

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN KEBIJAKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

Widiya Feronica Wulandari
widiferoni@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable in the effect of Intellectual Capital (IC) and companies' policy on firm value. The GCG was measured by index of GCG, IC was measured by VAIC, companies' policy which consisted of dividend policy was measured by DPR (Dividend Per Ratio), debts policy was measured by DER (Debt Equity to Ratio, investment policy was measured by PER (Price Earning Ratio), and firm value was measured Q. The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2015-2019. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with 210 companies as the sample. Furthermore, the data analysis technique used Moderating Regression Analysis (MRA). The research result concluded that GCG, VAIC, and PER had a positive effect on firm value. On the other hand, DPR as well as DER did not affect firm value. Therefore, from the second model result, GCG was able to moderate the effect of VAIC and and PER on firm value. In addition, GCG was not able to moderate the effect of DPR and DER on firm value.

Keywords: good corporate governance, intellectual capital, dividend policy, debts policy, investment policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai moderasi dalam pengaruh *Intellectual Capital* (IC) dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* (GCG) diukur dengan menggunakan indeks GCG, *intellectual capital* (VAIC) diukur dengan menggunakan VAIC, kebijakan perusahaan yang meliputi kebijakan dividen diukur menggunakan DPR, kebijakan hutang diukur menggunakan DER, kebijakan investasi diukur menggunakan PER dan Nilai Perusahaan diukur menggunakan Q. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun observasi 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 210 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderating regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG), *Intellectual Capital* (VAIC) dan kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari model 2 menunjukkan bahwa *good corporate governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh *Intellectual capital* (VAIC) dan Kebijakan Investasi (PER) terhadap nilai perusahaan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: good corporate governance, intellectual capital, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis di era globalisasi yang disebabkan oleh modernisasi teknologi informasi, berpengaruh besar terhadap dunia bisnis. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan teknologi digital, informasi dapat mereka dapatkan dengan mudah.

Persaingan semakin ketat dan sengit, perusahaan berusaha terus berinovasi dalam memberikan informasi yang terbaru di dunia bisnis baik dalam segi produk, teknologi, kinerja perusahaan dan *disclosure* sukarela agar investor mengetahui tentang Gambaran nilai perusahaan. Berkembangnya teknologi memicu persaingan antar perusahaan dalam hal meraih keuntungan dengan memanfaatkan aset mereka dengan sebaik-baiknya. Persaingan bisnis perusahaan yang semula menjalankan bisnisnya berdasarkan tenaga kerja (*Labor Based Business*) menjadi bisnis yang berdasarkan pengetahuan (*Knowledge Based Business*) adalah cara perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Putri *et al.*, (2017) menyatakan nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan juga tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Rivandi (2018) yang menyatakan nilai perusahaan adalah nilai pasar yang mampu memberi kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan terus meningkat. Penelitian lainnya Diani *et al.*, (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, apabila terjadi peningkatan pada harga saham maka nilai perusahaannya juga mengalami peningkatan.

Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan yang ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham dan kecenderungan naik turunnya harga saham. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa para pemegang saham bersifat rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Faktor internal perusahaan sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini lebih ditekankan pada kebijakan perusahaan, yaitu meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan investasi (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Mahpudin (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah masalah penting karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari dividen. Kebijakan pembayaran dividen memiliki hubungan erat dengan sebagian besar investasi perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang rumit pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Brigham dan Houston (2006: 95) menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan kinerja perusahaan. Namun jika jumlah hutang sudah melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki maka risiko perusahaan dari sisi likuiditas keuangan juga semakin tinggi. Untuk itu diperlukan suatu rasio khusus untuk melihat kinerja tersebut.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu prinsip mengendalikan perusahaan untuk mencapai

keseimbangan hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terutama dalam arti sempit hubungan antar pemegang saham, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit demi tercapainya tujuan perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* akan meningkatkan citra dan kinerja perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Verawaty *et al.*, (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada penelitian ini di antaranya *Intellectual Capital* dan Kebijakan Perusahaan yang terdiri dari Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang; Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan serta *Good Corporate Governance*. Objek penelitian yang digunakan difokuskan pada perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur adalah jenis usaha yang bergerak disektor riil dan memiliki jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan jenis usaha lain, serta terdiri dari beberapa sektor. Meskipun terdiri dari berbagai macam sektor, perusahaan manufaktur memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama memproduksi dan menghasilkan produk sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Sektor manufaktur merupakan sektor terbesar yang sahamnya ditransaksikan di pasar modal bila dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya. Mayoritas perusahaan saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sekitar 30%, sehingga dapat memudahkan dalam melihat efek pasar modal secara keseluruhan (Aristantia dan Putra, 2015).

Dalam penelitian ini untuk meningkatkan keuntungan perusahaan digunakan rasio Tobin's Q. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Variabel ukuran perusahaan (*size*) yang digunakan dalam penelitian ini akan diukur dari total asset perusahaan yang menunjukkan skala ekonomis sebuah perusahaan (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Berdasar latar belakang tersebut di atas, maka rumusan masalah yang dikemukakan adalah: 1) Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, 2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, 3) Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, 4) Apakah Kebijakan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, 5) Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi?, 6) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi?, 7) Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi?, 8) Apakah Kebijakan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi?. Adapun tujuan dari penelitian adalah: 1) Untuk menguji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. 2) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. 3) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. 4) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. 5) Untuk menguji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. 6) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. 7) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. 8) Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Resources Based Theory (RBT)

Resources Based Theory pertama kali disampaikan oleh Wernerfelt (1984) dalam artikel pionernya yang berjudul "*A Resources-based view of the firm*". *Resources Based Theory* adalah sumber daya pada perusahaan yang dapat di jadikan keunggulan bersaing dan mampu

mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Teori ini membahas tentang sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah, dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dalam mengambil peluang kesempatan dan menghadapi ancaman sehingga perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang berbeda dengan perusahaan lain untuk menguasai pasar. Menurut Barney (2001) mengkategorikan tiga jenis sumber daya yaitu modal sumber daya fisik (teknologi, pabrik dan peralatan), modal sumber daya manusia (pelatihan, pengalaman, wawasan), dan modal sumber daya organisasi (struktur formal). *Intellectual Capital* (IC) memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Resource based theory* meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul. Menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif, perusahaan dapat mengembangkan sumber daya yang dimiliki agar bernilai, tidak mudah ditiru, tidak tergantikan, dapat diandalkan dan berbeda dari perusahaan lain. Hubungan *Resource Based Theory* dengan penelitian ini adalah suatu perusahaan haruslah memanfaatkan juga mengelola *Intellectual Capital* dan kebijakan perusahaan, serta sumber daya yang dimiliki agar memperoleh keunggulan kompetitif untuk meningkatkan nilai tambah yang dapat menciptakan karakteristik sehingga mampu bersaing dengan kompetitor. Dengan pendekatan *Resource Based Theory*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki *Intellectual Capital* dan kebijakan perusahaan yang baik akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menciptakan *value* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Eisenhardt (1989) teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*) dan manusia memiliki daya berfikir terbatas mengenai persepsi masa depan (*bounded rationality*). Berdasarkan ketiga asumsi sifat manusia baik pihak agent maupun principal masing-masing berusaha mengoptimalkan kepentingan pribadinya. Hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan kebijakan tertentu (*principal*) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*) (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibandingkan *principal*.

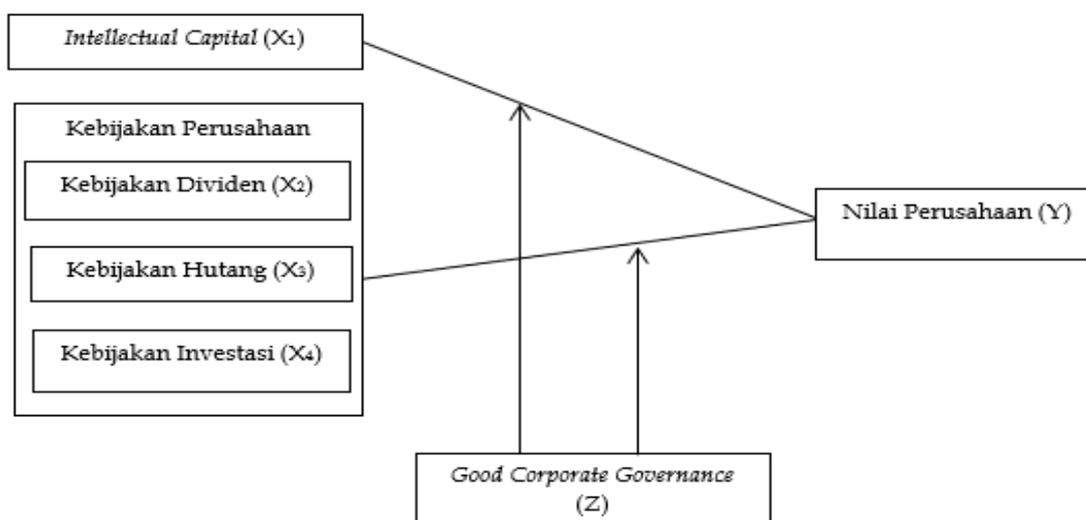
Pada teori keagenan juga dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sebaliknya agen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Wibowo, 2017). Hubungan *Agency Theory* dengan penelitian ini adalah untuk meminimalisir konflik keagenan perusahaan yang dapat mengakibatkan adanya sifat manajemen melaporkan laba secara oportunistik untuk mengoptimalkan kepentingan pribadinya. Jika hal ini terjadi maka tingkat kualitas laba rendah. Konflik tersebut dapat

mengakibatkan nilai perusahaan rendah sehingga tingkat kepercayaan prinsipal semakin menurun terhadap manajemen perusahaan. Maka dari itu mekanisme struktur pengelolaan digunakan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan agar memberikan pengawasan terhadap agen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat meyakinkan prinsipal bahwa agen bekerja sesuai kepentingan prinsipal.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik dalam informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi asimetri informasi, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2010) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). *Signalling Theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Hubungan *Signalling Theory* dengan penelitian ini menurut Sharpe, 1997 (dalam Tandelilin, 2010) mengungkapkan pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan atau pun sosial politik perusahaan terhadap perkembangan pergerakan sekuritas dapat dalam efisiensi pasar. Salah satu sinyal yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan apakah membeli saham atau obligasi adalah informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin kuat kadar informasi yang diterima tentu akan semakin kuat sinyal keputusan untuk melakukan keputusan dalam berinvestasi. Salah satu sinyal yang dapat dijadikan argumen dalam mengambil keputusan investasi adalah adanya pasar yang efisien.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan dan Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual Capital memiliki tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Wahyuni (2015) yang menemukan terdapat pengaruh positif antara IC terhadap Financial Performance. Perusahaan yang dapat memanfaatkan sumber daya strategisnya dengan baik dan mampu untuk menciptakan satu nilai tambah dan keunggulan kompetitif yang nantinya akan mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan dapat bersaing dengan lawan bisnisnya dan keberlanjutan perusahaan akan terjamin. Selain itu, Putra *et al.*, (2012), Randa dan Solon (2012), Handayani (2015) dan Devi (2017) juga menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Dengan demikian semakin tinggi sumber daya intelektual perusahaan maka semakin tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Randa dan Solon (2012) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola sumber daya *Intellectual Capital* secara maksimal akan mampu menciptakan *value added* yang lebih besar dan keunggulan kompetitif, yang akan bermuara terhadap peningkatan nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian tentang nilai perusahaan menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran untuk pemegang saham apabila perusahaan tersebut memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan yang transparan dan sehat maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Wijaya *et al.*, (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Fama *et al.*, (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian Isshaq *et al.*, (2009), Himawan (2016) dan Suwarno dan Muthohar (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) diketahui dapat memberikan Gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat melihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang dan juga merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dana yang disediakan pemegang saham. Menurut Brigham and Houston (2011) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *Financial Leverage*.

Pada penelitian Murhardi (2008), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), dan Wijaya *et al.*, (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut teori agensi konflik potensial dapat terjadi diperusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi utang. Kreditur mempunyai hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam perkara kebangkrutan. Peningkatan utang dapat menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Dalam ranah lainnya, hal tersebut menjelaskan bahwa kebijakan dividen, hutang komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil beberapa penelitian terdahulu diantaranya penelitian Pertiwi *et al.*, (2016) dan Sukirni (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pembiayaan modal jangka panjang diharapkan dari investasi tersebut mampu menambah kekayaan pemilik. Hal ini dikarenakan investasi yang dipilih adalah investasi yang memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemilik. Menurut teori *signaling theory* bahwa pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga mampu meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Wijaya (2010), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut menunjukkan bahwa kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Myers (1984) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi dimana IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang.

IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif*. Hasil penelitian Mardiyati (2015) bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu halnya dengan penelitian Aprianto *et al.*, (2021) dan Efni (2012) menyatakan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra dan Sarumpaet (2017), Maulina *et al.*, (2018) dan Sofia dan Farida (2017) menunjukkan hasil bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Menurut *resourch based theory*, IC merupakan sumber daya unik yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunis dengan melakukan praktik *Intellectual Capital*. Perusahaan tidak akan mencapai IC yang optimal apabila sumber daya IC tidak didukung dengan sistem dan operasi perusahaan yang baik. Interaksi antara *human capital* dan *stuctural capital* yang baik maka akan menciptakan *capital employed*. Perusahaan memperhatikan lingkungan *employed* sekitarnya. Dengan menjalin hubungan kerja sama yang baik, maka akan meningkatkan kerja sama bisnis yang dapat memberikan keuntungan bagi kedua pihak, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Fitria (2016) dan Ponga dan Amanah (2015) bahwa IC berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Randa dan Solon (2012), Fivi (2020) dan Handayani (2020), IC berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi sumber daya intelektual perusahaan maka semakin tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Good corporate governance* memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Menurut Cruthley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Isshaq *et al.* (2009), Kumalasari dan Widyawati (2017), Suwarno *et al.* (2018) dan Wulansari (2017) menjelaskan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Variabel pemoderasi GCG sebagai struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Nofiani dan Nurmawati (2010) menjelaskan bahwa perusahaan yang telah menerapkan GCG menandakan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan tata kelola perusahaan dengan baik. Tata kelola perusahaan yang baik akan menggambarkan usaha manajemen dalam mengelola asset perusahaan dengan baik, hal tersebut dapat dilihat pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Good corporate governance* memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Adanya ketidak konsistenan hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya faktor lain yang juga menginteraksi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Pada kondisi ekonomi yang buruk menyebabkan suku bunga pinjaman sangat tinggi, sementara penjualan dan laba perusahaan menurun sehingga dibutuhkan pengawasan yang kuat agar dapat dikelola dengan baik tentu juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan utang, maka dengan didukung tata kelola perusahaan yang baik tentu akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut mendukung hasil temuan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Sucipto *et al.* (2018) apabila pendanaan secara internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu hutang, dengan berhutang maka perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi pembayaran pajak, dengan pajak yang lebih kecil maka *net income* akan lebih besar sehingga akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Midiastuti dan Machfoedz (2003), Carningsih (2009) dan Herawaty (2008) menguji pengaruh utang pada nilai perusahaan dengan GCG sebagai pemoderasi, penelitiannya menyimpulkan GCG merupakan variabel pemoderasi antara utang dan nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₇: *Good corporate governance* memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan Van Horne *et al.*, (2005) bahwa keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Penerapan *good corporate governance* yang baik oleh perusahaan akan memberikan suatu pengawasan kepada pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Hal ini akan mengurangi tindakan atau kebijakan manajemen yang hanya menguntungkan kemakmuran diri mereka sendiri. Dengan penerapan GCG yang baik maka manajemen diharapkan dan diarahkan untuk dapat memberikan profit pada perusahaan. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG yang lebih baik mampu mengontrol keputusan investasi secara efisien demi meningkatkan nilai perusahaan. Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) dan Setiawan *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Gustiandika (2014) dan Setiani (2013) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki efek *moderating* dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Gambaran hipotesis diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₈: *Good corporate governance* memoderasi pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) dimana variabel-variabel yang diamati dan diteliti dapat diidentifikasi hubungan sebab akibatnya dengan jelas, sehingga menghasilkan sebuah kesimpulan yang dapat digunakan sebagai bukti hipotesis. Penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh *Intellectual Capital* dan Kebijakan Perusahaan sebagai variabel bebas (*Independen*) terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat (*Dependen*) dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama 5 tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, menetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Menurut Sugiyono (2010) *purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu, bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih *representative*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2015 sampai 2019, 2) Tidak mengalami delisting selama periode 2015 sampai 2019, 3) Menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember tahun 2015 sampai 2019, 4) Memiliki ketersediaan data lengkap yang digunakan dalam penelitian, 5) Menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah, 6) Perusahaan mendapat laba secara berturut-turut tahun 2015 sampai 2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data-data yang diperoleh secara tidak langsung dengan mengumpulkan data sekunder baik secara pribadi maupun kelembagaan (Sanusi, 2011:114). Metode dokumentasi juga dilakukan dengan cara pencatatan, penelaah, perhitungan dan pengumpulan data-data yang berkaitan dengan penelitian ini. Dengan mengumpulkan data-data dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel Independen (variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel yang lain) yang terdiri atas: pengaruh *Intellectual Capital* (IC) dan penerapan Kebijakan Perusahaan; Kebijakan Dividen (DPR); Kebijakan Hutang (DER); Kebijakan Investasi (PER). Variabel Dependen (variabel yang bisa dipengaruhi oleh variabel bebas) adalah Nilai perusahaan yang diukur dengan tobin's Q. Variabel Kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk mencegah adanya hasil perhitungan bias dan juga untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah: ukuran perusahaan (*size*) dan leverage. Variabel Moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Variabel yang mempunyai dampak berkelanjutan yang kuat pada hubungan variabel independen dan variabel intervening maupun variabel independen dengan variabel dependen (Sekaran, 2013). Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG).

Definisi Operasional Variabel

Intellectual capital adalah aset tak berwujud yang memainkan peran penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan dan juga dimanfaatkan secara efektif untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang dibentuk oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Perpaduan dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ (Pramelasari, 2010). Formulasi dan tahapan perhitungan VAIC™ dalam (Rismawati dan Sanjaya, 2012) dijelaskan sebagai berikut:

Tahap pertama, $VA = Out - In$

Tahap kedua, $VACA = VA/CE$

Tahap ketiga, $VAHU = VA/HC$

Tahap keempat, $STVA = SC/VA$

Tahap kelima, menghitung *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC™). VAIC™ mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). VAIC™ merupakan penjumlahan komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU, dan STVA.

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

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi Dividend Payout Ratio (DPR). Rasio ini melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor dengan rumus (Hanafi, 2014):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) (Sartono, 2001). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, diukur dengan rumus:

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

Kebijakan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) diukur dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Nilai perusahaan, Setiawati *et al.* (2016) menunjukkan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q, dikarenakan rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{EMD} + \text{D}}{\text{EBV}}$$

Pengukuran *Corporate Governance* menggunakan indeks yang dikembangkan oleh Wahidahwati (2012) dengan modifikasi pada pembobotan masing-masing proksi serta kriteria pemberian skor terhadap masing-masing proksi. Pembobotan terhadap masing-masing proksi adalah sebagai berikut: 1) Dewan komisaris (40%), 2) Komite audit (20%), 3) Manajemen (20%) dan 4) Shareholder (20%) Perhitungan indeks *Corporate Governance* di atas dilakukan sebagai berikut:

$$\text{GCG} = \frac{\text{Jumlah skor yang diperoleh}}{\text{Jumlah skor yang diharapkan}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan Uji Normalitas ialah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, sehingga untuk menghindari ketidak validan data, oleh karena itu data yang digunakan harus mempunyai distribusi normal. Ghozali (2016:154) memaparkan bahwa distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan dengan garis diagonal. Apabila distribusi data residual normal, maka garis yang mengGambarkan sata sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Uji Multikolinearitas

Tujuan Uji Multikolinearitas ialah untuk menguji apakah model regresi ditemukan dengan adanya korelasi antar variabel bebas/*independen*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Ada atau tidaknya multikolinearitas dapat terdeteksi dengan melihat nilai tolerance dan VIF (*Varian Inflation*

Factor), apabila nilai VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,1 hal tersebut menandakan bahwa data bebas multikolinearitas. Apabila nilai VIF diatas 10 dan nilai tolerance dibawah 0,1 hal tersebut menandakan bahwa data tidak bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016:107) tujuan Uji Autokorelasi ialah untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik ialah regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dilakukan dengan cara melihat dari Tabel DW (*Durbin Watson*).

Uji Heteroskedastisitas

Untuk dapat melihat ada atau tidak nya Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisis yang digunakan adalah apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah mengindikasikan terjadi Heteroskedastisitas. Dan apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan analisis regresi linier berganda ialah untuk menguji hipotesis penelitian dan digunakan untuk memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel tergantung. Rumus untuk menguji variabel bebas dengan variabel terikat yaitu:

$$\text{Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{DPR} + \beta_5 \text{GCG} + \beta_6 \text{VAIC} \cdot \text{GCG} + \beta_7 \text{PER} \cdot \text{GCG} + \beta_8 \text{DER} \cdot \text{GCG} + \beta_9 \text{DPR} \cdot \text{GCG} + e$$

Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	210	2,00	65,00	15,364	11,650
DPR	210	,02	9,54	0,950	0,878
DER	210	,04	4,57	0,798	0,728
PER	210	47,00	84,00	35,009	91,189
GCG	210	23,00	55,00	36,015	7,703
Q	210	0,15	28,26	29,997	25,007
Valid N (listwise)	210				

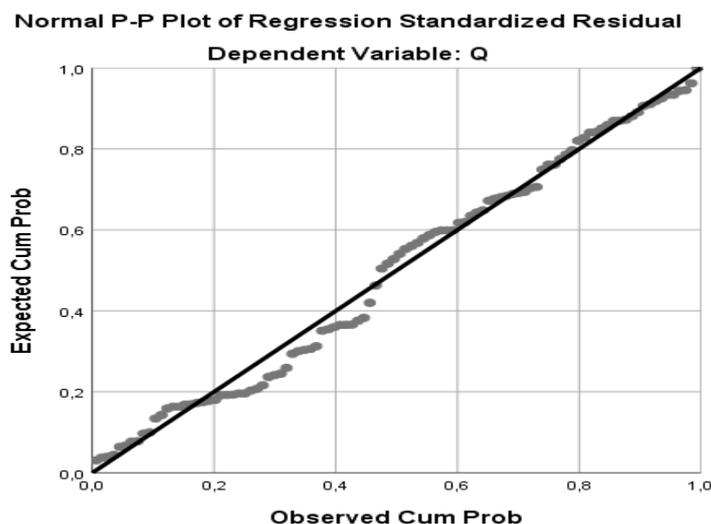
Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Berdasar Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 210 data. Hasil diatas dapat diinterpretasikan bahwa variabel *Intellectual Capital* (VAIC) mempunyai nilai minimum sebesar 2 yang dimiliki oleh Astra International Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 65 yang dimiliki oleh Jembo Cable Company Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15,364 dan memiliki standar deviasi sebesar 11,650. Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 9,54 yang dimiliki oleh Trisula International Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,950 dan memiliki standar

deviasi sebesar 0,878. Variabel kebijakan hutang (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh Astra International Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 4,57 yang dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,798 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.728.

Variabel kebijakan investasi (PER) mempunyai nilai minimum sebesar 47 yang dimiliki oleh Indo Acidatama Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 84 yang dimiliki oleh Gudang Garam Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 35,009 dan memiliki standar deviasi sebesar 91,189. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) mempunyai nilai minimum sebesar 23 yang dimiliki oleh Semen Baturaja Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 55 yang dimiliki oleh Gudang Garam Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 36,015 dan memiliki standar deviasi sebesar 7,703. Variabel nilai perusahaan (Q) mempunyai nilai minimum sebesar 0,15 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk PT dan memiliki nilai maksimum sebesar 28,26 yang dimiliki oleh Merk Tbk PT. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,997 dan memiliki standar deviasi sebesar 25,007.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas Data



Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot
Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Gambar grafik normal plot pada Gambar 2 menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini sudah memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai TOL (*Tolerance*). Seperti yang disajikan berikut ini:

Tabel 2
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
VAIC	0,139	5,651
DPR	0,109	1,844
DER	0,120	9,362
PER	0,125	9,410
GCG	0,108	9,271
VAIC_GCG	0,134	9,074
DPR_GCG	0,109	7,416
DER_GCG	0,120	5,938
PER_GCG	0,124	4,044

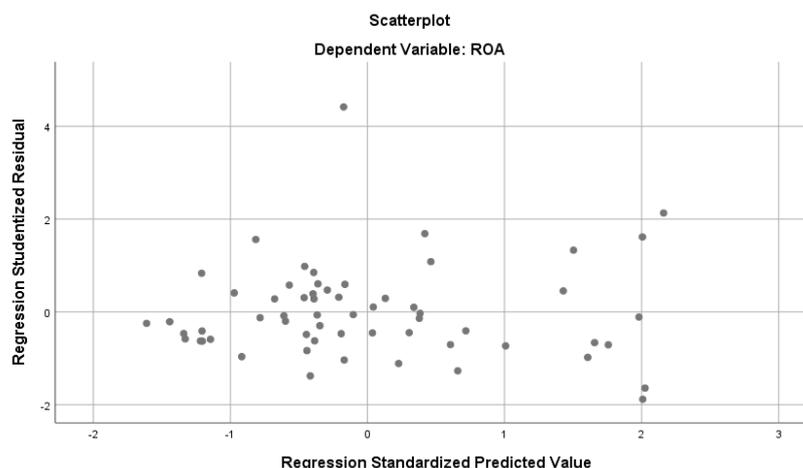
a. Dependent Variable: Q

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Berdasarkan hasil dari Tabel 2 diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk tiap-tiap variabel menunjukkan bahwa semua variabel independent memiliki nilai lebih dari 0.1. hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independent memiliki nilai kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independent dalam persamaan diatas.

Uji Heteroskedastisitas

Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:137-138).



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Pada Gambar 3 diatas dapat diketahui bahwa varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan satu tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokolerasi

Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (Ghozali, 2016). Berikut adalah hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel berikut ini.

Tabel 3
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	,486 ^a	0,549	0,425	0	1,935

a. Predictors: (Constant), PER_GCG, DPR, DER_GCG, VAIC, GCG, VAIC_GCG, PER, DER, DPR_GCG

b. Dependent Variable: Q

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Hasil statistik pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai DW lebih besar dari batas (du) 1,8094 serta lebih kecil dari (4-du) = 2,1906. $1,809 < 1,935 < 2,1906$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak ada autokorelasi positif maupun negative berdasarkan Tabel Durbin Watson. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sehingga model layak digunakan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji pengaruh lebih satu variabel bebas terhadap variabel terikatnya, hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 4 dibawah ini (sumber *output SPSS*):

Tabel 4
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-274,482	337,297		-0,814	0,416
VAIC	19,667	10,331	0,497	1,904	0,048
DPR	-473,181	286,119	-0,902	-1,654	0,099
DER	-15,923	229,337	-0,025	-0,069	0,945
PER	0,012	0,017	0,236	0,727	0,008
GCG	16,624	9,393	0,278	1,77	0,028
VAIC_GCG	0,486	0,271	0,499	1,795	0,024
DPR_GCG	10,093	8,065	0,699	1,251	0,212
DER_GCG	-1,144	6,404	-0,066	-0,179	0,858
PER_GCG	0	0	-0,203	-0,616	0,039

a. Dependent Variable: Q

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $Tobins\ Q = -274,482 + 19,667VAIC - 473,181DPR - 15,923DER + 0,012PER + 16,624GCG + 0,486VAIC_GCG - 10,093DPR_GCG - 1,114DER_GCG + 0PER_GCG + e$

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai Adjusted R-Square yang diperoleh disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,486 ^a	0,549	0,425

a. Predictors: (Constant), PER_GCG, DPR, DER_GCG, VAIC, GCG, VAIC_GCG, PER, DER, DPR_GCG

b. Dependent Variable: Q

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Dari Tabel 5 diatas, diketahui bahwa nilai koefisien deternimasi R square sebesar 0,549 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan yang diprosikan Q dapat dijelaskan oleh variabel VAIC, PER, DPR, DER dan variabel pemoderasi sebesar 54,9% sedangkan sisanya 45 ,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

Uji Statistik (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2018). Uji F dilakukan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil pengujian uji F sebagaimana yang diperoleh disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	10401244,8	9	1155693,87	6,219	,000 ^b
1	Residual	59461872,1	320	185818,35		
	Total	69863116,9	329			

a. Dependent Variable: Q

b. Predictors: (Constant), PER_GCG, DPR, DER_GCG, VAIC, GCG, VAIC_GCG, PER, DER, DPR_GCG

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Dari Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 6,219 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya variabel *intellectual capital*, kebijakan deviden, kebijakan hutang, kebijakan investasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga model tersebut dinyatakan layak/fit. Dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital*, kebijakan deviden, kebijakan hutang, kebijakan investasi, GCG memoderasi *intellectual capital*, GCG memoderasi kebijakan deviden, GCG memoderasi kebijakan hutang, GCG memoderasi kebijakan investasi berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98-99). Untuk menguji hipotesis dalam penelitian dilakukan estimasi pada *standardized coefficient* dan *p-value* unruk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
(Constant)		-0,814	0,416
VAIC	0,497	1,904	0,048
DPR	-0,902	-1,654	0,099
DER	-0,025	-0,069	0,945
PER	0,236	0,727	0,008
GCG	0,278	1,77	0,028
VAIC_GCG	0,499	1,795	0,024
DPR_GCG	-0,699	-1,251	0,212
DER_GCG	-0,066	-0,179	0,858
PER_GCG	0,203	0,616	0,039

a. Dependent Variable: Q

Sumber: Data sekunder penelitian, diolah 2022

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Intellectual Capital (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7, pengaruh VAIC terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positive sebesar 0,497 dengan signifikansi value sebesar 0,048. Oleh karena itu, sig value 0,048 < sig tolerance 0,05, maka hipotesis satu diterima, karena pengaruh VAIC terhadap Q terbukti signifikan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang diproksikan menggunakan VAIC berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Q. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,904 dengan tingkat signifikansi 0,048 atau lebih kecil dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima, artinya *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengelola sumber daya *intellectual capital* secara maksimal akan mampu menciptakan *value added* yang lebih besar dan keunggulan kompetitif yang akan bermuara terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi *intellectual capital* maka nilai perusahaan juga tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Fivi *et al.*, (2020) bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positive dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Berdasarkan hasil pengujian Tabel 7, pengaruh DPR terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) negative sebesar -0,902 dengan signifikansi value 0,099. Oleh karena itu, sig value 0,099 > sig tolerance 0,05, maka hipotesis dua ditolak, karena pengaruh DPR dukungan dalam penelitian ini. terhadap Q terbukti tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan deviden yang diproksikan DPR tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Q. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -1,654 dengan tingkat signifikansi 0,099 atau lebih besar dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak, artinya kebijakan deviden berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat

memberikan kemakmuran untuk pemegang saham apabila perusahaan tersebut memiliki kas yang benar-benar bebas yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai deviden. Tidak berpengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hendarto (2020) menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh DER terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) negative sebesar -0,025 dengan signifikansi value sebesar 0,945. Oleh karena itu, sig value 0,945 > sig value *tolerance* 0,05, maka hipotesis tiga ditolak, karena pengaruh DER terhadap Q tidak terbukti signifikan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diprosikan menggunakan DER tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Q. Hal ini dapat dilihat artinya kebijakan hutang berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pengelolaan perusahaan oleh manajemen akan lebih baik jika dalam perusahaan terdapat institusi atau Lembaga yang mendampingi perusahaan untuk memonitor setiap kegiatan yang dilakukan manajemen Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Astuti (2019) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh PER terhadap Q menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positive sebesar 0,236 dengan signifikansi value sebesar 0,008. Oleh karena itu, sig value 0,008 < sig value *tolerance* 0,05, maka hipotesis empat diterima, karena pengaruh PER terhadap Q terbukti signifikan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan investasi yang diprosikan menggunakan PER signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Q. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 7 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,727 dengan tingkat signifikansi 0,008 atau lebih kecil dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, artinya kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal tersebut direspon positif oleh para investor dimana investor akan membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan naik dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriani *et al.* (2021) menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya Mardiyati *et al.* (2015) menunjukkan hasil bahwa kebijakan investasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh variabel VAIC_GCG menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positive sebesar 0,449 dengan signifikansi value sebesar

0,024. Oleh karena itu, $\text{sig value } 0,024 < \text{sig value tolerance } 0,05$, maka hipotesis lima diterima, karena membuktikan GCG mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik variabel DPR_GCG menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -1,251 dengan tingkat signifikansi 0,212 atau lebih besar dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak artinya GCG tidak memiliki nilai positif terhadap hubungan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi kebijakan deviden dimana belum mampu meminimalisasi masalah keagenan. Kenyataannya besar deviden belum mampu menggambarkan nilai saham yang tinggi. Selain itu, tidak semua perusahaan yang menerapkan GCG belum bisa dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, pelaksanaan GCG oleh perusahaan-perusahaan belum mampu memoderasi hubungan dikarenakan penggunaan hutang yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan tidak dapat melebihi pada tingkat optimal karena perusahaan belum dapat menerapkan GCG dengan sebaik-baiknya. Apabila pelaksanaan GCG belum diterapkan dengan baik maka pendanaan yang di dapat tidak digunakan sebagaimana mestinya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yolanda (2019) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh variabel DPR_GCG menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) positive sebesar 0,699 dengan signifikansi value sebesar 0,212. Oleh karena itu, $\text{sig value } 0,212 > \text{sig value tolerance } 0,05$, maka hipotesis enam ditolak, karena membuktikan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik variabel DPR_GCG menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -1,251 dengan tingkat signifikansi 0,212 atau lebih besar dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak artinya GCG tidak memiliki nilai positif terhadap hubungan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi kebijakan deviden dimana belum mampu meminimalisasi masalah keagenan. Kenyataannya besar deviden belum mampu menggambarkan nilai saham yang tinggi. Selain itu, tidak semua perusahaan yang menerapkan GCG belum bisa dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, *pelaksanaan corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan belum mampu memoderasi hubungan dikarenakan penggunaan hutang yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan tidak dapat melebihi pada tingkat optimal karena perusahaan belum dapat menerapkan GCG dengan sebaik-baiknya. Apabila pelaksanaan GCG belum diterapkan dengan baik maka pendanaan yang di dapat tidak digunakan sebagaimana mestinya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yolanda (2019) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh variabel DER_GCG menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) negatif sebesar -0,066 dengan signifikansi value sebesar 0,858. Oleh karena itu, $\text{sig value } 0,858 > \text{sig value tolerance } 0,05$, maka hipotesis tujuh ditolak,

karena membuktikan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistic variabel DER_GCG menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -0,179 dengan tingkat signifikansi 0,858 atau lebih besar dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H₇ ditolak artinya GCG tidak memiliki nilai positif terhadap hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Tinggi rendahnya kebijakan hutang, belum tentu menggambarkan tata kelola perusahaan yang baik. Banyaknya perusahaan yang belum menerapkan kebijakan hutang dengan baik. Tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena investor tidak menangkap sinyal terkait hal tersebut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nurfadilah *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil dari Tabel 7, pengaruh variabel PER_GCG menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) negatif sebesar 0,203 dengan signifikansi value sebesar 0,039. Oleh karena itu, sig value 0,039 < sig value *tolerance* 0,05, maka hipotesis delapan diterima, karena membuktikan GCG mampu memoderasi hubungan antara kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini. Hasil pengujian statistik variabel PER_GCG menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,616 dengan tingkat signifikansi 0,039 atau lebih kecil dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa H₈ diterima, artinya GCG memiliki nilai positif terhadap hubungan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan GCG mampu memoderasi hubungan antara kebijakan investasi dengan nilai perusahaan. GCG mampu memoderasi kebijakan investasi dimana penerapan GCG yang baik oleh perusahaan akan memberikan suatu pengawasan kepada pihak manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Penerapan GCG yang baik, dapat memberikan profit. Dengan kata lain, perusahaan yang menerapkan GCG dirasa mampu mengontrol keputusan investasi secara efisien demi meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Setiawan *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa GCG dapat memoderasi hubungan antara kebijakan investasi dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut ini: (1) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Q) maka dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima. (2) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden (DPR) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Q) maka dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak. (3) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Q) maka dapat disimpulkan bahwa H₃ ditolak. (4) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Q), maka dapat disimpulkan bahwa H₄ diterima. (5) Berdasarkan dari hasil perhitungan menunjukkan *Good Corporate Governance* (GCG) mampu menjadi pemoderasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (Q), maka dapat disimpulkan bahwa H₅ diterima. (6) Berdasarkan dari hasil perhitungan menunjukkan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak

mampu menjadi pemoderasi hubungan antara kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (Q), maka dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak. (7) Berdasarkan dari hasil perhitungan menunjukkan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu menjadi pemoderasi hubungan antara kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (Q), maka dapat disimpulkan bahwa H_7 ditolak. (8) Berdasarkan dari hasil perhitungan menunjukkan *Good Corporate Governance* (GCG) mampu menjadi pemoderasi hubungan antara kebijakan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (Q), maka dapat disimpulkan bahwa H_8 diterima.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang telah dijelaskan sebelumnya maka saran-saran yang diajukan sebagai berikut: (1) Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel-variabel lain seperti profitabilitas yang belum dicantumkan dalam penelitian ini agar dapat memperluas penelitian ini. Agar mendapatkan perbandingan hasil. (2) Penelitian berikutnya diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah periode penelitian atau menggunakan lebih banyak sampel penelitian yang digunakan, sehingga diharapkan hasil penelitiannya menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprianto, M. A. D., Muttaqin, N., dan Anshori, M. Y. 2021. Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *Ecopreneur*. 12, 3(2), 87-100.
- Apriani, R., Hakim, M. Z., dan Abbas, D. S. 2021, June. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Sector Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). In *Prosiding Ekonomi and Bisnis* (320-329).
- Astuti, I. N. 2019. Pengaruh Manajemen Laba, *Dividen change* dan *Tax avoidance* Terhadap Return Saham dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal EMT KITA*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.35870/emt.v3i1.70>.
- Aristantia, D., dan Putra, I. M. P. D. 2015. Investment opportunity set dan free cash flow pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(1), 220-234.
- Barney, J. B. 2001. Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Crutchley, C.E, dan Hansen. 1989. A Test Of The Agency Theoty Of Managerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Dividends. *Financial Management*. 18: 36-46.
- Devi, S. 2017. Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Debt To Asset Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan. In *Semnas IIB Darmajaya*.
- Diani, A.F., Sunaryo, H dan Slamet, A.R. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6 (1).
- Efni, Y. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia) (*Doctoral dissertation*, Universitas Brawijaya).
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1): 57-74.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. 1998. Taxes, Financing Deci-sion, and Firm

