilihat dari t hitung -1.076 yang dibandingkan dengan t tabel 1.970, t hitung lebih kecil daripada t tabel. Dengan hal seperti itu maka dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* sebagai variabel moderat tidak dapat memperkuat hubungan *VAIC^{TM}* dengan *Market Book Value to Equity* (MBVE).

Simpulan dan Keterbatasan

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

1. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC^{TM})* secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. VAIC^{TM} merupakan sebuah prosedur yang dirancang untuk memungkinkan manajaemen dan *stoke holder* untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi *value added* dengan total sumber daya perusahaan dari masing- masing komponen sumber daya utama, sehingga akan mengukur nilai perusahaan
2. *Operating cash flow* sebagai variabel moderat tidak dapat memperkuat hubungan *VAIC^{TM}* dengan nilai perusahaan (MBVE). Arus kas operasi pada penelitian ini pada umumnya bernilai negatif sehingga perusahaan tidak mampu membiayai komponen-komponen yang terdapat dalam *VAIC^{Tm}*

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 VAIC™ 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 Satets of America.

Petty, R. and Guthrie, J. (2000). *Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Report-ing, 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

Wulan Wahyuni, Suratno dan Choirul Anwar. 2017. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sukabumi

Zuliyati, Ngurah Arya .2011. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan