

Impact of Capital Structure, Intellectual Capital, Dividend Policy, and Corporate Size on Corporate Value on Consumer Goods Sector Companies

Pengaruh Struktur Modal, *Intellectual Capital*, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi

Erika Gustina Nuralifah^{1*}, Dwi Urip Wardoyo²

Universitas Telkom^{1*,2}

erikagustinanuralifah@gmail.com^{1*}, dwiurip@telkomuniversity.ac.id²

*Corresponding Author

ABSTRACT

The research was conducted to analyse the influence of the variables Capital Structure, Intellectual Capital, Dividend Policy, Company Size on the Company's Value on the Consumer Goods Industry Sector listed in the IDX Period 2018-2022. A quantitative approach was taken to this research. Sampling techniques are purposive sampling using the consideration of specific sample criteria so that the number of samples is 18 samples of the study with the amount of observation data five years in a row as 90 data of the observation. Descriptive statistical analysis and regression of panel data was carried out in this study with Eviews 12 supported software. Capital structure, Intellectual Capital, Dividend Policy, Company size together (simultan) significantly influence the firm value. Partially, the capital structure affects the firm value in a significant negative direction, the intellectual capital in a positive direction has a significant impact on the company's value, the dividend policy and the size of the firm have no significant effect on the corporate value. Further research is suggested to select the current year of research so that the research data is more relevant and develop other variables that do not exist in this study.

Keywords: Firm Value, Company Size, Capital Structure, Intellectual Capital, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel Struktur Modal, *Intellectual Capital*, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di BEI 2018-2022. Pendekatan kuantitatif dilakukan pada penelitian ini. Teknik Sampling yaitu *purposive sampling* menggunakan pertimbangan kriteria sampel tertentu sehingga jumlah sampel sebanyak 18 sampel penelitian dengan jumlah data observasi lima tahun berturut-turut sebanyak 90 data observasi. Analisis statistik deskriptif dan regresi data panel dilakukan dalam penelitian ini dengan *software* pendukung Eviews 12. Struktur Modal, *Intellectual Capital*, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan secara bersama-sama (simultan) signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Secara parsial, struktur modal dengan arah negatif signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, *intellectual capital* dengan arah positif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak signifikan bagi nilai perusahaan. Penelitian berikutnya disarankan untuk memilih tahun penelitian yang terkini agar data penelitian lebih relevan dan mengembangkan faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

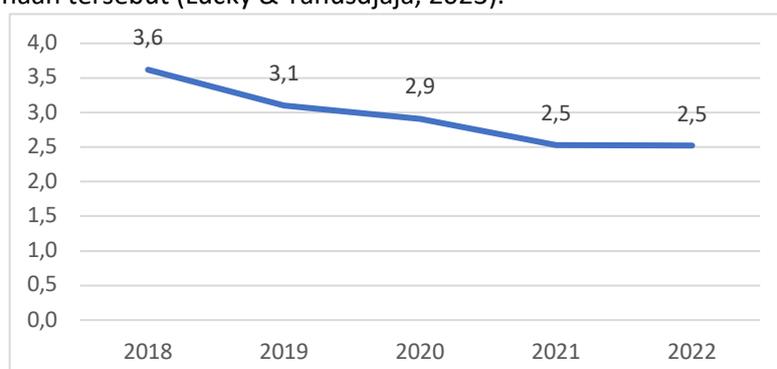
Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, *Intellectual Capital*, Kebijakan Dividen

1. Pendahuluan

Persaingan usaha pada industri barang konsumsi menjadi nilai tambah untuk mengetahui nilai kesejahteraan perusahaan atau sebagai pertimbangan bagi investor untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Satu dari beberapa tujuan pada perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tercermin pada harga saham, tingginya nilai suatu perusahaan membuat para investor tergerak untuk menanamkan

modalnya, dan perusahaan sanggup bersaing dan bertahan menghadapi persaingan pasar global yang semakin ketat.

Bagi perusahaan yang sahamnya telah dijual ke publik, perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan diukurnya harga saham. Kenaikan suatu harga saham dapat berkontribusi pada peningkatan kekayaan pemegang saham, dengan begitu nilai perusahaan yang meningkat diikuti dengan kesejahteraan pemegang saham yang ikut meningkat (Utomo, 2019). Hal ini juga dapat memperlihatkan kinerja para manajemen dalam mengelola perusahaan (Kusumawati & Setiawan, n.d.). Kesuksesan perusahaan dalam memberikan nilai kepada pemegang saham dapat dilihat dari adanya kenaikan saham. Investor dapat mengetahui perusahaan mempunyai landasan dasar yang baik dengan melihat nilai yang dimiliki perusahaan tersebut (Lucky & Tanusdjaja, 2023).