- Value. *The Journal of Finance* 3(3): 819-843.
- Fenandar, G. I., dan Raharja, S. 2012. *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Fitria, F. I. 2016. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur* (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Fivi, A. 2020. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 15(2): 169-190.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gustiandika, T., dan Hadiprajitno, P. B. 2014. *Pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderating*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2): 1141-1152.
- Handayani, N. 2020. *Pengaruh Intellectual Capital (IC) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau).
- Hanafy, M. M., 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta.
- Herawaty, V. 2008. *Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan*. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 10(2): 97-108.
- Himawan, M. S. P. K. K. 2016. *The development of Indonesian teacher competence questionnaire*. *Journal of Educational, Health and Community Psychology*, 5(2): 1-15.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., dan Onumah, J. M. 2009. *Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange*. *The Journal of Risk Finance*.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of financial economics*, 3(4): 305-360.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kumalasari, A., dan Widyawati, D. 2017. *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan LQ45*. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 6, 18.
- Mahpudin, S. E. 2016. *Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Riset keuangan dan Akuntansi*, 2(2).
- Mardiyati, U., Abrar, M., dan Ahmad, G. N. 2015. *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2013*. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1): 417-439.
- Margaretha, F., dan Ramadhan, A. R. 2010. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): 119-130.
- Maulina, P. A., dan Dewi, R. R. 2018, August. *Analysis of Effect of Dividend Policy, Policies Debt, Profitability and Investment Decision in the Value of The Company*. In *PROCEEDING ICTESS (Internasional Conference on Technology, Education and Social Sciences)*.
- Midiastuty, P. P., dan Machfoedz, M. U. 2003. *Analisis hubungan mekanisme corporate governance dan indikasi manajemen laba*. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 176-199.
- Murhadi, W. R. 2008. *Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga*

- Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 10(1): 1-17.
- Myers, S.C., 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39: 572-592.
- Nofiani, F., dan Nurmayanti, P. 2010. Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *PEKBIS (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis)*, 2(01).
- Putra, N., Septiadi, W. N., Rahman, H., dan Irwansyah, R. 2012. Thermal performance of screen mesh wick heat pipes with nanofluids. *Experimental thermal and fluid science*, 40, 10-17.
- Putra, M. R. A., dan Sarumpaet, T. L. 2017, July. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan sub sektor perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015). *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*, Fakultas Ekonomi Universitas Widyatam.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., dan Tumiwa, J. R. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(1).
- Ponga, B. T., dan Amanah, L. 2015. Pengaruh CSR dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(6).
- Pramelasari, Y. M. 2010. Pengaruh Intellectual Capital dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Putri, M. T., dan Ibrahim, M. 2017. *Pengaruh profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pulp & paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Riau Universitas).
- Randa, F. D. A. S., dan Solon, S. A. 2012. Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi*, 10(1): 24-27.
- Rismawati dan Sanjaya. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(1): 157 - 180.
- Rivandi, M. 2018. Pengaruh intellectual capital disclosure, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1).
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, A. 2001. Pengaruh Aliran Kas Internal Dan Kepemilikan Manajer Dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: Managerial Hypotheses Atau Pecking Order Hypotheses? 1. *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)*, 16(1).
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 2 (1): 1 -10.
- Setiawati, E., Pardiyanto, P., dan Efendi, I. A. 2016. Perbedaan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Antara Perusahaan Perbankan Dan Non Perbankan (Studi Empiris pada perusahaan keuangan perbankan dan non perbankan tahun 2010-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2): 152-161.
- Sofia, D. M., & Farida, L. (2017). *Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., dan Widhiastuti, N. L. P. 2021. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1): 302-312.
- Sofia, D. M., dan Farida, L. 2017. *Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan*

- investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Sucipto, E., dan Sudiyatno, B. 2018. Profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 7(2).
- Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1): 1-22.
- Sugiyono. 2010. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 1(2).
- Suwarno, R. C., dan Muthohar, A. M. 2018. Analisis Pengaruh NPF, FDR, BOPO, CAR, dan GCG terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2013-2017. *BISNIS: Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, 6(1): 94-117.
- Tandelilin, E. 2010. Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 34.
- Van Horne, C., Frayret, J. M., dan Poulin, D. 2005. Knowledge management in the forest products industry: the role of centres of expertise. *Computers and electronics in agriculture*, 47(3): 167-184.
- Verawaty, V., Jaya, A. K., dan Mendala, T. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 11(2).
- Wahidahwati, W. 2012. The Influence of financial Policies on earnings management, moderated by good corporate governance. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 16(4): 507-521.
- Wahyuni, S. 2015. Developing science learning instruments based on local wisdom to improve student's critical thinking skills. *Jurnal Pendidikan Fisika Indonesia*, 11(2): 156-161.
- Wernerfelt, B. 1984. A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*. 5: 171-180
- Wibowo, S. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA).
- Wijaya, L.R.P, Bandi dan A. Wibawa, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi, XIII, Purwokerto*.
- Wijaya, B. I., dan Sedana, I. P. 2015. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). *E-Jurnal Manajemen*, 4(12).
- Wulansari, R. 2017. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, STIESIA SURABAYA).
- Yolanda, S. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan Intensitas Aset Tetap dan Kepemilikan Institusional Pada Agresivitas Pajak dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau).