

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN MODAL
INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN DAN
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia Tahun
2013-2015)**

**Oleh :
Yosep Agave Pakpahan
Pembimbing : Emrenaldi dan Hariadi**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : pakpahan_joseph@yahoo.co.id*

*Influence Of Intellectual Capital And Ownership Structure Value Of The Company
With Decision Financial And Financial Performance
As Intervening Variables*

ABSTRACT

This study aims to demonstrate empirically the direct and indirect influence of the structure of ownership and intellectual capital to the firm value with financial decisions and financial performance as an intervening variable. The population in this study is the automotive company listed on the BEI in 2013-2015. The sampling method used in this research is purposive sampling. Data analysis was performed using normality test and classical assumption test consisting of Multicollinearity, Heteroskedasticity test, and Autocorrelation test. This study used path analysis with SPSS 17.0. This study uses a test of determination. Institutional ownership is a proxy of the ownership structure and intellectual capital measured using VAICTM. Funding decisions are proxies of financial decisions that are measured using the DER and financial performance is measured by using ROA. The dependent variable is the firm value is measured by using a PBV. The results of this study indicate that institutional ownership and intellectual capital directly and indirectly not affect funding decisions but intellectual capital directly affect financial performance. Institutional ownership directly affects to the firm value. funding decisions do not affect financial performance. funding decisions and financial performance are not able to mediate the institutional ownership and intellectual capital on firm value.

Keywords: institutional structure, intellectual capital, funding decisions, financial performance, firm value.

PENDAHULUAN

Era globalisasi dan perdagangan bebas mengharuskan

setiap negara siap dengan adanya persaingan dunia bisnis yang semakin meningkat. Hadirnya *World Trade Organization* (WTO) pada

tingkat global dan ASEAN *Free Trade Area* (AFTA) di tingkat regional merupakan indikasi signifikan globalisasi perdagangan dunia. Blok perdagangan bebas regional telah dihadapi oleh negara Indonesia dalam kerjasama internasional yaitu ASEAN *Economic Community* (AEC) yang berlaku pada tahun 2015. AEC 2015 merupakan kerja sama antar negara di Asia Tenggara dalam tujuan meningkatkan ekonomi masing-masing negara. Konsep utamanya adalah menciptakan ASEAN sebagai sebuah pasar tunggal dan kesatuan basis produksi dimana terjadi arus bebas atas barang, jasa, faktor produksi, investasi dan modal serta penghapusan tarif bagi perdagangan antar negara ASEAN.

AEC 2015 memaksa perusahaan di Indonesia agar lebih memaksimalkan nilai perusahaannya karena adanya perusahaan-perusahaan yang mulai muncul dan berkembang. Perusahaan yang mulai muncul tersebut akan menimbulkan persaingan antar perusahaan karena perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaannya (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008), nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan sekaligus sebagai cerminan dari penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan

yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Fungsi manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Martono dan Harjito, 2003). Sumber pendanaan dalam investasi sangat berkaitan dengan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan. Menurut Bringham dan Houston (2001) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah menarik para peneliti untuk menyelidiki nilai yang tersembunyi (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan. Nilai ini merupakan aset tersembunyi milik perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut SAK ETAP aset terdiri dari dua yaitu aset tetap dan aset tidak berwujud. Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk disewakan ke pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan akan digunakan lebih dari satu periode. Sedangkan aset tidak berwujud adalah aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik. Modal intelektual merujuk pada modal-modal nonfisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan oleh perusahaan. Modal

intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai perusahaannya akan meningkat (Simanungkalit, 2015).

Chen et. al (2005) menyarankan sebuah pengukuran tidak langsung terhadap modal intelektual yaitu dengan mengukur efisiensi dari nilai tambah yang dihasilkan oleh kemampuan intelektual perusahaan yang dinamakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). VAICTM merupakan metode untuk mengukur kinerja modal intelektual perusahaan. VAICTM merupakan koefisien nilai tambah yang terdiri dari *Capital Employed Efficiency* (CEE) atau VACE (*Value Added Capital Employed*), *Human Capital Efficiency* (HCE) yang juga sering disebut dengan VAHU (*Value Added Human Capital*), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) atau disebut juga dengan VASC (*Value Added Structural Capital*). Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan data yang ada dalam laporan keuangan perusahaan.