Gambar 1. Rata-rata TOBINSQ Sektor Industri Barang Konsumsi

Gambar 1 menjelaskan nilai perusahaan dengan pengukuran TOBINS Q pada sektor industri barang konsumsi. Dari gambar tersebut, terlihat adanya penurunan nilai perusahaan selama lima tahun berturut-turut. Fenomena dapat dilihat dari beberapa perusahaan emiten seperti PT Unilever Tbk, Indofood Sukses Makmur (INDF), dan Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP). Salah satu alasan penurunan nilai perusahaan yaitu karena adanya penurunan pergerakan harga saham sektor konsumen. PT Unilever (UNVR) pada permulaan tahun sahamnya turun di angka 8,31% (Lavinda, 2022). Faktor lain yang menyebabkan penurunan saham UNVR adalah banyaknya kompetitor produk asing dari e-commerce dan juga adanya perubahan daya beli masyarakat karena kenaikan UMR lebih rendah (Astuti & CNBC Indonesia, 2021). Tahun 2020, penurunan harga saham terjadi pada ICBP serta INDF pada sesi I perdagangan. Mengacu pada informasi data BEI, saham perusahaan INDF mengalami penurunan sampai dengan 6,67% pada angka Rp. 5.600 per lembar saham, sementara ICBP turun di angka 6,98% dengan saham per lembar sebesar Rp. 8.325. Akuisisi Pinehill Company limited menjadi pemicu koreksi saham yang dengan nilai transaksi sebesar Rp 41,56 triliun dengan melakukan pinjaman sebesar US\$2,05 miliar (CNBC Indonesia, 2022). Anggaran mahal pada nilai akuisisi tersebut menjadikan pandangan negatif oleh investor pada perjanjian tersebut. Usaha Pinehill sendiri merupakan usaha produksi mie instan di beberapa negara seperti Arab Saudi, Mesir, Kenya, Turki, Serbia berlandaskan perjanjian lisensi dengan perusahaan induk ICBP.

Struktur modal (DER) dapat memberikan dampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, ialah pendanaan operasi perusahaan melalui hutang sebagai pembayarannya. Peminjaman hutang yang makin besar maka angsuran serta bunga yang harus dibayarkan akan membesar, hal ini meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut (Irawan & Kusuma, 2019). Struktur modal menjadi parameter menentukan nilai perusahaan, antara modal asing dibandingkan dengan modal pemilik. Penggunaan DER yang besar membawa dampak bagi finansial perusahaan serta bagi nilai perusahaan. Maka, perusahaan perlu memperhatikan struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi mengenai pengaruh struktur modal. Agustin (2022) dan Rosalia (2019) menyatakan DER membawa pengaruh bagi nilai perusahaan, sedangkan Astiti (2022) juga Wardhani (2021) menyatakan struktur modal tidak membawa pengaruh bagi nilai perusahaan.

SDM dan pengetahuan telah menciptakan efektivitas dan efisiensi dalam perusahaan. Beberapa perusahaan menekankan aset tak berwujud khususnya dalam ilmu keterampilan dan pengetahuan, sebagai cara untuk meningkatkan nilai pada perusahaan. Satu metode yang sering dipakai untuk penaksiran nilai kekayaan pengetahuan yaitu modal intelektual (IC), yang telah menjadi sorotan dalam beragam disiplin ilmu seperti manajemen, akuntansi, sosiologi (Hapsari et al., 2021). IC ialah suatu pengetahuan yang memberikan keuntungan bagi perusahaan apabila dikelola dan dipelihara dengan baik (Rangkuti et al., 2020). IC memegang peranan penting bagi suatu perusahaan dalam berkompetisi dengan para pesaingnya. Nilai IC yang besar mampu mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (D. S. Rahayu, 2021). Dua ciri utama dari IC yakni tingkat ketidakpastian mengenai masa manfaat yang tinggi dan ketiadaan bentuk fisik (Marwa et al., 2017). IC diproksikan dengan VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic. IC dimulai dengan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah (VA) yang dipengaruhi oleh modal manusia (HC), modal struktural (SC), juga modal yang digunakan untuk tenaga kerja (CE). Ketika diterapkan, aspek ini memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Agustin et al., 2022).

Gap research variabel IC diantaranya pada penelitian penelitian Lucky & Tanusdjaja (2023) dan Halim (2021) mengungkapkan IC membawa pengaruh bagi nilai perusahaan. Hasil lain pada penelitian Rahayu (2019) dan Rangkuti (2020) mengungkapkan IC tidak membawa pengaruh bagi nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen (DPR) merupakan satu dari beberapa keputusan yang perlu diambil dalam peningkatan nilai perusahaan seperti mendistribusikan hasil laba kepada pemegang saham atau menahan laba yang ada (Bon & Hartoko, 2022). Sinyal positif diberikan kepada pemegang saham jika pembayaran dividen yang diberikan meningkat, dikarenakan investor berasumsi perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada harga saham. Dividen penting bagi investor terkait kepastian mengenai kondisi finansial perusahaan, membantu menjaga harga saham, serta mensejahterakan pemegang saham (Munawar, 2019). Kapasitas perusahaan untuk membayar dividen merefleksikan nilai perusahaan. Apabila jumlah pembayaran saat pembagian dividen meningkat, maka mengakibatkan kenaikan harga saham yang nantinya akan memberikan pengaruh pada pengembalian investasi.

Terdapat kesenjangan penelitian pada variabel kebijakan pembagian dividen. Seperti pada penelitian Pradani (2018) dan Kadim (2020) menghasilkan kebijakan dividen memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Sebaliknya, Munawar (2019) dan Bon (2022) menghasilkan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan (SIZE) mencerminkan besarnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya memberikan pengaruh untuk keputusan investasi yang diambil oleh investor. Perusahaan yang memiliki skala besar menjadi indikator positif dalam pertumbuhan suatu perusahaan, yang menyampaikan sinyal yang menguntungkan kepada investor juga membawa dampak pada naiknya nilai perusahaan (Rangkuti et al., 2020). Perusahaan besar dianggap memiliki kapabilitas dalam mengendalikan pasar, dianggap memiliki keunggulan dalam menghadapi tantangan yang kerap terjadi. Apabila suatu perusahaan mempunyai jumlah aktiva yang besar, manajemen di perusahaan akan mendapatkan kebebasan lebih untuk memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dampak kondisi seperti ini yakni mempermudah pengelolaan perusahaan (Dwiastuti & Dillak, 2019).

Perbedaan pada hasil penelitian ukuran perusahaan yaitu pada penelitian mengungkapkan SIZE Munawar (2019) dan Wardhani (2021) memberikan pengaruh pada nilai

perusahaan. Sebaliknya, Rahayu (2019) dan (Bon & Hartoko, 2022) menyatakan SIZE tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Dari pemaparan latar belakang, adanya inkonsistensi pada studi sebelumnya dan faktor penentu lainnya memberi dampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dilakukan terkait pengaruh DER, IC, kebijakan dividen, SIZE pada nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal

Teori ini memberi sinyal kepada pemangku kepentingan dengan adanya keterbukaan informasi mengenai aktivitas manajemen dalam mewujudkan keinginan prinsipal (pemilik atau pemegang saham) (D. P. Rahayu, 2019). Hal ini dilakukan untuk mengurangi informasi asimetris karena adanya informasi yang lebih diketahui oleh dibandingkan dengan pihak yang akan berinvestasi, hal ini dikemukakan juga oleh Spence (1973) yang menyatakan teori ini berfungsi untuk meminimalisasi asimetri informasi. Perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi tersebut dengan menyampaikan laporan keuangan untuk mengetahui kondisi perusahaan kepada investor (Rangkuti et al., 2020). Teori ini bertujuan agar nilai suatu perusahaan meningkat saat penjualan saham. Teori sinyal dapat mencerminkan kondisi antara nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Jika pengungkapan informasi baik maka sinyal yang diberikan juga baik, dan sebaliknya (Pradani, 2018).