Adanya pengungkapan informasi mengenai modal intelektual juga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan (Simarmata, 2015). Kinerja keuangan mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA mewakili rasio profitabilitas, dimana digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan

untuk menghitung pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai ROA. Tingginya nilai ROA dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hardiningsih, 2002 dalam Ratna Prihantini, 2009).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan 2015. Alasan penulis memilih sektor industri otomotif karena industri ini adalah industri yang kemungkinan terbesar untuk berkembang. Hasil studi Edelman mendapatkan bahwa bisnis sektor otomotif menempati urutan kepercayaan publik nomor dua dengan persentase 69 persen, dibawah sektor teknologi yang meraih 81 persen. Dalam laporannya Edelman juga menjelaskan bahwa perusahaan otomotif lebih menjamin kualitas produk serta layanannya. Publik bahkan merasa perusahaan otomotif lebih terbuka dan dekat dengan konsumen. (<http://www.dapurpacu.com>)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, dapat dirumuskan masalah yang menjadi pokok bahasan penelitian ini adalah “Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan keputusan keuangan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening?”

Adapun tujuan penelitian adalah: 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan modal intelektual secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. 2) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan modal

intelektual terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset (Susanti, 2010).

Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai utang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi (Alfredo Mahendra, 2011).

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing

(Wahyu Widarjo, 2010). Menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Modal Intelektual

Modal intelektual adalah aset tidak berwujud yang mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi dan bersaing.

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (2000) dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. VAICTM merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan yang relatif mudah dan sangat mungkin dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, 2009).

Kinerja Keuangan

Menurut Fiori *et al.* (2007), konsep pengukuran kinerja perusahaan tradisional terdiri dari *profitabilitas*, *liquidity*, *solvency*, *financial efficiency*, dan *repayment capacity*. Akuntansi berdasarkan ukuran kinerja keuangan digunakan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, harga pasar saham merefleksikan nilai fundamental saham, sehingga harga pasar saham menggambarkan kinerja perusahaan.

Kinerja keuangan yang digunakan adalah profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA). ROA sebagai metode tidak langsung, mudah untuk dihitung dan menerapkan prinsip transparansi serta merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan *total asset* (Chen *et al.*, 2005).

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.

Moh'd *et al.* (1998) dalam Endang Novitasari (2011), menjelaskan bahwa pihak luar atau lebih dikenal sebagai institusional investor merupakan bentuk distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholder dispersion* yang dapat mengontrol konflik kepentingan. Ada efek timbal balik dari struktur kepemilikan yang dapat mengurangi pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan. Jika pengelolaan laba tersebut efisien maka struktur kepemilikan yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *earnings management* yang akan berimbas pada nilai perusahaan karena laba yang dihasilkan dalam laporan keuangan tidak bersifat semu (Rustan, 2014).

Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang

rendah. Hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Menurut IAI (2007) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai *performing measurement*, yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan dimata investor maupun kreditur (Djoko Satria Wihardjo, 2014).

Ha1 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha2 : Keputusan keuangan memediasi hubungan antara pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Ha3: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.

Dalam usaha penciptaan nilai (*value creation*) diperlukan pemanfaatan seluruh potensi sumber daya yang dimiliki perusahaan. Potensi tersebut meliputi karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan *structural capital*. *Value added* yang dihasilkan dari proses *value creation* akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi

perusahaan. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

Jika perusahaan bisa mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik maka kinerja keuangannya akan baik sehingga juga mempengaruhi keputusan keuangan dari perusahaan tersebut. Para pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang bisa menciptakan nilai bagi kepentingannya. Perusahaan yang mampu melakukan keputusan keuangan yang benar maka kinerja keuangan perusahaan baik dan akan mampu memenuhi kepentingan pemegang saham. Sehingga saham perusahaan banyak diminati dan harga sahamnya menjadi naik. Keputusan keuangan yang baik didapatkan dari pemanfaatan modal intelektual yang baik oleh perusahaan (Hadri Kusuma dan Mursyida Mahmud, 2015).

Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektual yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai pasarnya akan meningkat (Sunarsih dan Mendra, 2012).

Hb1 : Modal inetelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hb2 : Keputusan keuangan memediasi hubungan antara pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Hb3 : Kinerja keuangan memediasi hubungan antara pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan.

Untuk melakukan investasi, maka diperlukan sejumlah dana, sehingga keputusan pendanaan menjadi bagian tak terpisahkan dari perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

Penambahan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba, karena dana yang tersedia untuk operasionalnya lebih banyak. Penambahan utang mengakibatkan adanya penambahan biaya modal dikompensasi dengan adanya pengaruh perpajakan dan teori pertukaran yang merupakan bagian dari pengembangan teori struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Eko Sudarmakiyanto, 2014).

Kinerja perusahaan yang optimal merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Soejono, 2010).

Hc : Keputusan keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok otomotif yang telah terdaftar di BEI.

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yaitu: 1) Semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri otomotif yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan 2015. 2) Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan. 3) Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2013 sampai dengan 2015, baik secara fisik maupun melalui *website* www.idx.co.id atau pada *website* masing-masing perusahaan. 4) Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*),

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan

Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price BookValue* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan modal intelektual.

Kepemilikan Institusional merupakan proksi dari struktur kepemilikan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham institusi lain dalam suatu perusahaan baik institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Modal intelektual yang dimaksud dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan pengukuran dari model *value added* yang diproksikan dari *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (1998;1999;2000). Formulasi dari perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut, yaitu:

- *Output* (OUT) = Total penjualan dan pendapatan lain.

- *Input* (IN) = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).
- *Value Added* (VA): Selisih antara Output dan Input.

$$VA = OUT - IN$$

- *Human Capital* (HC) = Beban karyawan.
- *Capital Employed/Capital Coefficient* (CA) = Dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih).
- *Structural Capital* (SC) = VA – HC.
- *Value Added Capital Coefficient* (VACA) adalah rasio dari VA terhadap CA. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CA terhadap *value added* organisasi:

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

- *Value Added Human Capital* (VAHU) adalah rasio dari VA terhadap HC. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi:

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

- *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai:

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

- *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM)

mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAICTM dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*).

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah keputusan keuangan dan kinerja keuangan.

Keputusan keuangan diukur dengan melihat keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kinerja keuangan adalah suatu tampilan mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam periode waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

Dalam penelitian ini ROA merupakan proksi dari kinerja keuangan dan dihitung berdasarkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan seluruh total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun pelaporan. Oleh karena itu ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Chen *et al.*, 2005):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah Analisis Jalur (*Path Analysis*). Langkah-langkah dari *Path Analysis* tersebut adalah sebagai berikut :

Langkah 1: Pengembangan Model Berdasarkan Teori

Langkah 2: Uji Asumsi

Langkah 3: Pendugaan Parameter

Langkah 4: Uji Validitas Model /Uji Hipotesis

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengumpulan data banyaknya perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah 11 perusahaan selama 3 tahun pengamatan sehingga besar sampel adalah 33 sampel (11x3).

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi. Berikut hasil uji deskriptif:

Hasil Uji Normalitas

Untuk menguji model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak dapat dilihat dari level signifikannya. Apabila level signifikan lebih besar dari 0.05 maka data dikatakan normal. Dari tabel 2 dapat kita lihat bahwa level signifikan semua variabel lebih dari 0.05. Hal tersebut dapat diartikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil penelitian tersebut diperoleh nilai VIF seluruh variabel bebas < 10 dan *tolerance* $> 0,10$. Dapat diartikan bahwa model regresi bebas dari *multikolinearitas*.

Uji Autokorelasi

Hasil penelitian diketahui nilai Durbin Watson adalah 1.885, $n = 33$ dan $k = 2$, maka nilai du yang didapat dari tabel Durbin Watson adalah 1.5770. Dimana angka tersebut terletak antara du dan $4-du = 1.5770 < 1.885 < 2.423$. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

IV.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji *Glejser* diperoleh signifikansi antara variabel independen dengan *absolut residual* $> 0,05$. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Persamaan 1 :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_1$$
$$R^2 = 0.120 ; \varepsilon_1 = \sqrt{1 - 0.12} = \sqrt{0.88} = 0.9381$$
$$Y_1 = -0.235 X_1 + (-0.177) X_2 + 0.9381$$

Persamaan 2 :

$$Y_2 = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + \varepsilon_2$$
$$R^2 = 0.536 ; \varepsilon_2 = \sqrt{1 - 0.536} = \sqrt{0.464} = 0.6812$$
$$Y_2 = 0.137 X_1 + 0.022 X_2 + (-0.004) Y_1 + 0.6812$$

Persamaan 3 :

$$Z = \beta_6 X_1 + \beta_7 X_2 + \beta_8 Y_1 + \beta_9 Y_2 + \varepsilon_3$$
$$R^2 = 0.317 ; \varepsilon_3 = \sqrt{1 - 0.317} = \sqrt{0.683} = 0.8264$$
$$Z = (-0.625) X_1 + 0.076 X_2 + (-0.225) Y_1 + 0.070 Y_2 + 0.8264$$

Total keragaman tersebut dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$R^2_m = 1 - (Pe_1 \times Pe_1) \times (Pe_2 \times Pe_2) \times (Pe_3 \times Pe_3)$$
$$= 1 - (0.9381 \times 0.9381) \times (0.6812 \times 0.6812) \times (0.8264 \times 0.8264) = 0.7212 = 72.12\%$$

Didapatkan koefisien determinasi total sebesar 72.12%, artinya, keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model dalam penelitian ini adalah sebesar 72.12% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data, sedangkan sisanya sebesar 27.88% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terdapat dalam model dan eror.

Pengujian Hipotesis

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan institusional (X_1) terhadap keputusan pendanaan sebesar -0.235. Nilai signifikansi untuk variabel struktur kepemilikan (X_1) menunjukkan nilai sebesar 0.218 karena signifikansi > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap keputusan pendanaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh modal intelektual (X_2) terhadap keputusan pendanaan (Y_1) sebesar -0.177. Nilai signifikansi untuk variabel modal intelektual (X_2) menunjukkan nilai sebesar 0.352 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan modal intelektual (X_2) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap keputusan pendanaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan institusional (X1) terhadap kinerja keuangan (Y2) sebesar 0.137. Nilai signifikansi untuk variabel struktur kepemilikan (X1) menunjukkan nilai sebesar 0.343 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur kepemilikan (X1) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap kinerja keuangan **ditolak**.

Besarnya pengaruh modal intelektual (X2) terhadap kinerja keuangan (Y2) sebesar 0.653. Nilai signifikansi untuk variabel modal intelektual (X2) menunjukkan nilai sebesar 0.000 karena signifikansi $< 0,05$ maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan modal intelektual (X2) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap kinerja keuangan **diterima**.

Besarnya pengaruh keputusan pendanaan (Y1) terhadap kinerja keuangan (Y2) sebesar -0.004. Nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0.770 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan (Y1) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap kinerja keuangan **ditolak**.

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan institusional (X1) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar -0.625. Nilai signifikansi untuk variabel struktur kepemilikan institusional (X1) menunjukkan nilai sebesar 0.002 karena signifikansi $< 0,05$ maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur kepemilikan institusional (X1)

memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Besarnya pengaruh modal intelektual (X2) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar 0.076. Nilai signifikansi untuk variabel modal intelektual (X2) menunjukkan nilai sebesar 0.743 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan modal intelektual (X2) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh keputusan pendanaan (Y1) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar -0.225. Nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0.187 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan (Y1) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh kinerja keuangan (Y2) terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar 0.070. Nilai signifikansi untuk variabel kinerja keuangan (Y2) menunjukkan nilai sebesar 0.762 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan kinerja keuangan (Y2) memiliki pengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan institusional (X1) terhadap keputusan pendanaan (Y1) sebesar -0.235. Nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0.218 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Kemudian

besarnya pengaruh keputusan pendanaan (Y1) terhadap nilai perusahaan sebesar -0.225. Nilai signifikansi > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur kepemilikan institusional (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh modal intelektual (X2) terhadap keputusan pendanaan (Y1) sebesar -0.177. Nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0.352 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Kemudian besarnya pengaruh keputusan pendanaan (Y1) terhadap nilai perusahaan sebesar -0.225. Nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0.187 karena signifikansi > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan modal intelektual (X2) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan **ditolak**.

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan institusional (X1) terhadap kinerja keuangan (Y2) sebesar -0.004. Nilai signifikansi untuk variabel struktur kepemilikan institusional (X1) menunjukkan nilai sebesar 0.770 karena signifikansi $> 0,05$ maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Kemudian besarnya pengaruh kinerja keuangan (Y2) terhadap nilai perusahaan sebesar 0.070. Nilai signifikansi untuk variabel kinerja keuangan (Y2) menunjukkan nilai sebesar 0.762 karena signifikansi > 0.05 maka

jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan struktur kepemilikan institusional (X1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan **ditolak**.

Besarnya pengaruh struktur modal intelektual (X2) terhadap kinerja keuangan (Y2) sebesar 0.653. Nilai signifikansi untuk variabel modal intelektual (X2) menunjukkan nilai sebesar 0.000 karena signifikansi $< 0,05$ maka jalur tersebut signifikan pada taraf kesalahan 5%. Kemudian besarnya pengaruh kinerja keuangan (Y2) terhadap nilai perusahaan sebesar 0.070. Nilai signifikansi untuk variabel kinerja keuangan (Y2) menunjukkan nilai sebesar 0.762 karena signifikansi > 0.05 maka jalur tersebut tidak signifikan pada taraf kesalahan 5%. Sehingga hipotesis yang menyatakan modal intelektual (X2) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan **ditolak**.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan institusional tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan.
2. Modal intelektual tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan.
3. Struktur kepemilikan institusional tidak terbukti memiliki pengaruh yang

- signifikan terhadap kinerja keuangan.
4. Modal intelektual terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
 5. Keputusan pendanaan tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
 6. Struktur kepemilikan institusional terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 7. Modal intelektual tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 8. Keputusan pendanaan tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 9. Kinerja keuangan tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 10. Struktur kepemilikan institusional tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan dan kinerja keuangan.
 11. Modal intelektual tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan dan kinerja keuangan.
- menggunakan periode yang lebih lama.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas pula.
 3. Penelitian selanjutnya disarankan meneliti perusahaan yang sedang tidak rugi.
 4. Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan variabel yang kiranya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Adi Erawati, Ni Made dan I Putu Sudana. 2008. *Intangible Assets, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan*. available at: <http://ejournal.unud.ac.id>. Diakses pada 15 September 2010

Astuti, Pratiwi Dwi. 2005. Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance. *Jurnal MAKSI*. Vol 5, 34-58.

Bringham, E.F. dan Gapenski, L.C. 1996. *Intermediate Financial Management (5th ed)*. Sea Harbor Drive. The Dryden Press.

_____ dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. 2015. *Fact Book 2014*. www.idx.co.id

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan

- Bursa Efek Indonesia. 2014. Fact Book 2013. www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia. 2013. Fact Book 2012. www.idx.co.id
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. "An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms' Market Value and Financial Performances". *Journal of Intellectual Capital* Vol. 6 No. 2. pp. 159-176.
- Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. April. Vol.12 No. 1.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.4 No.3. pp.348-360.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati,s. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. No.09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*
- Pulic,A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential._____. 1999. Basic information on VAICTM. available at: www.vaic-on.net . Diakses pada 15 Nopember 2010_____. 2000. VAICTM-an Accounting Tool for Intellectual Capital Management. available at: www.measuring-ip.at/papers/ham99txt.htm Diakses pada 15 November 2010.
- Rahcmawati, Andri dan Hanung Triatmoko 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kulaitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar: 26-28 Juli.

- Riduwan, Kuncoro M. Engkos Achmad. 2007. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analisis)*. Cetakan Pertama. Bandung : Alfabeta.
- Solikhah, Badingatus, Abdul Rohman, Wahyu Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, A.B. 2007. *Resource Based Versus Market Based*. Eksekutif No. 338 Mei.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital* Vol.8 No.1.pp.76-95.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali & Anis Chairi. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang: 23-26 Agustus .
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap *Price To Book Value* dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 13, No 1.pp.90-99.
- Youndt, M, Snell, S., James, D., and David, P. 1996. Human Resource Management, Manufacturing Strategy, and Firm Performance. *Academy of management Journal*. Vol.39 No.4.pp.836-847.
- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa G. Wirama, dan Dewa N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.