Nilai Perusahaan

Gambaran nilai perusahaan mempresentasikan kapasitas perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang sahamnya (Astuti & Imbayani, 2022). Nilai perusahaan yang baik didapatkan melalui kualitas kinerja yang baik. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan baiknya pengambilan keputusan manajemen dalam menyikapi permasalahan yang ada pada perusahaan. Indikator Tobins Q digunakan dalam penelitian ini karena Tobins Q lebih unggul dibandingkan dengan indikator perngukuran lainnya seperti PER atau PBV. Adapun rumus perhitungannya sebagai berikut (Lucky & Tanusdjaja, 2023).

$$TOBINS\ Q = \frac{Market\ Value\ Equity + Debt}{Total\ Assets}$$

Keterangan :

TOBINS Q	= nilai perusahaan
Market Value Equity	= harga penutupan x jmlh saham yang beredar
Debt	= jumlah kewajiban

Struktur Modal

Struktur modal mampu mengindikasikan kapabilitas perusahaan mengelola modalnya untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan apabila perusahaan memilih kebijakan pendanaan yang akurat (Astuti & Imbayani, 2022). Berikut rumus perhitungan DER.

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal}$$

Struktur modal sangat penting dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Untuk memaksimalkan struktur modal, risiko dan pengembalian harus seimbang. Hutang untuk modal usaha dapat dikatakan kondisi yang baik jika perusahaan mampu memaksimalkan operasional usahanya sehingga perusahaan mengalami perkembangan untuk mendapat return yang sesuai harapan, sehingga investor berasumsi bahwa perusahaan tersebut kedepannya terdapat peluang prospek usaha yang baik (Pradani, 2018). Penelitian Agustin (2022) dan

Rosalia (2019) menjelaskan struktur modal membawa pengaruh signifikan pada naik atau turunnya nilai perusahaan.

H1 : struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah positif pada nilai perusahaan

Intellectual Capital (IC)

IC ialah aset non keuangan (tidak berwujud) yang terdiri atas modal terkait dengan wawasan, keahlian, komitmen, tanggung jawab atas kewajiban. IC mampu memberikan pengaruh guna meningkatkan nilai suatu perusahaan (Agustin et al., 2022). Perhitungan *Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAICTM)* menjadi proksi IC dengan tahap perhitungannya adalah sebagai berikut (D. S. Rahayu, 2021).

a. Menghitung nilai VA

$$VA = OUT - IN$$

VA = Value Added

OUT = Jumlah pendapatan keseluruhan

IN = Jumlah keseluruhan biaya (diluar biaya tenaga kerja)

b. Menghitung *Value Added Capital Employed (VACA)*

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

CE = Total Equity

c. Menghitung *Value Added Human Capital (VAHU)*

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

HC = *Human Capital* (total biaya gaji tenaga kerja)

d. Menghitung *Structural Capital Value Added (STVA)*

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

SC = *Value added* dikurangi *Human Capital*

e. Menghitung VAICTM

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

IC yang baik dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu bersaing dengan kompetitornya, hal ini dapat menarik calon investor yang tentunya akan menaikkan nilai perusahaan. Harga pasar dapat meningkat dan perusahaan mampu mempunyai nilai perusahaan yang baik, apabila IC dimanfaatkan secara efisien. IC ialah aset yang memiliki potensi untuk memperkuat daya saing perusahaan dengan sumber daya yang berkualitas memberikan kontribusi untuk peningkatan modal struktural sebagai pendukungnya (Suharman et al., 2023). Berdasarkan penelitian sebelumnya, Lucky & Tanusdjaja (2023) dan Halim (2021) mengungkapkan bahwa IC mampu memberikan pengaruh arah positif bagi nilai perusahaan.

H2 : IC berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Kebijakan apakah keuntungan perusahaan akan didistribusikan kepada investor atau laba tersebut disimpan untuk menambah modal perusahaan. Rasio DPR dihitung sebagai berikut (Bon & Hartoko, 2022):

$$Dividen\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

Dividen dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau sebagai *feedback* kepada investor, karena dianggap sebagai sinyal positif kinerja masa depan perusahaan. Nilai perusahaan akan naik jika perusahaan menaikkan pembayaran dividen, hal tersebut dikarenakan dividen dianggap hal yang menjanjikan dan mengurangi ketidakpastian arus kas masa mendatang (D. S. Rahayu, 2021). Penelitian oleh Pradani (2018) dan Kadim (2020) kebijakan dividen berdampak bagi nilai perusahaan

H3: kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan

Pengelompokkan suatu perusahaan berdasarkan ukuran melalui total aktiva, MVE, total penjualan serta faktor lainnya (Pradani, 2018). Berikut rumus SIZE (Lucky & Tanusdjaja, 2023).

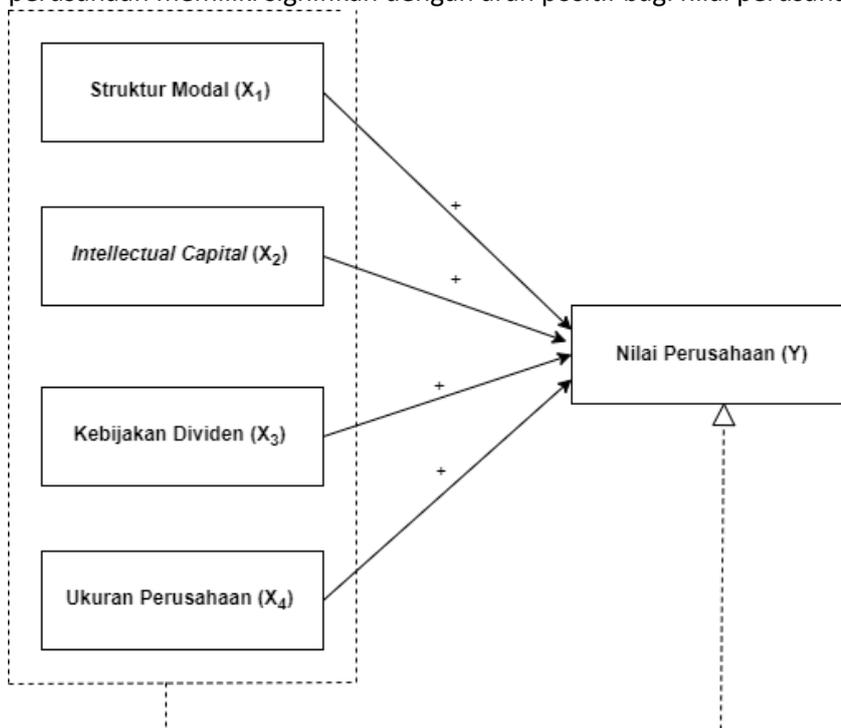
$$SIZE = Ln (Total\ Asset)$$

Keterangan:

Ln = log natural

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung mudah memiliki aset pendanaan sehingga dapat bertahan dan bersaing menghadapi industri dan mempermudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak luar (Lucky & Tanusdjaja, 2023). Penelitian yang dilakukan Munawar (2019) dan Wardhani (2021) mengungkapkan ukuran perusahaan memberikan dampak bagi nilai perusahaan.

H4: ukuran perusahaan memiliki signifikan dengan arah positif bagi nilai perusahaan



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

Metode kuantitatif menjadi metode pada penelitian dengan teknik analisis statistik deskriptif dan aplikasi *Eviews 12* untuk menguji analisis regresi data panel. Pada studi ini, kelompok perusahaan yang menjadi fokus adalah industri barang konsumsi *listed* BEI rentang

waktu 2018-2022, dengan metode *purposive sampling* yakni metode yang diterapkan peneliti untuk memilih sampel secara spesifik (Sugiyono, 2014). Berikut kategori dalam pemilihan sampel penelitian.

1. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di BEI tahun 2018-2022.
2. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi secara konsisten tercatat di BEI tahun 2018-2022.
3. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang berturut-turut mengeluarkan *annual report* di BEI Periode 2018-2022.
4. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan
5. Perusahaan yang membagikan dividen tunai.

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 18 sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi. Dengan begitu, jumlah data observasi yang didapat selama lima tahun yaitu dari tahun 2018-2022 sebanyak 90 data observasi.

4. Hasil Dan Pembahasan Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	TOBINS Q	DER	VAIC	DPR	SIZE
Maximum	17,6783	3,5827	7,3453	2,5247	32,8264
Minimum	0,7835	0,1085	1,1125	0,0482	27,3397
Mean	2,9379	0,8536	3,7047	0,5490	29,6706
Std. Deviation	3,0959	0,7653	1,6723	0,4180	1,4589

Sumber : olahan data peneliti (2023)

Tabel 1 hasil pengujian memperlihatkan nilai perusahaan pengukuran menggunakan Tobins Q mempunyai *mean* lebih rendah daripada std. deviasi yang berarti data nilai perusahaan bervariasi atau memiliki kecenderungan data menyebar. Struktur modal sebagai variabel independen pertama mendapatkan std.deviasi lebih rendah daripada *mean*, sehingga data tidak bervariasi atau memiliki kecenderungan data berkelompok. VAIC mempunyai *mean* yang lebih besar daripada standar deviasi, data tidak bervariasi atau relatif homogen yaitu memiliki kecenderungan data berkelompok. DPR memiliki standar deviasi lebih rendah daripada *mean*. Artinya, data tidak bervariasi atau relatif homogen yaitu memiliki kecenderungan data berkelompok. Variabel terakhir yaitu ukuran perusahaan mempunyai std.deviasi lebih rendah daripada *mean* maka data homogen atau memiliki kecenderungan data berkelompok.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas dilaksanakan untuk menguji keabsahan asumsi klasik.

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	VAIC	DPR	SIZE
DER	1.000000	0.093796	-0.088570	0.225468
VAIC	0.093796	1.000000	-0.036777	0.100703
DPR	-0.088570	-0.036777	1.000000	-0.118036
SIZE	0.225468	0.100703	-0.118036	1.000000

Sumber : Output Eviews 12 (2023)

Pengujian diatas menunjukkan nilai correlation antara DER (X1) dengan VAIC (X2) sebesar 0,0938; DER (X1) dengan DPR (X3) sebesar -0,0886; serta DER (X1) dengan SIZE (X4) sebesar 0,2254; VAIC (X2) dengan DPR (X3) sebesar -0,0368; VAIC (X2) dengan SIZE (X4) sebesar 0,1007; dan DPR (X3) dengan SIZE (X4) sebesar -0,1180. Dengan angka korelasi yang kurang dari 0,80, menunjukkan tidak ditemukannya masalah multikolinearitas.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 08/08/23 Time: 16:58
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	92874.69	87838.25	1.057338	0.2941
DER	0.295541	0.268930	1.098949	0.2757
VAIC	0.011066	0.090467	0.122324	0.9030
DPR	-0.194001	0.214965	-0.902480	0.3700
SIZE	-0.300587	0.298922	-1.005569	0.3182

Sumber : Output Eviews 12 (2023)

Tabel 3 hasil uji heteroskedastisitas yang nilai probabilitas keseluruhan melebihi 0,05 (> 0,05), mengungkapkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Aplikasi *Eviews 12* menjadi *software* pendukung dalam menganalisis regresi data panel. Terdapat tiga opsi pemilihan model diantaranya model *common effect*, model *fixed effect* dan model *random effect* (Kusumaningtyas et al., 2022). Model FEM ialah yang paling sesuai dipakai untuk penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Model Fixed Effect (FEM)

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel Least Squares
Date: 08/08/23 Time: 16:55
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2713.810	166663.1	-0.016283	0.9871
DER	-2.806124	0.510265	-5.499348	0.0000
VAIC	0.359821	0.171652	2.096226	0.0398
DPR	0.303734	0.407871	0.744680	0.4590
SIZE	0.138903	0.567171	0.244905	0.8073

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	8480.912	R-squared	0.924112
Mean dependent var	29379.03	Adjusted R-squared	0.900676
S.D. dependent var	30958.74	S.E. of regression	9756.844
Akaike info criterion	21.41791	Sum squared resid	6.47E+09
Schwarz criterion	22.02898	Log likelihood	-941.8061
Hannan-Quinn criter.	21.66433	F-statistic	39.43150
Durbin-Watson stat	1.699675	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Output Eviews 12 (2023)

Hasil uji signifikansi *model fixed effect* (FEM) diatas menunjukkan pengaruh DER, VAIC, DPR dan SIZE berikut dengan rumusan untuk persamaan model regresi data panel.

$$\text{TOBINSQ} = -2713.810 - 2.806124 (\text{DER}) + 0.359821 (\text{VAIC}) + 0.303734 (\text{DPR}) + 0.138903 (\text{SIZE}) + e$$

Keterangan:

TOBINSQ	= Nilai Perusahaan
DER	= Struktur Modal
VAIC	= <i>Intellectual Capital</i>
DPR	= <i>Dividen Payout Ratio</i> (Kebijakan Dividen)
SIZE	= log natural total aset(Ukuran Perusahaan)
e	= <i>error term</i>

Koefisien Determinasi (R²)

Diperoleh 0.900676 atau 90% Nilai Adjusted R-Square pada pada tabel 4 yang berarti bahwa struktur modal, *intellectual capital*, kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan 90% mampu memberikan dampak bagi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi *listed* BEI tahun 2018-2022, sedangkan variabel luar penelitian menjelaskan sisanya sebesar 10%.

Uji F (Simultan)

Pada hasil Uji F diperoleh nilai probabilitas (*F-Statistic*) 0.000000 < 0,05. Dengan begitu, H₀₁ ditolak, H_{a1} diterima. Secara bersama-sama (simultan), struktur modal, *intellectual capital*, kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan membawa pengaruh bagi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi *listed* BEI tahun 2018-2022.

Uji T (Parsial)

Berikut penjelasan hasil dari Uji Parsial(Uji T).

1. Nilai prob. (*F-Statistic*) struktur modal (DER) di angka 0.0000 < 0.05, nilai koefisiesi di angka -2.8061. Artinya, DER membawa pengaruh yang signifikan dengan arah negatif bagi nilai perusahaan.
2. Nilai prob. (*F-Statistic*) *intellectual capital* (VAIC) di angka 0.0398 < 0.05, artinya VAIC mempunyai dampak signifikan dengan arah yang positif bagi nilai perusahaan.
3. Nilai prob. (*F-Statistic*) kebijakan dividen (DPR) di angka 0.4590 > 0.05. DPR tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.
4. Nilai prob. (*F-Statistic*) ukuran perusahaan (SIZE) di angka 0.8073 > 0.05, artinya tidak terdapat pengaruh dari SIZE pada nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal bagi Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengungkapkan nilai prob DER diangka 0.0000, lebih rendah dari nilai sig 0.05 dengan koefisien diangka -2.8061. Dengan begitu, H₀₁ ditolak dengan arah regresi yang negatif namun memiliki nilai yang signifikan. Adanya penggunaan hutang yang lebih banyak dalam pendanaan, maka harga saham akan menurun. Situasi ini disebabkan oleh adanya tanggungjawab mengembalikan pinjaman juga membayar beban bunga kepada pemberi pinjaman, yang dapat menurunkan minat investor dalam berinvestasi di perusahaan (Wardhani et al., 2021). Temuan penelitian sebelumnya yang selaras yaitu Astiti (2022) serta Wardhani et al., (2021) menyatakan struktur modal tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan.

Pengaruh IC bagi Nilai Perusahaan

Nilai prob. (*F-Statistic*) IC di angka 0.0398, tidak lebih dari nilai sig 0.05. H_{02} ditolak dengan demikian H_{a2} diterima atau IC melalui proksi VAICTM memberikan pengaruh dengan arah positif serta signifikan bagi nilai perusahaan. Perusahaan dikatakan memiliki *intellectual capital* yang baik jika efektif mengelola serta meningkatkan mutu dari setiap komponen yang ada, sehingga produktivitas perusahaan dapat meningkat yang mampu meningkatkan keuntungan suatu perusahaan (D. S. Rahayu, 2021). Dengan begitu, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan penerapan *intellectual capital*. Temuan ini didukung penelitian Lucky & Tanusdjaja (2023) dan Halim (2021) mengungkapkan bahwa IC mampu memberikan pengaruh positif bagi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen bagi Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil tes nilai probabilitas DPR di angka 0.4590 > 0.05. Dengan demikian, H_{03} diterima atau kebijakan dividen tidak membawa pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Tingginya distribusi dividen tidak selalu mengindikasikan kualitas yang baik pada nilai perusahaan, sehingga kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan dividen tidak memiliki dampak bagi perusahaan. Pembagian dividen tidak dapat dianggap sebagai jaminan bahwa perusahaan akan mencatat laba yang besar. Temuan ini didukung oleh temuan Munawar (2019) dan Bon (2022) yang mengungkapkan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh bagi nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan bagi Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas ukuran perusahaan di angka 0.8073 > 0.05. Dengan demikian, H_{04} diterima sedangkan H_{a4} ditolak atau ukuran perusahaan yang di ukur melalui log natural total aset tidak memberikan pengaruh yang signifikan bagi nilai perusahaan. Meskipun suatu perusahaan diukur dengan jumlah aktiva yang dimiliki, hal ini belum sepenuhnya mampu memberikan keyakinan pada investor mengenai kapabilitas perusahaan dalam menciptakan sumber daya yang efektif guna peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh temuan Rahayu (2019) dan (Bon & Hartoko, 2022) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan.

5. Penutup

Kesimpulan

Dari hasil analisis dan diskusi, ditemukan bahwa struktur modal, *intellectual capital*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh pada nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang *listed* BEI 2018-2022. Secara parsial, struktur modal memberikan dampak arah negatif signifikan bagi nilai perusahaan, sementara *Intellectual capital* memberikan pengaruh dengan arah positif pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh bagi nilai perusahaan. Penelitian berikutnya diharapkan mampu memilih tahun/periode terkini agar data yang diambil menjadi lebih relevan, serta dapat memperluas cakupan pada penelitian dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang berpotensi mempengaruhi variabel nilai perusahaan yang tidak ada pada penelitian ini. Bagi perusahaan agar lebih memperhatikan DER, kebijakan dividen untuk menghindari penurunan nilai pada perusahaan, juga investor disarankan untuk memperhatikan modal intelektual perusahaan sebagai acuan dalam proses berinvestasi.

Daftar Pustaka

Agustin, E. D., Made, A., Sari, A. R., & Malang, P. K. (2022). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan*

- sebagai Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. 11(1), 37–58.
- Astiti, N. P. Y., & Imbayani, I. G. A. (2022). The Effect of Capital Structure, Profitability and Intellectual Capital on Company Value in Manufacturing Companies. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 05(12), 3442–3449. <https://doi.org/10.47191/ijmra/v5-i12-19>
- Astuti, Y., & CNBC Indonesia. (2021, March). *Saham ASII-UNVR-HMSP 5 Tahun Tekor, Ternyata Ini Sebabnya!* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210329071338-17-233484/saham-asii-unvr-hmsp-5-tahun-tekor-ternyata-ini-sebabnya>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). *The Effect of Dividend Policy , Investment Decision , Leverage , Profitability , and Firm Size on Firm Value*. 7(3), 7–13.
- CNBC Indonesia. (2022, August). *Ngenes! Laba Bersih Anjlok, Saham ICBP dan INDF Babak Belur*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220831093007-17-367968/ngenes-laba-bersih-anjlok-saham-icbp-dan-indf-babak-belur>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Halim, K. I. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. 01(02), 227–232.
- Hapsari, D. W., Yadiati, W., Suharman, H., & Rosdini, D. (2021). Intellectual Capital and Environmental Uncertainty on Firm Performance: The mediating role of the value chain. *Quality - Access to Success*, 22(185), 169–176. <https://doi.org/10.47750/QAS/22.185.23>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. 17(1), 66–81.
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kusumaningtyas, E., Sugiyanto, Subagyo, E., & Adinugroho, W. C. (2022). *Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eview - Eviatiwi Kusumaningtyas, Sugiyanto, Eko Subagyo, Wahyu Catur Adinugroho, Jufri Jacob, Yunike Berry, Ani Nuraini, Sudjono, Silvana Syah - Google Buku. Academia Publication*. https://books.google.co.id/books?id=dBp1EAAAQBAJ&newbks=1&newbks_redir=0&dq=analisis+regresi+data+panel+manfaat&hl=id&source=gbs_navlinks_s
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (n.d.). *The Effect of Managerial Ownership , Institutional Ownership , Company Growth , Liquidity , and Profitability on Company Value*. 136–146.
- Lavinda. (2022, February). *Laba Unilever Merosot 19% Jadi Rp 5,7 T, Jalankan 5 Strategi Tahun Ini - Korporasi Katadata.co.id. Katadata.Com*. <https://katadata.co.id/lavinda/finansial/6206280065004/laba-unilever-merosot-19-jadi-rp-5-7-t-jalankan-5-strategi-tahun-ini>
- Lucky, C., & Tanusdjaja, H. (2023). *Lucky dan Tanusdjaja: Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, dan Struktur ...* V(1), 2033–2043.
- Marwa, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Intangible Asset, Profitabilitas, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 9(2), 79–87. <https://doi.org/10.23969/jrak.v9i2.582>
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), 9. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Pradani, K. D. (2018). *Pengaruh kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sektor consumer good yang listing di bursa efek indonesia (bei) periode 2012-2016*. 6, 367–376.

- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 2019, 530–548. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>
- Rahayu, D. S. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 3(1), 8–15.
- Rangkuti, M. M., Bukit, R., & Daulay, M. (2020). the Effect of Intellectual Capital and Financial Performance on Firm Value With Return on Investment As a Modeling Variable in the Mining Industry Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance (IJPBAF)*, 274–282.
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. N. (2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 2013.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Alfabeta. <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=911046>
- Suharman, H., Hapsari, D. W., Hidayah, N., & Saraswati, R. S. (2023). Value chain in the relationship of intellectual capital and firm's performance. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2199482>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan - Dr. Mohamad Nur Utomo, SE., M. Si - Google Buku*. Jakad Media Publishing. https://books.google.co.id/books?id=aJTZDwAAQBAJ&newbks=1&newbks_redir=0&dq=nilai+perusahaan+serta+proksi+tobins+q&hl=id&source=gbs_navlinks_s
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>